

BUDAPESTI GAZDASÁGI EGYETEM

PÉNZÜGYI ÉS SZÁMVITELI KAR

SZAKDOLGOZAT

Kárpáti Kata
esti tagozat
Pénzügyi controller és
tanácsadó
szakközgazdász
szakirányú
továbbképzés

2022

NYILATKOZAT

Alulírott KARÓATI KATA büntetőjogi felelősségem tudatában nyilatkozom, hogy a szakdolgozatomban foglalt tények és adatok a valóságnak megfelelnek, és az abban leírtak a saját, önálló munkám eredményei.

A szakdolgozatban felhasznált adatokat a szerzői jogvédelem figyelembevételével alkalmaztam.

Ezen szakdolgozat semmilyen része nem került felhasználásra korábban oktatási intézmény más képzésén diplomaszerzés során.

Tudomásul veszem, hogy a szakdolgozatomat az intézmény plágiumellenőrzésnek veti alá.

Budapest, 2022 év apr hónap 27 nap



.....

hallgató aláírása

BUDAPESTI GAZDASÁGI EGYETEM

PÉNZÜGYI ÉS SZÁMVITELI KAR

A vállalkozási tevékenység hatékonyságának és
jövödelmezőségének elemzése – ALDI
Magyarország Bt.

Belső konzulens: Dr. Tóth Gitta

Külső konzulens: Dr. Borbély Katalin

Kárpáti Kata
esti tagozat

Pénzügyi controller és
tanácsadó
szakközgazdász
Szakirányú
továbbképzés

2022

| | |
|--|-----------|
| 1. Bevezetés | 6 |
| 1.1. Témaválasztás..... | 6 |
| 1.2. A diszkontáruházak és a pandémia | 7 |
| 1.3. Az anyacégről..... | 8 |
| 1.4. Az ALDI Magyarország Bt. | 9 |
| 2. Elemzés | 11 |
| 2.1. Iparági elemzés | 11 |
| 2.1.1. Az ALDI és a magyarországi versenytársak | 11 |
| 2.1.2. Az ALDI erősségei és gyengeségei | 12 |
| 2.2. Pénzügyi, vagyoni és jövedelmezőségi elemzés | 14 |
| 2.2.1. Az elemzésről általában..... | 14 |
| 2.2.1.1. Az elemzés kihívásai..... | 15 |
| 2.2.1.2. Az elemzés részei | 16 |
| 2.2.2. A vagyoni helyzet elemzése..... | 19 |
| 2.2.2.1. Az eszközstruktúra | 19 |
| 2.2.2.2. A készletek aránya | 21 |
| 2.2.2.3. A követelések aránya | 22 |
| 2.2.2.4. A pénzeszközök aránya | 23 |
| 2.2.3. A pénzügyi helyzet elemzése..... | 24 |
| 2.2.3.1. Tőkeszerkezet | 24 |
| 2.2.3.2. Idegen tőke - tőkeáttétel | 27 |
| 2.2.3.3. A vállalat nettó forgótőkéje | 28 |
| 2.2.3.4. Finanszírozási stratégia | 30 |
| 2.2.3.5. Likviditási mutatók | 31 |
| 2.2.3.6. A cash flow kimutatás elemzése | 33 |
| 2.2.4. A jövedelmezőség vizsgálata | 40 |
| 2.2.5. A hatékonysági mutatók..... | 43 |
| 2.2.5.1. Az erőforrás és az eszközhatékonyság mutatói | 44 |
| 2.2.5.2. A forgási sebességgel kapcsolatos mutatók..... | 45 |
| 3. Összegzés, konklúzió..... | 50 |
| Irodalomjegyzék..... | 52 |
| Ábrajegyzék | 54 |
| Melléklet..... | 55 |

1. BEVEZETÉS

1.1. Témaválasztás

Dolgozatom témájául az ALDI Magyarország Élelmiszer Bt. vállalkozási tevékenységének vagyoni, pénzügyi, hatékonysági és jövedelmezőségi helyzetének elemzését választottam. Témaválasztásom célja részben a vállalatelemzés témájában szerzett olyan jellegű tapasztalat és tudás megszerzése volt, amit a jövőbeli munkám során fel tudok használni. Mindemellett a trendek és mutatók alapján egy nagyon dinamikusan fejlődő cégről van szó, mely meghatározó szereplője lesz a magyar élelmiszeripari kereskedelemnek a jövőben is.

Szakedolgozatomban egy konkrét kiskereskedelmi vállalat nyilvánosan hozzáférhető éves beszámolója alapján elemzem a vállalat pénzügyi helyzetét.

A számvitel törvény előírja a vállalatoknak éves beszámoló készítését, amely egy időszak, általában egy év bemutatására szolgál. A törvény célja, hogy az évenként elkészített beszámoló átfogó, plauzibilis képet adjon a gazdálkodó szervezet vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről. Ezek a beszámolók, melyek a törvény alapján nyilvánosak, nélkülözhetetlen információt nyújtanak számos a vállalathoz kapcsolódó érdekeltnek: a gazdálkodók üzleti kapcsolatainak, hitelezési és pénzügyi műveletekhez, az esetleges felvásárlóknak vagy befektetni kívánóknak.

Az üzleti év az az időtartam amelyről a beszámoló készül, általában megegyezik a naptári évvel, tehát 12 hónapot ölel fel, fordulópontja december 31. (Dr. Sztanó, 2006, old.: 85-86)

Éves beszámolót kell készíteni az egyszerűsített éves beszámolóra nem jogosult vállalkozásoknak, tehát amely vállalatoknál az alábbi 3 mutató közül kettő nem haladja meg a törvény által előírt határértéket:

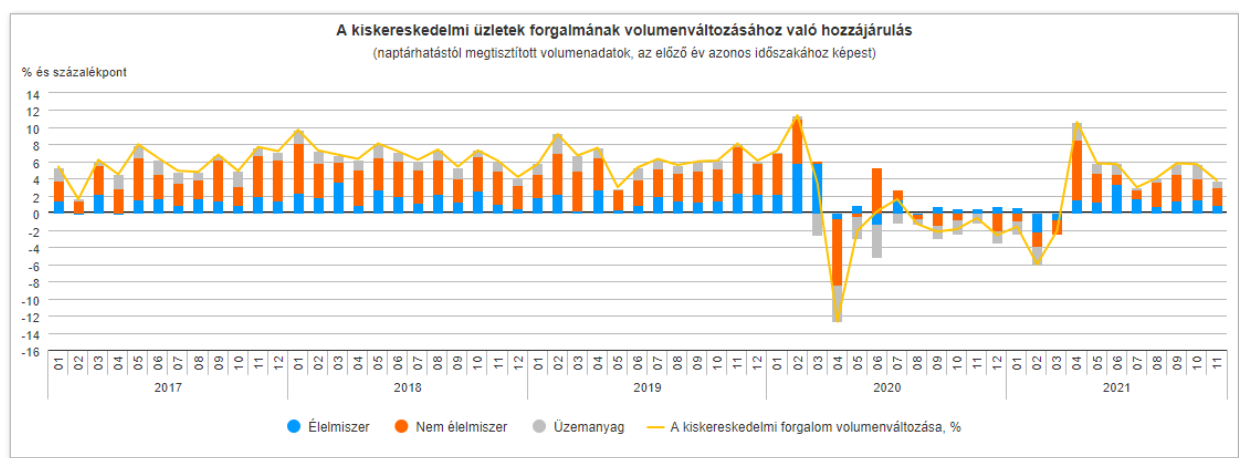
- 2400 millió Ft az éves nettó árbevétel esetében
- 1200 millió Ft a mérlegfőösszegnél
- az üzleti évben átlagosan foglalkoztatottak számánál pedig 50 fő

Az éves beszámolók alapján készítettem el a dolgozatomat az elemzéshez szükséges szakirodalom feldolgozása és a témában született vonatkozó gazdasági cikkek segítségével.

1.2. A diszkontáruházak és a pandémia

Röviden szeretném megemlíteni a szakdolgozat írása idején is aktuális, 2 éve húzódó pandémia kérdését is, mert a 2020-ban kialakult rendkívüli helyzet a kiskereskedelmi láncokra is hatással volt.

Speciális időszakon vagyunk túl az élelmiszerkereskedelem tekintetében, mivel a járvány jelentős mértékben befolyásolta ezt az iparágat, főleg pozitív irányban. Míg a járvány előtt a kiskereskedelem bővülésének főleg a nem-élelmiszerek forgalmának emelkedése adta, addig ez a trend a járvány beköszöntével megfordult. Míg a kiskereskedeskedelem egészében 0,2%-os visszaesés volt jellemző iparági szinten, az élelmiszerek piacán a 2020-as év 3 százalékos bővülést hozott. Ez egy természetes jelenség, mivel egyrészt a 2020-as év második negyedében hetekig zárva voltak a nem élelmiszert árusító kiskereskedelmi egységek, valamint a lakosság egy válság idején mindig visszafogja a magasabb kiadásokkal járó beruházásokat, inkább élelmiszere és háztartási cikkekre költ.



1. ábra

*A kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumenváltozásához való hozzájárulás
(Forrás KSH) (Harsányi, 2020)*

1.3. Az anyacégről

A német anyacéget a második világháború után alapították, első üzlete Essenben nyílt. Ebben az időszakban az Albrecht (innen a név: Albrecht Discount) testvérpár még együtt irányította az üzletet. Üzletpolitikájuk az egyszerűségen és a háború utáni mindennapi valóságon alapult: egyszerű élelmiszerek, puritán formában csomagolva, és egyszerű polcokra kirakva, ahonnan a vásárló szedegetheti le, s mindezt rendkívül olcsón. Ezt a vonalat mind a mai napig követi az ALDI: az üzletek főleg arra törekednek, hogy olcsón adják termékeiket, nem pedig arra, hogy kényelmesen lehessen vásárolni nagy választékból.

1962-ben a testvérpár Theo és Karl azonban vitájuk miatt felosztották két részre a német cég birodalmát, így alakult ki egymástól két teljesen független hálózat az ALDI Süd és ALDI Nord, Németország északi és déli részén. Később nemcsak Németországot, hanem a többi országot is felosztották egymás között: Magyarország, Ausztrália és Nagy Britannia is az ALDI Süd része. (Hajdú, 2017, old.: 1)

Sikeres üzletpolitikájuk az alacsony és versenyképes árak mellett a hatékony struktúrára alapszik, a következetes üzletvezetésen, az alkalmazottak átlag feletti fizetésén, a feszes logisztikán, a beszállítókkal szembeni jó tárgyaló pozíción. A két német cég jogilag, gazdaságilag teljesen szétválak, azonban gyakran együtt tárgyalnak a beszállítókkal, és üzletpolitikájukat is összehangolják. (Plagmann, 2020)

A legtöbb ALDI üzlet Németországban található, több mint 2300 Nord és 1940 Süd üzlet, ezt követi az Egyesült Államok, ahol 400 Nord és kb. 200 Süd üzlet található. Az alábbi táblázat mutatja, hogy a 2020-as évben a negyedik legnagyobb árbevétellel bíró diszkontáruház volt Németországban az ALDI Süd, az ALDI Nord pedig a hetedik helyen áll ebben a rangsorban. Ahogy Magyarországon, úgy Németországban is megelőzi a LIDL az ALDI-t, mind az árbevételt, mind az üzletek számát tekintve.

A német diszkontáruházak árbevétele a 2020-as évben (Mrd EUR)

| | |
|-----------------------|--------|
| EDEKA | 37,362 |
| LIDL | 21,600 |
| REWE | 18,300 |
| ALDI SÜD | 16,400 |
| NETTO MARKEN-DISCOUNT | 14,550 |
| KAUFLAND | 13,460 |
| ALDI NORD | 12,200 |
| PENNY | 8,050 |
| REAL | 6,800 |
| NORMA | 3,600 |

2. ábra

A német diszkontáruházak árbevétele (Forrás (Mones, 2021))

1.4. Az ALDI Magyarország Bt.

Az ALDI Magyarország Bt. az ország egyik legnagyobb kiskereskedelmi üzlethálózata, az ALDI Súd német eredetű kiskereskedelmi lánc magyarországi leányvállalata, cégformája betéti társaság, székhelye Biatorbágyon található.

A betéti társaságot Magyarországon 2008-ban alapították és 2021-ben több mint 150 üzlettel rendelkezik országszerte. (Összehasonlításképpen a két fő konkurensnek a LIDL-nek és a Penny Marketnek 190 illetve 227 üzlet van – a 2021 decemberi adatok alapján). Magyarországon egyébként alapvetően az ALDI Budapest központúnak nevezhető a többi áruházhoz képest. A LIDL minden ötödik áruházát üzemelteti Budapesten, a Penny Market mindössze minden tizenkettediket, addig az ALDI minden negyedik áruháza a fővárosban található.

Érdekes tény, hogy elhelyezkedésükre jellemző, hogy kifejezetten a versenytársak mellé igyekeznek települni, egyrészt a vásárlások megkönnyítése érdekében, másrészt a riválisok vevőinek elszívása érdekében, így számos Tesco, Auchan, LIDL és Penny Market mellett található ALDI áruház.

Egy másik érdekes tény, hogy az ALDI hozta létre az első hard-diszkont láncot a világon, melynek lényege, hogy termékeinek igen jelentős részét kizárólag saját üzletláncokban lehet kapni. Például kozmetikumai, tejtermékeik, valamint mélyhűtött árujaik kizárólag saját márkás kiserelésben találhatók meg az üzletekben. (aldi.us, 2022)

Új üzletek nyitáskor elsősorban olyan településeket részesítenek előnyben, ahol a diszkontüzlet közvetlen vonzáskörzetében 14-20 ezer fős lakosság található, mert körülbelül ekkora lakosságszámra van szükség az üzletek rentábilis működéséhez. Ha kimagasló a vásárlóerő, akkor kevesebb lélekszám esetén is megérheti már üzletet nyitni, és persze a piac telítettsége is befolyásol egy-egy beruházási döntést.

2. ELEMZÉS

2.1. Iparági elemzés

2.1.1. Az ALDI és a magyarországi versenytársak

Magyarországon a forgalmazott cikkek száma, a pénztárak száma, az üzletek alapterülete, valamint a food és nonfood kategóriák aránya alapján különböztetünk meg egymástól hipermarketeket, szupermarketeket, diszkontáruházakat és kisebb méretű boltokat. Az ALDI-t a diszkontláncok közé soroljuk ugyanúgy mint a LIDL-t és Penny Marketet (a német REWE csoport tagja). Ez a két cég számít az ALDI legfőbb versenytársának Magyarországon, de Németországban is hasonlóan ezek az áruházláncok tartoznak az élbolyba, kiegészülve az EDEKA áruházakkal.

Jelen vannak a magyar piacon egyéb magyar cégek is, mint a Coop, a Reál és a CBA, ezen cégek azonban speciális franchise rendszerben tevékenykednek, egy cég gyakran több cégcsoportból áll, és tulajdonosi háttérük is bonyolult. Ezekre vonatkozóan nehéz adatokat találni és összefésülni, ezért a már említett diszkont versenytársak adatait (LIDL, Penny), illetve még a Spar, Tesco és Auchan adatait foglalom bele az elemzésembe. (Hajdú, 2017)

Megvizsgálva a legfőbb versenytársak nettó árbevételét a 2019-es és 2020-as évre nézve, illetve mellé helyezve az üzletek számát, kontextusba tudjuk helyezni a versenytársakat. A 2020-as évben az ALDI üzleti formájához leginkább hasonlítható LIDL áruházlánc érte el a legmagasabb nettó árbevételt a vizsgált áruházláncok közül. A 2019-es évben még a Tesco áruházaké volt a vezető szerep, de a Tesco nemcsak hogy nem tudott akkora nettó árbevétel-növekedést elérni, mint a többi versenytárs, de még csökkent is 2%-kal az árbevétele a megelőző üzleti évhez képest. Ha a növekedés ütemét állítjuk sorrendbe, akkor a három diszkont áruházlánc áll a dobogón, első helyen a LIDL 21%-os nettó árbevétel növekedéssel, a második az ALDI 19%-kal, a harmadik helyen pedig a Penny áll. A három hipermarket üzletekkel rendelkező lánc közül, a SPAR a győztes, 10%-os növekedést tudott elérni 2020-ra, és ezzel a második helyre futott be. Ez így is jelentős eredménynek számít, mert a piackutatások szerint évek óta zsugorodik a hipermarket piac, melyre nagy valószínűséggel a 2020-ban kezdődő pandémia sem volt jó hatással, mert az emberek inkább választották a kisebb üzleteket a nagyobb tömegeket befogadó üzletek

helyett. (Németh, 2021) Emellett 2020-tól kezdve a kialakult helyzetnek köszönhetően még fontosabb lett, hogy az üzletek milyen gyorsan tudnak áru kínálatot változtatni a vevők változó igényeinek megfelelően, és ebben bizony a diszkontok nagyon erősek.

Érdekes megnézni még az egy üzletre jutó nettó árbevétel is. A három diszkont esetében nagyon hasonló méretű és áru kínálatú üzletekről beszélünk, tehát leginkább itt összehasonlítható a mutató. A LIDL üzletenként majdnem 3 milliárdos nettó árbevételre ér el, második helyre az ALDI került 1.64 milliárd forintos üzletenkénti bevétellel, míg a harmadik helyen meglehetősen lemaradva a Penny áll, kevesebb mint egy milliárdos üzletenkénti nettó árbevétellel. Persze némiképp torzítja ezt az adatot, hogy míg az ALDI és a LIDL meglehetősen fővárosközpontú, ahol magasabb a vásárlóerő, és több vevő is fordul meg az üzletekben, addig a Penny üzletek többségében vidéken találhatóak. Az Auchan kiugró adata annak köszönhető, hogy ez az áruházlánc csak hipermarketekkel van jelen Magyarországon.

| Bolttípus | Nettó árbevétel 2019 (Mrd Ft) | Nettó árbevétel 2020 (Mrd Ft) | Változás év/év (%) | Üzletek száma 2021 (db) | Árbevétel/ 1db áruház (Mrd Ft) 2020 |
|-----------|-------------------------------|-------------------------------|--------------------|-------------------------|-------------------------------------|
| Lidl | 552 | 667 | 21% | 191 | 2.89 |
| Spar | 576 | 630 | 10% | 614 | 0.94 |
| Tesco | 602 | 588 | -2% | 204 | 2.95 |
| Auchan | 333 | 356 | 7% | 24 | 13.88 |
| Penny | 269 | 307 | 14% | 227 | 1.19 |
| Aldi | 246 | 292 | 19% | 150 | 1.64 |

3. ábra

A kiskereskedelmi áruházláncok nettó árbevétele és üzleteik száma (Forrás – saját szerk.)

2.1.2. Az ALDI erősségei és gyengeségei

Az ALDI fő előnye a hatékony üzleti működés és szinte minden területen érvényesülő *lean* gondolkodás. Az egyik fő terület, ahol ezzel a gondolkodással költséghatékonyabban működik az áruházlánc, az a munkaerő. Az ALDI-ban kevesebb alkalmazott tudja ellátni ugyanazt a munkát, így alacsonyabb bérköltséget realizál a nettó árbevételre vetítve. Nincsenek külön húspultok, sajtpultok stb., minden dobozban, kartóban van kirakva – jóval kisebb ráfordítás megy el az áruk kihelyezésére, valamint minden alkalmazott csinál mindent a boltban a pillanatnyi igényektől függően. Ezáltal sokkal rugalmasabban „leanebben” tudják mozgatni alkalmazottaikat a műszakon

belül. Nem utolsó sorban meg kell említeni azt a Magyarországon is közismert tényt, hogy az ALDI a versenytársaknál jóval magasabb bért ad alkalmazottainak, ezáltal lehetővé téve, hogy a legjobb emberek dolgozzanak náluk. Dolgozatomban vizsgálom a foglalkoztatottak számát az éves árbevételre vetítve, és ezt összemérem a versenytársaknál mért mutatószámokkal.

Az a hipotézisem, hogy adott egységnyi árbevétel realizálásához az ALDI-nál a nem diszkont áruházakhoz képest kevesebb számú alkalmazottra van szükség.

Ugyanez a lean gondolkodás jellemzi a készletgazdálkodást is. Magas raktárkészlet halmozása helyett *just in time* stratégia valósul meg az ALDI áruházakban, ezért a mutatószámok vizsgálata során azt várom, hogy a készletek forgási sebességénél egy magas mutatószámot kapok, míg a készletek forgási idejénél egy alacsonyabb érték adódik, ami a hatékonyságot mutatja.

Az ALDI a termékválaszték kialakításánál is az egyszerűsége törekszik. Több termék esetében is előfordul, hogy a választék mindösszesen 1-2, maximum 3 termékre terjed ki, ami azt jelenti, hogy beszállítóitól a termékeket nagy mennyiségben szerzi be, így jobb árat tud kieszközölni. A kisebb termékválaszték kisebb alapterületet igényel mind a kihelyezés mind a raktározás során, ami a fentebb említett alacsonyan tartott árukészlettel együtt még tovább csökkenti a költségeket. Egy másik költségcsökkentő előnye a kis termékkínálatnak, hogy a vevők könnyen tájékozódhatnak az üzletben, könnyebben megtalálják az árut, nem kell az eladók segítségét kérniük, s ez is a kisebb személyzet elegendőségét feltételezi.

Korábban már említettük a saját márkás stratégiát, melynek több előnye is van. Mindamelllett, hogy nagy mennyiségben, tehát jó áron szerzi be helyi beszállítóktól a saját márkás termékeit, a jól bevált márkákkal márkahűséget is kialakíthatnak a vásárlói döntéshozatalban. (Például a szalámitermékeket a két talán legnevesebb gyártótól a Picktől és a Gyulai Húskombináttól szerzik be, tej beszállítója a Tolle és az Alföldi tej.)

2.2. Pénzügyi, vagyoni és jövedelmezőségi elemzés

2.2.1. Az elemzésről általában

Napjainkban a vállalatok működésének és gazdasági eseményeinek és tevékenységének megfigyelése számos szempontból elengedhetetlen feltétele egy vállalat sikeres működésének. Egy szervezet, vállalat célja többféle lehet (profitszerzés, kereslet kielégítés, foglalkoztatás vagy egyéb szociális szempontok), de esetünkben az ALDI Magyarország Bt. egy profitorientált vállalkozás, melybe pénzt fektettek be a forrás biztosítói, és amelyből folyamatosan pénzt szeretnének kivenni, és a vállalat értékét növelni. Chikán megfogalmazásában: *„Az üzleti vállalkozás olyan emberi tevékenység, amelynek alapvető célja, létének értelme fogyasztói igények kielégítése nyereség elérése mellett”* (Chikán, 2003, old.: 24)

A vállalat tevékenységének folyamatos elemzése és monitorozása a vállalat működésének minden szakaszában jelen van. A vezetési feladatok ellátása elképzelhetetlen nélküle, az elemzés során szolgáltatott információk elengedhetetlenek a döntéshozatalok során, és az esetlegesen felmerülő problémák megoldásához. A vállalat vezetői és döntéshozói (menedzsment és tulajdonosok) a belső stakeholderek közé tartoznak az összes alkalmazottal együtt, de vannak természetesen külső érintettek is, mint például a fogyasztók, a hitelezők, a befektetők, a részvényesek, a versenytársak, valamint az állami és önkormányzati szervek. A belső és külső stakeholderek más mélységű és terjedelmű információval rendelkeznek, illetve különböző információkra is van szükségük a döntéseik meghozatalához. Az elemzés alapját a legtöbb esetben az éves beszámoló adja, melynek részei a mérleg, az eredménykimutatás és a kiegészítő melléklet. Vagy egyszerűen idézhetjük itt a számviteli törvény szövegét (2000. évi C. törvény a számvitelről), mely a beszámoló tartalma és összeállítási szabályainak meghatározása mellett előírja a beszámoló közzétételét és nyilvánosságra hozatalát (Dr. Bíró, Kresalek, Dr. Pucsek, & Dr. Sztanó, 2016, old.: 13):

„E törvény olyan számviteli szabályokat rögzít, amelyek összhangban állnak az Európai Közösségnek e jogterületre vonatkozó irányelveivel, figyelemmel vannak a nemzetközi számviteli elvekre, és amelyek alapján megbízható és valós összképet biztosító tájékoztatás nyújtható e törvény hatálya alá tartozók jövedelemtermelő képességéről, vagyonáról, vagyonának alakulásáról, pénzügyi helyzetéről és jövőbeli terveiről.”

A piacgazdaság működéséhez nélkülözhetetlen, hogy a piac szereplői számára a döntéseik megalapozása érdekében a vállalkozások, a nem nyereségorientált szervezetek, valamint az egyéb gazdálkodást folytató szervezetek vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről és azok alakulásáról objektív információk álljanak rendelkezésre. A mutatószámok elemzésnek számos felhasználási területe lehet:

- döntés előkészítés a vállalaton belül (döntések termékekről, új piacra lépésről, beszállítókról, döntések esetleges átalakulásról – új társasági forma, összeolvadás, beolvadás, különválás stb.)
- információt szolgáltat a munkavállalóknak munkahelyük jövedelmi helyzetéről és stabilitásáról
- információt ad a potenciális befektetőknek, hogy mérlegelhessek befektetési szándékukat
- ismereteket biztosít a hitelezők számára, akik a vállalat gazdálkodási adatai segítségével fel tudják mérni a hitel- és kölcsönnyújtás biztonságát
- lehetőséget ad a meglévő és leendő partnereknek, hogy eldönthessék biztonságosnak minősítik-e az üzleti kapcsolatot (Dr. Bíró, Kresalek, Dr. Pucsek, & Dr. Sztanó, 2016, old.: 12)

A vállalat vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetét az elmúlt öt év üzleti beszámolóira alapozom, tehát az elmúlt öt év mérlegére, eredménykimutatására és cash flow-jára. A beszámoló részeit átvezettem egy excel táblába, hogy könnyebben tudjak számolni a mérleg, az eredménykimutatás és a cash flow egyes soraival.

2.2.1.1. Az elemzés kihívásai

A legalapvetőbb nehézség, amely felmerül a vállalatok elemzése során, hogy nincs egy olyan meghatározott, örök érvényű *benchmark*, amihez mindig lehetne viszonyítani. Ennek több oka van: egyrészt sokszor a vállalatok nemcsak egy iparágban vannak jelen, hanem szerteágazó a portfóliójuk; nem mindig ugyanazt a beszámolási rendszert használják; illetve a globalizáció elterjedésével egy-egy vállalatnak a világ számos pontján vannak leányvállalati és érdekeltségei, és nem feltétlenül alkalmazzák mindenhol a GAAP (US GAAP – United States Generally accepted accounting principles – azoknak a számviteli szabályoknak az összessége, amelyeket az Egyesült Államokban alkalmaznak a könyvelés során) szabályrendszerét, ezért az összehasonlíthatóság

nehezebbé válik. Másrészt a mutatók felállításával kapcsolatos szakirodalom széles spektrumon mozog, azonban a mutatók kialakítására nincsenek köbe vésett szabályok, nincsenek olyan jogszabályok, melyek a számítási módjukat meghatároznák.

A számviteli szabályok különbözősége mellett az egyes országokban a különböző mértékű adók és egyéb törvényi előírások is megnehezítik az összehasonlíthatóságot és a benchmarkok kialakítását. Előfordulhat, hogy egy jobban teljesítő cég kisebb profitabilitást mutat a helyi adók és törvények miatt.

A beszámoló készítésének időpontja és a szezonális is befolyásolhatja az elemzésünk eredményét. Nem minden országban ugyanabban az időszakban kell készíteni a beszámolót, ami a mérleg esetében amúgy is egy bizonyos időpillanatban mutat képet a vállalat mutatószámairól. A másik idővel kapcsolatos tényező a szezonális, amely félreviheti az elemzésünket, és téves következtetés levonására készíthet. Gondoljunk csak a karácsonyi szezonra, ami szintén megnehezíti a vállalatok mérlegének plauzibilis összehasonlíthatóságát.

Végül az olyan eseteket is meg kell említenünk, amikor a vizsgált vállalat az adott pénzügyi évben egy nagyobb értékű eszközt értékesít, s ezáltal jelentősen csökken az eszközállománya, és nő a forrásállománya, szintén téves következtetések levonására adhat lehetőséget. Amennyiben tudomásunk van ilyen jellegű információkról, mindenképpen figyelembe kell venni az elemzés során. Sok esetben a beszámolókból nem feltétlen derülnek ki ilyen információk, csak akkor van tudomásunk egy-egy ilyen jellegű eszközértékesítésről, ha belső információval is rendelkezünk a vállalatról. (Ross-Westerfield-Jordan, 2003, p. 120)

2.2.1.2. Az elemzés részei

A **vagyoni helyzet** elemzéséhez az eszközök és források összetételének vizsgálatával juthatunk el, tehát elsősorban a mérlegtételek vizsgálatával. Az átfogó elemzés során kétirányú elemzés használatos: a vertikális és a horizontális elemzés. (Dr. Bíró, Kresalek, Dr. Pucsek, & Dr. Sztanó, 2016, old.: 50)

A horizontális elemzés során a mérleg mindkét oldaláról bevonunk mutatókat az elemzésbe, a két oldal mérleg sor adatait vetjük össze, illetve a mérleg egyes tételeinek változásait abszolút mértékű elmozdulásokkal is jellemezzük, mely kifejezi az elmozdulást a bázis adatokhoz képest. A mutatók

értelmezéséhez fontos, hogy az azonos ágazatban működő hasonló profilú vállalkozással is összevethessük a vizsgált vállalat adatait.

A vertikális elemzés során a számviteli megközelítés szerint csak az egyik oldal adatait vizsgáljuk úgy, hogy az eszköz vagy forrás oldal összetételét elemezzük különböző felbontásban. Az egyes eszközök, források, eszközcsoportok és forráscsoportok mérlegtételi arányát vizsgáljuk. Már az oldalon belüli vizsgálat során kiderülhetnek a kritikus mutatók, amelyek a további vizsgálat alapját képezhetik.

A **pénzügyi helyzet** átfogó elemzésekor a likviditási és az adósságállományra vonatkozó mutatókat vizsgáljuk meg. A likviditást mérő mutatók csoportját első sorban rövid távon szokás vizsgálni (1 évnél rövidebb távú elemzés), míg az adósságállomány vizsgálatát célzó mutatók jellemzően éven túliak. A mutatók számolásánál a mérleg tételeinek horizontális elemzését hívjuk segítségül, tehát a mérleg mindkét oldaláról bevonunk mutatókat a számításba, illetve az eredménykimutatás tételeit is felhasználjuk. (Paár, Ambrus, & Szóka, 2021)

A **jövedelmezőség vizsgálata** során a különböző eredménykategóriákat vetjük össze valamilyen vetítési alappal, tehát elsősorban Eredmény/Vetítési alap képlettel dolgozunk.

$$\text{Jövedelmezőség (\%)} = \frac{\text{Eredmény}}{\text{Vetítési alap}}$$

Nem egyetlen mutatót használunk, hanem több eredménnyel és vetítési alappal is számolunk, amikor jövedelmei helyzetet elemzünk.

A jövedelmezőségi helyzet részletezése a nyereségre vonatkozóan szolgáltat információt, a hatékonysági mutatók segítségével pedig figyelemmel kísérhetjük a vevők és szállítók állományának alakulását, egymáshoz viszonyított arányát, illetve a cég finanszírozási ciklusának alakulását.

A számlálóba az alábbi mutatók kerülhetnek:

- üzemi és üzleti tevékenység eredménye (ÜÜTE)
- értékesítés bruttó eredménye (FÖ)
- adózás előtti eredmény (AEE)
- adózott eredmény (AE)
- EBIT = AEE + Fizetett kamatok

- $EBITDA = AEE + \text{Fizetett kamatok} + \text{ÉCS}$
- $NOPLAT = AE + \text{Fizetett kamatok}$

A nevezőben pedig az alábbi mutatók alkalmazhatók mint vetítési alap:

- értékesítés nettó árbevétele (ÉNÁ)
- értékesítés nettó árbevétele és további bevételek
- összes eszközérték
- lekötött eszközök
- bérköltés
- személy jellegű ráfordítások
- dolgozói létszám
- saját tőke és a kamatköteles idegen források összege (Dr. Bíró, Kresalek, Dr. Pucsek, & Dr. Sztanó, 2016, old.: 106-107)

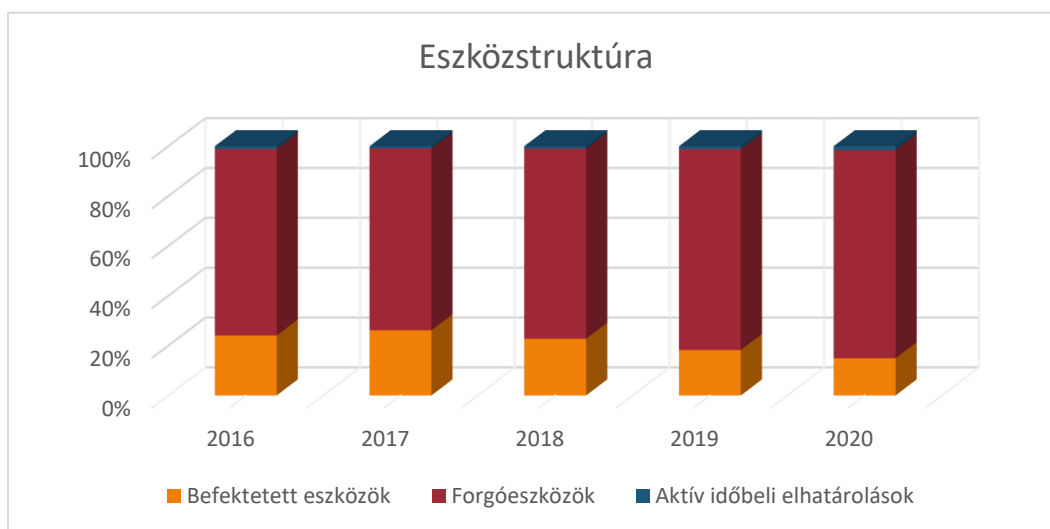
Dolgozatomban abszolút mutatószámokat és relatív mutatószámokat is alkalmazni fogok. Az **abszolút mutatószámok** egy része a beszámolóból közvetlenül kiolvasható, vagy egyszerű számítási műveletekkel megadható (értékesítés nettó árbevétele, adózott eredmény, egyéb bevételek, stb.). Ezek a mutatószámokat azonban sokszor csak az elemzés alapjaként használjuk, ezek semmilyen mellé- vagy főlérendeltségi viszonyt nem prezentálnak. A **relatív mutatószám** azonban két szám viszonyát fejezi ki, a két szám közötti viszony hányados formában történő kifejezése. Itt fontos, hogy a két szám között logikai, gazdasági kapcsolat álljon fenn.

Az elemzés során a mutatószámok időbeli összevetését fogom alkalmazni, illetve helyenként bekapcsolok egyéb vállalkozásokat is a térbeli összehasonlításához. A legtöbb térbeli mutatószám esetében a LIDL Magyarország Bt. 2019-s illetve 2020-as évre vonatkozó adataival fogom összevetni az ALDI eredményeit, mert a magyar piacon a LIDL a leginkább hasonló profillal, mérettel és üzletpolitikával rendelkező szintén diszkontáruház.

2.2.2. A vagyoni helyzet elemzése

2.2.2.1. Az eszközstruktúra

A vállalat eszközei a vállalat működéséhez szükséges elemek, melyeknek összetétele a vállalkozás típusától függően meglehetősen eltérő lehet. Az eszközök összetétele alapján következtetéseket vonhatunk le a vállalkozás rugalmasságára, stabilitására vagy a tevékenységi körére vonatkozóan. (Musinszki, 2013) Egy termelő, gyártó vállalat esetében a géppark, tehát a tárgyi eszközök képviselnek jelentősebb arányt az eszközökön belül, egy kutató vállalat esetében az immateriális javak, míg egy kereskedelmi tevékenységet végző vállalat esetében a készletek nagyobb aránya jelenik meg az eszközstruktúrában. Optimális arány pontosan nem határozható meg, vannak iparági sztenderdek, amelyek indikátorként szolgálhatnak, de a vállalat egyéni üzletpolitikája is befolyásolja a mutatók arányát. (Paár, Ambrus, & Szóka, 2021)

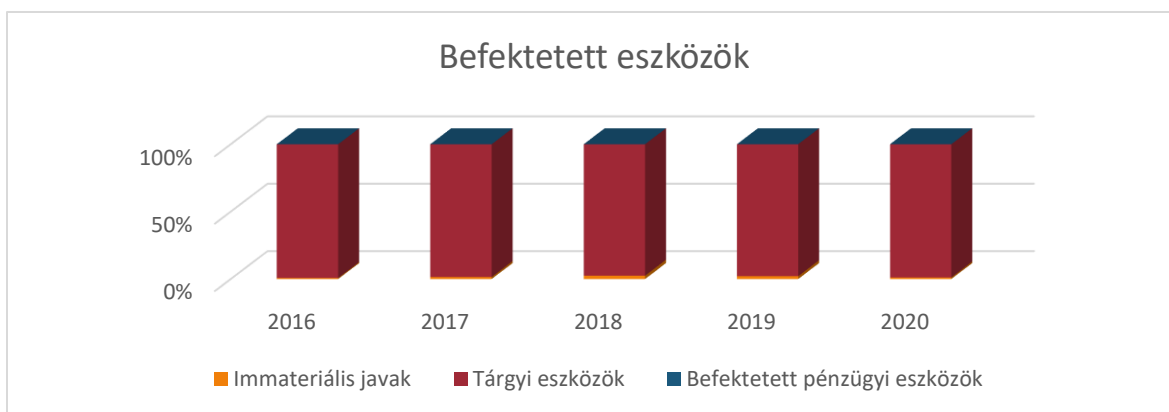


| Eszközstruktúra (E Ft) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Befektetett eszközök | 6,511,171 | 8,575,513 | 10,001,630 | 10,195,675 | 10,960,544 |
| Forgóeszközök | 20,295,673 | 23,936,077 | 33,572,787 | 45,089,171 | 61,469,183 |
| Aktív időbeli elhatárolások | 282,958 | 286,483 | 434,778 | 633,795 | 1,123,582 |

4. ábra
Az ALDI eszközstruktúrája (Forrás – saját szerk.)

A befektetett eszközök aránya az eszközstruktúrán belül a vállalkozást tartósan, tehát éven túl szolgáló eszközök arányát fejezi. Kiegészítő mutatója a forgóeszközök aránya, amely az egy évnél rövidebb ideig birtokolt eszközök arányát mutatja. (Takács, 2015) Látjuk, hogy az ALDI esetében befektetett eszközök aránya a teljes eszközstruktúrában 2017-től folyamatosan csökken, a forgóeszközállomány gyorsabb ütemben növekszik. Ez általánosan jellemző a kereskedelmi vállalatokra, hogy a forgóeszközök aránya magasabb a befektetett eszközöknél, míg a termelő vállalatoknál pont fordítva igaz, a befektetett eszközök aránya a magasabb. Ugyanakkor felveti azt a kérdést, hogy nem túl előregedett-e az ALDI tárgyi eszközállománya. Optimális, általános elfogadott érték itt nincsen, a korábbi évek adatai illetve az ágazat átlagának adataiból lehet képezni az elfogadható értéket. Kedvezőnek tekinthető a forgóeszközök magas aránya is, az eszközstruktúrán belül, mivel minél magasabb a forgóeszközök aránya, annál rugalmasabb egy vállalat, annál jobb az alkalmazodóképessége a változó piaci körülményekhez.

Részletesebben vizsgálva a befektetett eszközöket láthatjuk, hogy egyértelmű a dominanciája a tárgyi eszközöknek, ahogy azt egy kereskedelmi tevékenységet folytató vállalkozás esetében vártuk. A befektetett pénzügyi eszközök csak a 2020-as évben jelennek meg a mérlegben, arányuk akkor is elhanyagolható. Az immateriális javak minden üzleti év mérlegében megjelennek, arányuk a tárgyi eszközökhöz képest azonban elenyésző, ahogy a lentebbi grafikon is mutatja:



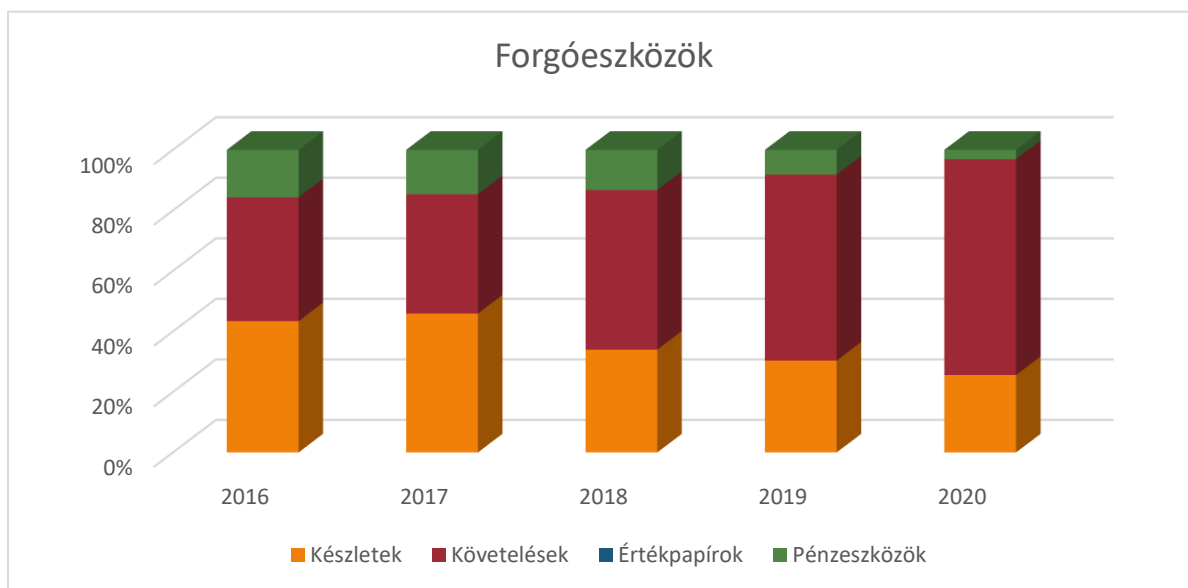
| Befektetett eszközök összetétele (E Ft) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Immateriális javak | 51,236 | 128,127 | 248,530 | 216,065 | 124,369 |
| Tárgyi eszközök | 6,459,935 | 8,447,386 | 9,753,100 | 9,979,610 | 10,835,775 |
| Befektetett pénzügyi eszközök | - | - | - | - | 400 |

5. ábra

A befektetett eszközök összetétele (Forrás – saját szerk.)

2.2.2.2. A készletek aránya

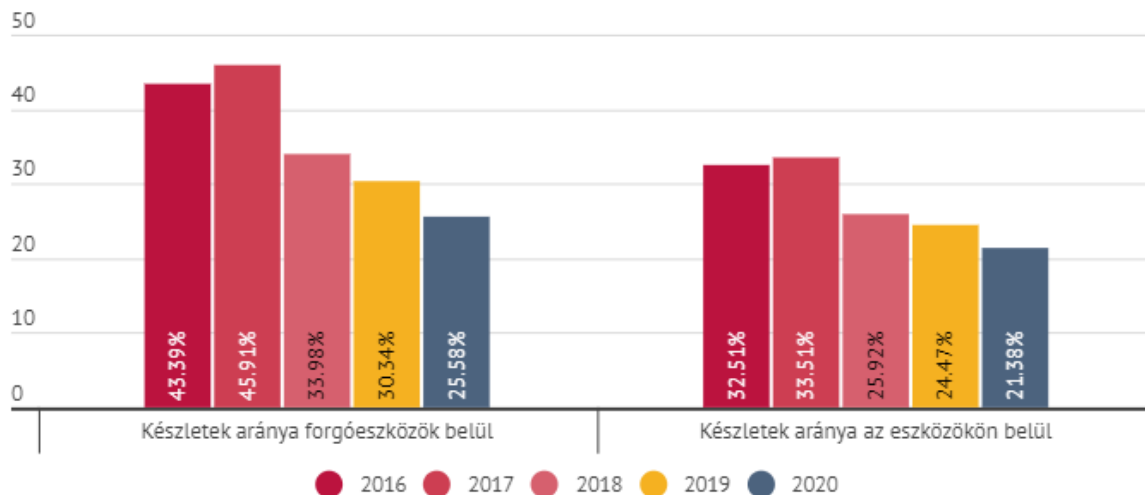
A lentebb található két ábrán jól látható, hogy a megelőző öt üzleti évben fokozatos ütemben csökkentette a vállalat a készleteit. A valamivel 50% alatti készletarány a forgóeszközökön belül, felére, tehát 25%-ra esett vissza, miközben a követelések aránya lett a legnagyobb az forgóeszközök csoportján belül. Jól példázza ez a mutató a dolgozat elején megállapított törekvését a diszkontláncoknak, mely szerint a készletek arányának viszonylag alacsonyan tartására törekszenek.



| Forgóeszközök összetétele (E Ft) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| Készletek | 8,805,697 | 10,989,099 | 11,407,732 | 13,681,621 | 15,724,223 |
| Követelések | 8,298,893 | 9,438,682 | 17,710,608 | 27,704,324 | 43,853,199 |
| Értékpapírok | - | - | - | - | - |
| Pénzeszközök | 3,191,083 | 3,508,296 | 4,454,447 | 3,703,226 | 1,891,761 |

6. ábra

A forgóeszközök összetétele (Forrás – saját szerk.)

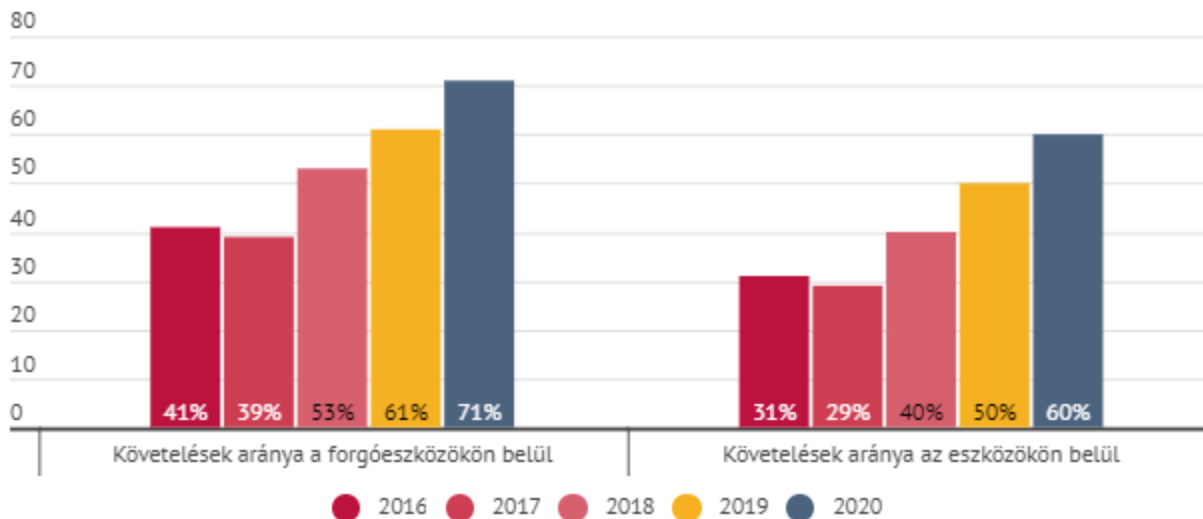


7. ábra

A készletek aránya a forgóeszközökön és az eszközökön belül (Forrás – saját szerk.)

2.2.2.3. A követelések aránya

A következő ábrán a követelések arányát vettem a forgóeszközökhöz és az összes eszközhöz viszonyítva. A követelések aránya jelentősen növekedett a kiinduló évhez képest, pontosan ellentétes elmozdulást mutatva mint a készletek aránya. Ha megnézzük a követelések arányát a kiegészítő mellékletében, akkor láthatjuk, hogy a követelések döntő többsége kapcsolt vállalkozással szemben áll fenn, ez pedig az ausztriai Hofer Financial Services GmbH. Az ALDI 44 milliárd forintos követelésállományából 41 milliárd forint az említett osztrák céggel szemben áll fenn. Ez mögött közös beszerzési politika állhat fenn, amelynek keretében az ALDI Magyarország Bt. vásárolja meg és értékesíti egyéb országbeli ALDI és azon belül is elsősorban az osztrák partner számára is a forgalmazott termékek valamely körét. A LIDL esetében jóval alacsonyabb ez az érték, a 2 milliárd forintos sem éri, tehát a LIDL nem tart fenn olyan élénk kereskedelmi kapcsolatot más országban lévő LIDL leányvállalatokkal. [\(lásd Mellékletek 55. old\)](#)

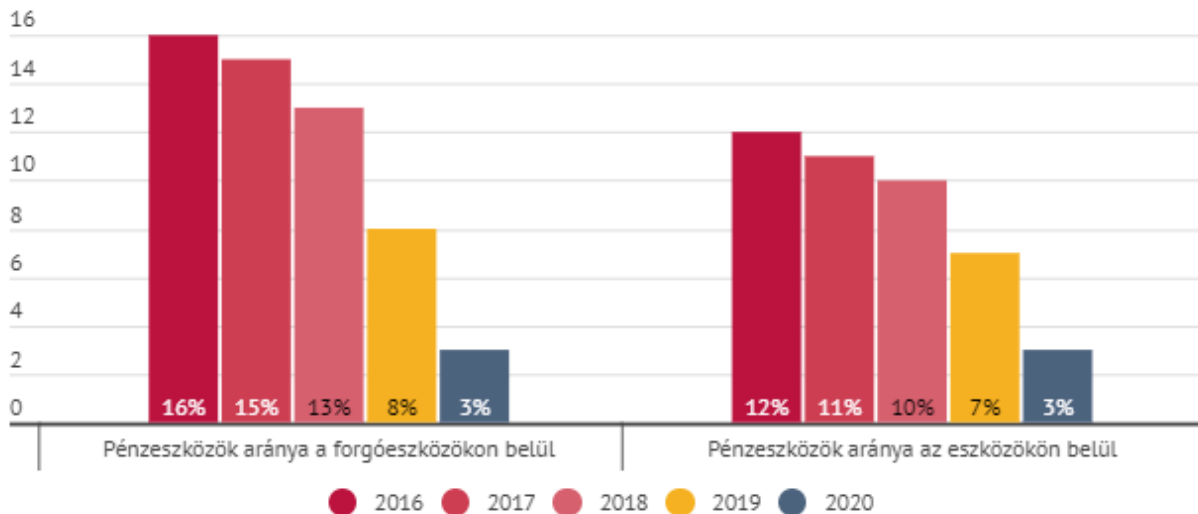


8. ábra

A követelések aránya a forgóeszközökön és az eszközökön belül (Forrás – saját szerk.)

2.2.2.4. A pénzeszközök aránya

A pénzeszközökhöz a vállalat likviditását biztosító eszközök tartoznak, amelyek a vállalat kötelezettségeinek gyors teljesítését teszik lehetővé. Ahogy az ábra mutatja ezek arányában jelentős leépítés történt az elmúlt 5 év során. Ez egyáltalán nem rossz irány egy diszkontáruháznál mert készletei és követelései általában gyorsan pénzzé tehetők, félkész termékekről esetében nem beszélhetünk, lévén nem termelő vállalatról beszélünk. Azonban ha a mérlegben szereplő tételeket hasonlítjuk össze közvetlenül a LIDL számával, jelentős eltérést látunk a két cég között: a LIDL pénzeszközeinek nagysága a bankbetétek magas értéke miatt 2020-ban közel 20 milliárd forint volt (a bankbetétei magas aránya miatt), addig az ALDI-nál ez az érték 2 milliárd forint körül alakult. Az ALDI esetében nagyon elenyésző a bankbetétek aránya, mindössze 188 millió forint értékben rendelkezett 2020-ban bankbetétekkel az ALDI. Mindkét cég esetében csökkenő tendencia figyelhető meg a pénzeszközök arányát és értéket tekintve, mely a „drágább” eszközök leépítésének stratégiáját mutatja. [\(lásd Mellékletek 52. old\)](#)



9. ábra

A pénzeszközök aránya forgóeszközökön és az eszközökön belül (Forrás – saját szerk.)

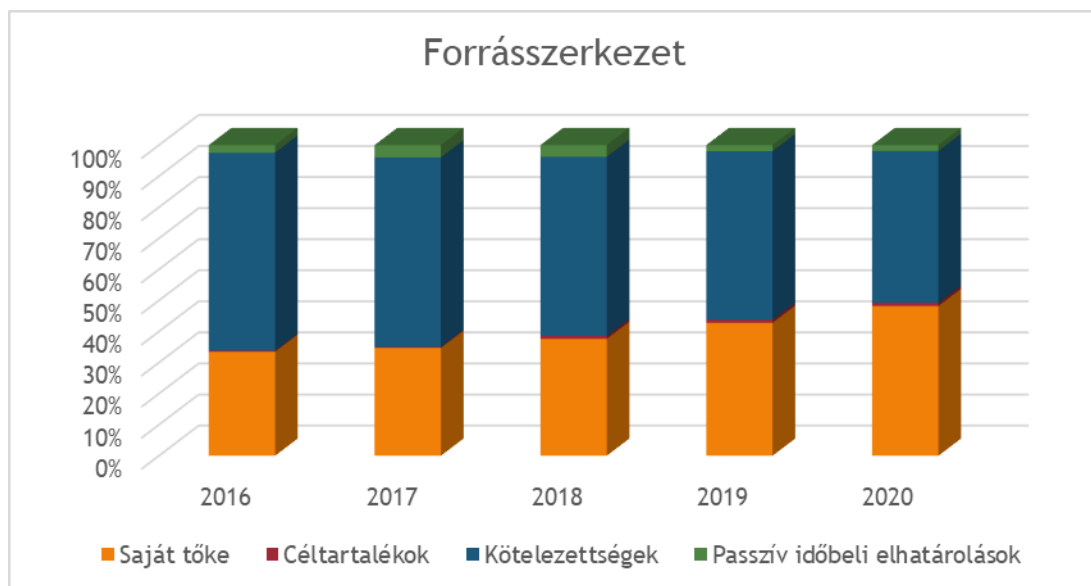
2.2.3. A pénzügyi helyzet elemzése

2.2.3.1. Tőkeszerkezet

Minden üzleti vállalkozás működtetéséhez - legyen szó kereskedelmi vagy termelő vállalatról - tőkére van szükség. A szükséges eszközök beszerzéséhez, fenntartásához, a munkaerő folyamatos biztosításához, a növekedés eléréséhez és fenntartásához tőkére van szükség

A tőke két forrásból származhat, saját vagy idegen forrásból. A tulajdonosoktól származó tőkét saját tőkének nevezzük, míg a külső forrásból, különböző hitelezőktől származó tőkét idegen tőkének.

Nézzük is meg röviden vállalatunk forrásszerkezetét táblázatos formában és grafikonon:



| Forrászerkezet | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Saját tőke | 9,075,831 | 11,386,593 | 16,558,010 | 23,929,769 | 35,458,150 |
| Céltartalékok | 85,939 | 102,783 | 397,671 | 554,556 | 751,672 |
| Kötelezettségek | 17,254,900 | 20,003,018 | 25,388,586 | 30,327,632 | 35,946,872 |
| Passzív időbeli elhatárolások | 673,132 | 1,305,679 | 1,664,928 | 1,106,684 | 1,396,615 |

10. ábra
Az ALDI forrászerkezete (Forrás – saját szerk.)

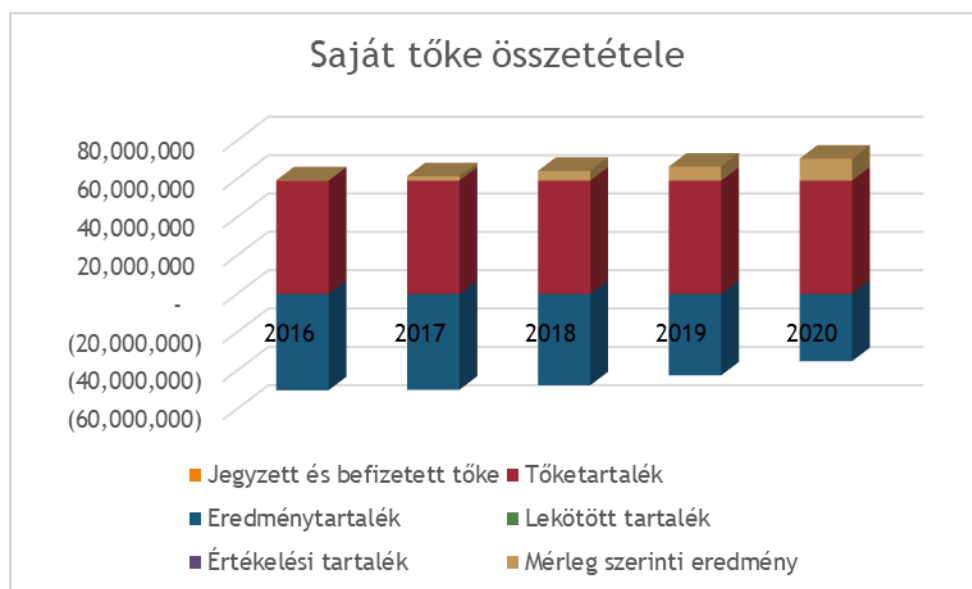
A saját tőke beszédes sora a mérlegnek: képet ad a vállalat méretéről, tőkeerőségéről; befolyásolhatja az idegen tőkével való finanszírozási lehetőségeket. A saját tőke nem képezi a tulajdonosok magánvagyonát, miután a vállalkozás jogi szempontból (is) önálló entitás. Láthatjuk, hogy a két legnagyobb tétel a saját tőke és a kötelezettségek esetében arányváltozás történt, a saját tőke 2016-ban kb. 30%-ot képviselt, míg a kötelezettségek kb. 60%-os arányban határozták meg a tőkeszerkezetet. 2020-ra szinte ugyanannyi a saját tőke és a kötelezettségek aránya, valamivel 50% alatti arányt képvisel mindkettő a vállalat forrászerkezetében.

Amíg az első vizsgált üzleti évben a saját tőke értéke mindössze fele volt a kötelezettségek volumenének, addig - ahogy fentebb is említettük – 2020-ra értékük szinte teljesen megegyezett. Ez nagyrészt azzal függ össze, hogy a saját tőke több, mint háromszorosára nőtt, a kötelezettségek állománya viszont csak kétszeresére emelkedett. Tehát a vállalat működését egyre inkább a saját források biztosították. Ennek háttérében az adózott eredmény évenkénti dinamikus növekedése és

a negatív eredménytartalék állományának csökkentése, és ezáltal a saját tőke állományának növelése áll. (lásd 11. ábra)

A két legjelentősebb forrásoldali tétel kibontva a következőképpen néz ki:

| Saját tőke összetétele | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Jegyzett és befizetett tőke | 1,400 | 1,400 | 1,400 | 1,400 | 1,400 |
| Tőketartalék | 59,025,390 | 59,025,390 | 59,025,390 | 59,025,390 | 59,025,390 |
| Eredménytartalék | (50,203,463) | (49,950,959) | (47,640,197) | (42,468,780) | (35,097,021) |
| Lekötött tartalék | - | - | - | - | - |
| Értékelési tartalék | - | - | - | - | - |
| Mérleg szerinti eredmény | 252,504 | 2,310,762 | 5,171,417 | 7,371,759 | 11,528,381 |



11. ábra

A saját tőke összetétele (Forrás – saját szerk.)

A saját tőke jelentős emelkedése nagyrészt a profitábilis működésnek, az évről évre egyre nagyobb mérleg szerinti eredménynek köszönhető, amely fokozatosan csökkentette a korábbi időszakban felhalmozódott negatív eredménytartalékot.

| Kötelezettségek összetétele | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Hátrasorolt és hosszú lejáratú köt | - | - | - | - | - |
| Rövid lejáratú kötelezettségek | 17,254,900 | 20,003,018 | 25,386,855 | 30,325,800 | 35,945,188 |

12. ábra

A kötelezettségek összetétele (Forrás – saját szerk.)

A fentebbi ábrán láthatjuk, hogy a cégnek nincsenek hosszú távú kötelezettségei, kizárólag rövid lejáratú kötelezettségei vannak, amely azt jelenti, hogy hosszabb távú, magasabb kamatterhekkel járó kötelezettségei egyáltalán nincsenek a vállalatnak. A kötelezettségek dinamikusan növekedtek évről évre, a 2016-os üzleti évben 17 milliárd volt a kötelezettségek aránya, míg a 2020-as évben már megközelítette a 36 milliárd forintot a kötelezettségek (kizárólag rövid lejáratú) nagysága a mérleg forrás oldalán. Az időbeli növekedése a kötelezettségeknek elsősorban kedvezőtlennek tűnhet, viszont egy az üzletmenetét bővítő, fejlesztő vállalat esetében elengedhetetlen velejárója a bővülésnek a kötelezettségek növekedése. A kötelezettségeket további kontextusba helyezem a következő részben sorra kerülő nettó forgótőke elemzése során. (Paár, Ambrus, & Szóka, 2021)

2.2.3.2. Idegen tőke - tőkeáttétel

Az idegen tőke szolgáltatója nem vesz részt a vállalkozás üzletmenetében, nincs beleszólása a vállalkozás működésébe, és általában nem is szerez tulajdonosi jogosítványokat, hanem egy finanszírozási forrást biztosít, ahol a felek előre rögzítik a feltételeket (kamatláb, törlesztőrészlet vagy egyéb teljesítés a vállalat részéről), és amelynek eredményeként hitelezői viszony jön létre. Az idegen tőke - vagy más néven kötelezettségek - lehet rövid vagy hosszú lejáratú, attól függően, hogy éven túli vagy éven belüli. Az idegen tőke egy része - mivel az adókat és a munkabéreket is utólag fizetik – származhat a munkavállalóktól és az államtól, valamint hitelintézetek és egyéb szervezetek és személyek is szolgáltathatnak hitelezési vagy lízing ügylet keretében idegen forrásokat a cégnek. A fentebbi ábráról leolvasható, hogy kizárólag éven belüli kötelezettségei vannak a cégnek, idegen tőkét tehát csak rövid távú finanszírozásra használ. Hosszú lejáratú kötelezettsége nincs a cégnek, hosszú lejáratú hiteleket nem vesz igénybe működése finanszírozásához.

A vállalat növekedéséhez a saját tőke mellett szükség lehet idegen tőke bevonására is. Amikor a tőkeszerkezetben a saját tőke mellett az idegen tőke is megjelenik, akkor pénzügyi tőkeáttételes tőkeszerkezetről beszélünk. Növekszik segítségével a társaság vagyona, de növeli a pénzügyi kockázatokat, ami szélsőséges esetben akár fizetési képtelenséget is okozhat. (Kosztópulosz, 2017)

Ha a társaság tőkeszerkezetét vizsgáljuk, szót kell ejtenünk a tőkeáttételi mutatóról és a nettó forgótőkéről. Először vessünk egy pillantást a kötelezettségek és a saját tőke arányára:

| | ALDI | | | | | LIDL | |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Kötelezettségek és saját tőke aránya | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 |
| | 190% | 176% | 153% | 127% | 101% | 84% | 133% |

13. ábra

A kötelezettségek és saját tőke aránya ALDI és LIDL (Forrás – saját szerk.)

A tőkeáttételi mutató csaknem felére csökkent, ami annak tudható be, hogy a saját tőke növekedése dinamikusabb volt a vállalat profitabilitásának köszönhetően a kötelezettségek növekedéséhez képest. A kötelezettségek mérsékeltebben emelkedtek mint a saját tőke. Az első vizsgált üzleti évben (2016) a saját tőke értéke kilenc milliárd forint körül alakult, míg a kötelezettségek összesen 17 milliárd forintot tettek ki. A 2020-as évre a kötelezettségek duplájukra, míg a saját tőke négyszeresére nőtt, mindkét érték 35 milliárd forint körül alakult, és ez okozta a mutató arányszámának eltolódását. A fő versenytárral összehasonlítva a 2019-es és 2020-as üzleti évet hasonló arányszámokat kapunk, bár a LIDL mérlegében megfordult a saját tőke és a kötelezettségek aránya kötelezettségek szerepének megnövekedésével, azaz éppen ellentétes folyamat zajlott le.

Általánosságban elmondható, hogy minél nagyobb a saját tőke aránya, annál pozitívabban ítéljük meg a vállalat helyzetét, mert a vállalkozás forrásául idegen tőke helyett saját tőke szolgál, nincs kiszolgáltatva hitelezőknek, befektetőknek. Mivel az ALDI esetében egy külföldi óriáscég leányvállalatáról van szó, adja magát, hogy a cégóriás képes a vállalatcsoporton belüli finanszírozásra. (Szemán , 2017. 3. szám V. évf.)

2.2.3.3. A vállalat nettó forgótőkéje

A nettó forgótőkét a vállalkozás forgóeszközeinek (forgótőkéjének) és a rövid lejáratú kötelezettségeinek különbségként határozhatjuk meg, azaz a forgóeszközök azon része, amelyek nincsenek lekötve rövid lejáratú kötelezettségekkel. Mivel a rövid lejáratú kötelezettségek aránya évről évre csökken, ezért a nettó forgótőke növekedését várom a kiszámítása során.

Ábrán bemutatva a következőképpen épül fel egy társaság nettó forgótőkéje:

| | | |
|------------------------|--|---|
| Vagyonszerkezet | Tőkeszerkezet | |
| BEFEKTETT ESZKÖZÖK | HOSSZÚ LEJÁRATÚ FORRÁSOK | NETTÓ FORGÓTŐKE (Forgóeszközök - rövid lejáratú kötelezettségek) |
| | (Saját tőke + hosszú lejáratú kötelezettségek) | |
| FORGÓESZKÖZÖK | RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK | |

14. ábra

A nettó forgótőke kiszámítása (Dr. Tóth Gitta egyetemi jegyzet – Budapesti Gazdasági Egyetem)

Nettó forgótőke = Forgóeszközök – Rövid lejáratú kötelezettségek

| Nettó forgótőke | ALDI | | | | | LIDL | |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|--------------|--------------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 |
| | 3,040,773 | 3,933,059 | 8,185,932 | 14,763,371 | 25,523,995 | (20,661,000) | (51,191,000) |

15. ábra

Az ALDI és LIDL nettó forgótőkéje (Forrás – saját szerk.)

A nettó forgótőke folyamatos növekedése nagyrészt annak köszönhető, hogy a cég folyamatosan csökkentette az egy éven belüli kötelezettségeit, ahogy azt a fentebb számolt mutatók is jelezték már. A nettó forgóeszköz állomány növekedése fordítottan arányos a cash flow-val. A forgóeszköz állomány növekedése mérsékli a cash flowt. A LIDL esetében mindkét vizsgált évben negatív értéket felvevő nettó forgótőkével találkozunk. Ez a LIDL esetében a magasabb arányú rövid lejáratú kötelezettségek állománya miatt alakult így.

Röviden vizsgáljuk meg a két vállalat rövid lejáratú kötelezettség állományának összetételét is:

| | ALDI | | | | | LIDL | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 |
| III. RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK (93.-104. sorok) | 17,254,900 | 20,003,018 | 25,386,855 | 30,325,800 | 35,945,188 | 95,501,000 | 105,117,000 |
| 2. Rövid lejáratú hitelek | 1,260 | 150 | 875 | 1,193 | 1,133 | 258,000 | 1,912,000 |
| 4. Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (szállítók) | 14,622,946 | 15,450,299 | 19,489,557 | 23,002,460 | 25,015,356 | 41,468,000 | 49,523,000 |
| 6. Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben | 303,576 | 455,730 | 819,661 | 1,064,896 | 3,494,194 | 34,754,000 | 26,922,000 |
| 9. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek | 2,327,118 | 4,096,839 | 5,076,762 | 6,257,251 | 7,434,505 | 19,021,000 | 26,760,000 |

16. ábra

Az ALDI és LIDL rövid lejáratú kötelezettségei (Forrás – saját szerk.)

Láthatjuk, hogy amíg az ALDI esetében a rövid lejáratú kötelezettségeknél főleg a szállítók sor dominál, addig a LIDL esetében jelentős állományú a rövid lejáratú kötelezettségek állománya a kapcsolt vállalkozással szemben, illetve a rövid lejáratú kötelezettség állománya is magasabb arányaiban mint az ALDI esetében. Az ALDI-hoz képest a LIDL élénkebb kereskedelmet folytat kapcsolt vállalkozásaival.

A következő forgótőkével kapcsolatos vizsgált mutató a nettó forgótőke forgási sebessége:

$$\text{Nettó forgótőke forgási sebessége} = \frac{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}{\text{Nettó forgótőke}}$$

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|
| Nettó forgótőke forgási sebessége | 44 | 43 | 25 | 17 | 11 |

17. ábra

A nettó tőke forgási sebessége (Forrás – saját szerk.)

A nettó forgótőke forgási sebessége azt mutatja meg, hogy a társaság nettó forgótőkéje hányszor térül meg, tehát milyen hatékonysággal hasznosítja a menedzsment. Ez a mutató csak akkor értelmezhető, ha a nettó forgótőke pozitív. A magas érték a forgóeszközökkel történő hatékony gazdálkodást jelenti, de a túlzottan magas értéknél a vállalat likviditási problémákkal küzdhet, és romlik a piaci alkalmazkodó képessége. Ha túl alacsony a forgási sebesség, akkor a vállalat nagy valószínűséggel rossz hatékonysággal hasznosítja a forgótőkéjét. (Fenyves, Bács, & Tarnóczi , 2016, old.: 39-44)

2.2.3.4. Finanszírozási stratégia

Alapvetően három féle finanszírozási stratégiát különböztetünk meg a vállalatok mérleg adatait vizsgálva. Lehet egy vállalat finanszírozási stratégiája **szolid**, **konzervatív** és **agresszív**.

A szolid stratégia során érvényesül az illeszkedés elve, tehát a tartós eszközlekötést tartós forrásokkal, az átmeneti eszközlekötést rövid lejáratú kötelezettségekkel finanszírozza.

Az konzervatív vagy óvatosnak is nevezett stratégia során nemcsak a tartós eszközöket, hanem az átmeneti eszközök egy részét is tartós forrásokkal finanszírozzák. Ez egy költségesebb stratégia, mert ha a forgóeszközállományban csökkenés következik be, a tartós források költségeit továbbra is viselnie kell a vállalatnak.

Az agresszív stratégia ennek az ellentéte. Az agresszív stratégia alkalmazói a tartós eszközök egy részét is - az átmeneti eszközön túl – csak átmenetileg rendelkezésre álló forrásokból finanszírozza. Ez egy olcsóbb, de jóval kockázatosabb stratégia mint a fentebb említett másik kettő. (Dr. Tóth, 2020)

Az ALDI esetében a vállalkozás konzervatív finanszírozási stratégiát folytat, mert ahogy a nettó forgótőkét bemutató 15-ös ábrán is látjuk, a forgóeszközeinek jelentős részét tartós forrásokból finanszírozza, tehát nem érvényesül az illeszkedés elve, amely szerint tartós eszközöket tartós forrásokból finanszírozzunk.

2.2.3.5. Likviditási mutatók

A likviditási mutatók a vállalat azon képességeit fejezik ki, hogy a rövid távon felmerülő kötelezettségeinek milyen mértékben képes eleget tenni a vállalat. Tehát mennyi olyan eszköze van a vállalatnak, amely rövid időn belül pénzzé tehető, ezáltal biztosítva a vállalkozás fizetőképességét. Mivel a rövid táv a kulcsszó ezen mutatók esetében, ezért az eszköz oldalon a forgóeszközöket a forrás oldalon pedig a folyó fizetési kötelezettségeket vizsgáljuk, ezeket viszonyítjuk egymáshoz. A likviditási mutatók elsősorban a bankoknak, hitelintézeteknek fontosak, és azt vizsgálják, hogy a hitelért jelentkező vállalat a hitel tőketörlesztésének és kamattörlesztésének időben eleget tud-e tenni. (Kovács & Mohl, 2012)

A likviditást az alábbi három mutatóval vizsgáltam:

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|
| I. Általános likviditási mutató | 1.18 | 1.20 | 1.32 | 1.49 | 1.71 |
| II. Likviditási gyorsráta | 0.67 | 0.65 | 0.87 | 1.04 | 1.27 |
| III. Azonnal likviditási mutató | 0.18 | 0.18 | 0.18 | 0.12 | 0.05 |

18. ábra
A likviditás mutatószámai (Forrás – saját szerk.)

Első mutatónk a likviditási mutató, melyet az alábbi módon tudunk kiszámolni:

$$\text{Likviditási mutató} = \frac{\text{Forgóeszközök}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$

Ezt mutatót szokták forgótőke mutatónak (working capital ratio) is nevezni. Összefüggés van a likviditási mutatók és a nettó forgótőke között, hiszen ha a likviditási mutató értéke eléri legalább az egyet, akkor a nettó forgótőke értéke pozitív lesz. Értéke a vizsgált öt évben folyamatosan növekedett, és alapvetően a magasabb értékek mondhatóak kedvezőnek, viszont a túl magas érték is kerülendő. A mutatók túlnyomó többségében beleesnek az 1,3-1,7 közötti optimálisnak tekinthető intervallumba (Régebben egyébként 2:1 arányú mutatónak is nevezték.) Az optimális 1,3-as érték másképpen kifejezve azt is jelenti, hogy a forgóeszközök legalább 30%-át hosszú távú forrással kell finanszírozni. (Dr. Farkas, 2006, old.: 19-25)

Második mutató a likviditási gyorsráta, amelynek a következő a képlete:

$$\text{Likviditási gyorsráta} = \frac{\text{Forgóeszközök} - \text{Készletek}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$

Ez a fizetőképesség szűkebb értelmezését tükrözi, mert figyelmen kívül hagyja a kevésbé likvid eszközöket, tehát a készleteket. Megmutatja, hogy a vállalat képes-e fedezni kötelezettségeit könnyebben pénzzé konvertálható összegekből, ha az értékesítésből származó bevételei jelentős mértékben csökkennének. A forgóeszközök dinamikus növekedésének köszönhetően - melynek növekedési üteme meghaladta a rövid lejáratú kötelezettségek növekedésének ütemét - ez a mutató javuló tendenciát mutat: míg 2016-ban a kötelezettségek aránya volt nagyobb, addig 2019-ben fordult a mutató, 1-nél nagyobb értéket mutat, tehát a forgóeszközök készletek nélkül számított

aránya nagyobb a rövid lejáratú kötelezettségek állományánál. (Dékán Tamásné Orbán & Szekeres, 2018)

A vállalat fizetőképességének megítéléséhez a készpénz szintű azonnali likviditási mutató a legalkalmasabb. Ennél a mutatónál nem szoktak megadni optimális értéket, viszont az ALDI esetében csökkenő tendenciát látunk az elmúlt évek mérlegeiben.

$$\text{Készpénz szintű likviditási mutató} = \frac{\text{Forgóeszközök} - \text{készletek} - \text{követelések}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$

2.2.3.6. A cash flow kimutatás elemzése

A vállalati jövedelmezőség vizsgálatának egyik kiemelt területe a cash flow elemzés. A cash flow a pénzeszközök állományváltozását mutatja meg a pénzbevételek és a pénzkiáramlás különbségével a vizsgált időszak alatt. A vállalkozásoknál megfigyelhetünk reáláramlásokat (amikor az áruk és szolgáltatások áramolnak) illetve pénzügyi jellegű áramlásokat (követelések és kötelezettségek áramlása illetve pénz ki- és befizetése). Értelemszerűen a cash flow az utóbbi, tehát a vállalat pénzügyi folyamataihoz kapcsolódó pénzáramlásokat tartalmazó kimutatás. Azokat az eredményeket veszi figyelembe, amelyek tényleges pénzmozgással járnak, tehát egy forgalmi szemléletű kimutatás.

cash flow = cash in-flow – cash out-flow

A cash flow elemzése fontos indikátora a korábbi pénzügyi döntések helyességének, mert kiderül, hogy a vállalat bevételei fedezik-e a belső tőkeigényt, vagy egyéb eszközökhöz - pl: hitelek felvétele, kötvények, részvények kibocsátása - kell folyamodnia. Ebből kifolyólag részletes cash flow elemzés előzi meg az osztalékkifizetést is például.

A cash flow kimutatás választ ad a vállalat fizetőképességét érintő kérdésekre is, és a szabad pénzeszközök naprakész kimutatásának elengedhetetlen alapja, egyértelműen jelzi, hogy a vállalkozás pénzt termel vagy éppen veszteséget.

A cash flow kimutatáshoz az információt az adott időszak mérlegének záró és nyitótételeiből, az eredménykimutatásból és egyéb kiegészítő információkból nyerjük ki. Általában három kategóriára osztjuk az elemzést: (Dr. Böcskei & Sereg, 2019)

- Szokásos tevékenységből származó pénzeszközváltozás (**Működési cash flow**) – a vállalat fő tevékenységből származó pénzmozgásokat jeleníti meg, kiegészülve azokkal a tételekkel, amelyek egyik kategóriába sem sorolhatóak, tehát ez egyfajta maradék kategóriát is magába foglal. Ebben a kategóriában találjuk az eredménnyel összefüggő tételek többségét.
- Befektetési tevékenységből származó pénzeszközváltozás (**Befektetési cash flow**) – a befektett eszközök állományváltozásában közrejátszó pénzeszközök mozgását jeleníti meg, tehát a hosszú távon hasznosított eszközökkel kapcsolatos pénzmozgásokat találjuk itt.
- Pénzügyi műveletekből származó pénzeszközváltozás (**Finanszírozási cash flow**) – a mérleg forrás oldalán bekövetkező változásokért felelős pénzmozgások tartoznak ide, illetve a véglegesen átvett és átadott pénzeszközök. A felvett kölcsönökben és a saját tőkében bekövetkező változásokat mutatja be, tehát szintén ide tartoznak a hosszú távú forrásokkal kapcsolatos tételek illetve a rövid lejáratú kölcsönök is. (László, 2013, p. 81)

A cash flow kimutatás a hazai és a nemzetközi gyakorlatban is általában függőleges tagolásban készül, a vízszintes tagolású változat kevésbé elterjedt.

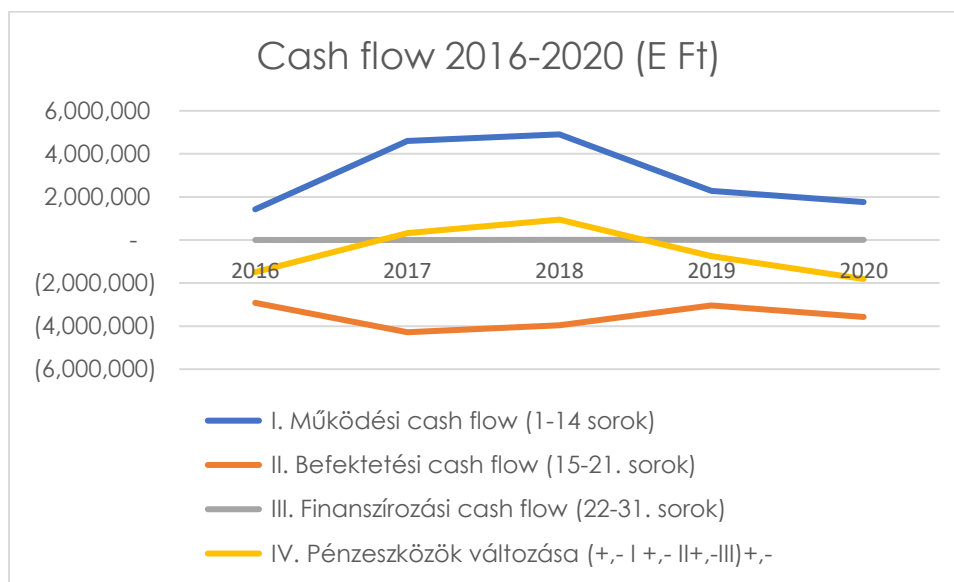
A kimutatás során a direkt (közvetlen) és indirekt (közvetett) módszert szoktuk alkalmazni.

- Direkt módszer során a pénzmozgások bruttósítva kerülnek beírásra, tehát a tényleges pénzbevételekből levonják a tényleges pénzkiadásokat. A módszer előnye, hogy az ilyen módon kapott kimutatásunk részletesebb adatokat tartalmaz, mivel bruttósítva mutatja be a pénzáramlásokat, így több információt ad a pénzeszközök képződésének és felhasználásának területéről.
- Indirekt módszer során az adott időszak adózás előtti eredményét vesszük alapul, és ezt korrigáljuk azokkal a tételekkel, amelyek pénzmozgással nem jártak, az eredményt viszont befolyásolták. Itt kerülnek korrigálásra azok a tételek, amelyek az eredményt módosították, de a pénzügyi mozgásuk a befektetési vagy finanszírozási cash flow elemeként szerepeltetendők.

A számviteli törvény előírása alapján az operatív cash flowt az indirekt módszer segítségével kell kiszámolni, a másik kettő esetében pedig a direkt módszert alkalmazzuk. Végül, ha az operatív, befektetési és finanszírozási cash flow egyenlegét kiszámoljuk az adott üzleti év pénzeszköz-állomány változását kapjuk meg. (Dr. Bíró, Kresalek, Dr. Pucsek, & Dr. Sztanó, 2016)

Az ALDI esetében a következőképpen néz ki a 3 rész az elmúlt 5 üzleti évben:

| | I. Működési cash flow (1-14 sorok) | II. Befektetési cash flow (15-21. sorok) | III. Finanszírozási cash flow (22-31. sorok) | IV. Pénzeszközök változása (+,- I +,- II+,-III)+,- |
|------|------------------------------------|--|--|--|
| 2016 | 1,423,643 | (2,919,254) | 1,260 | (1,494,351) |
| 2017 | 4,603,410 | (4,285,087) | (1,110) | 317,213 |
| 2018 | 4,905,443 | (3,960,012) | 725 | 946,156 |
| 2019 | 2,281,916 | (3,033,446) | 318 | (751,212) |
| 2020 | 1,758,076 | (3,569,167) | (60) | (1,811,151) |



19. ábra

Az ALDI cash flow-jának fő sorai (Forrás – saját szerk.)

- A befektetési cash flowt elsőként vizsgálva látjuk, hogy rendre minden évben negatív eredményt mutat. Ennek oka, hogy a pótlólagos beruházások és a befektetési kiadások pénzkirámlást okoznak. Ha pozitív előjelű lenne több éven keresztül ez a mutató, az arról árulkodna, hogy a vezetés elkezdte felélni a vállalatot, értékesíti a működéshez elengedhetetlen tárgyi eszközöket (ingatlanok, műszaki és egyéb berendezések), és nem

gondol a jövőre. Az alábbi táblázatban ennek pont az ellentétjét láthatjuk: a befektetési cash flow túlnyomó részét a befektetett eszközök beszerzése teszi ki, tehát a vállalat folyamatosan fejleszt.

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| II. Befektetési cash flow (15-21. sorok) | (2,919,254) | (4,285,087) | (3,960,012) | (3,033,446) | (3,569,167) |
| 15. Befektetett eszközök beszerzése - | (2,929,374) | (4,288,000) | (4,025,972) | (3,066,121) | (3,577,401) |
| 16. Befektetett eszközök eladása + | 10,120 | 2,913 | 65,960 | 32,675 | 8,234 |
| 17. Hosszú lejáratra nyújtott kölcsönök és elhelyezett bankbetétek törlesztése, megszüntetése, beváltása + | - | - | - | - | - |
| 18. Hosszú lejáratra nyújtott kölcsönök és elhelyezett bankbetétek - | - | - | - | - | - |
| 19. Kapott osztalék , részesedés + | - | - | - | - | - |
| 20. Adott pótbefizetés - | - | - | - | - | - |
| 21. Visszakapott pótbefizetés + | - | - | - | - | - |

20. ábra

Az ALDI befektetési cash flow-ja (Forrás – saját szerk.)

- Finanszírozási cash flowt vizsgálva látható, hogy mindössze a hitelek és kölcsönök sorába kerültek tételek. A 2017-es és 2020-as évben a vállalat kölcsöneinek visszafizetése meghaladta a felvett kölcsönök mértékét, ám a teljes cash flowhoz viszonyítva a többi évben sem volt jelentős a finanszírozási cash flow, a lentebb található ábráról pedig leolvashatjuk, hogy egyik vizsgált üzleti évben sem érte el a teljes cash flow egy százalékát sem. Mivel a vállalat cégformája betéti társaság, a tőzsdén nincs jelen a vállalkozás, részvényekkel kapcsolatos pénzáramlásról nem beszélhetünk.

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|--------------|----------------|------------|------------|-------------|
| III. Finanszírozási cash flow (22-31. sorok) | 1,260 | (1,110) | 725 | 318 | (60) |
| 22. Részvénykibocsátás, tőkebevonás (tőkeemelés) bevétele + | - | - | - | - | - |
| 23. Kötvény és hitelviszonyt megtestesítő értékpapír kibocsátásnak bevétele + | - | - | - | - | - |
| 24. Hitel és kölcsön felvétele + | 1,260 | (1,110) | 725 | 318 | (60) |
| 25. Véglegesen kapott pénzeszköz + | - | - | - | - | - |
| 26. Részvénybevonás, tőke kivonás (tőkeleszállítás) - | - | - | - | - | - |
| 27. Kötvény és hitelviszonyt megtestesítő értékpapír visszafizetése - | - | - | - | - | - |
| 28. Hitel és kölcsön törlesztése, visszafizetése - | - | - | - | - | - |
| 29. Véglegesen átadott pénzeszköz - | - | - | - | - | - |
| 30. Kapott pótbefizetés + | - | - | - | - | - |
| 31. Visszafizetett pótbefizetés - | - | - | - | - | - |

21. ábra

Az ALDI finanszírozási cash flow-ja (Forrás – saját szerk.)

- Működési cash flowt vizsgálva láthatjuk, hogy minden vizsgált évben pozitív eredményt kapunk, azonban a működés cash flow eredménye az utolsó két évben csökkenő eredményt mutat. Az adózás előtti eredmény dinamikus növekedésénél nagyobb ütemben nőtt a forgóeszközök változása, mely így a legnagyobb operatív cash flowt csökkentő tétel. A vállalat forgóeszközeit főleg a készletek és követelések teszik ki. (Lásd mérleg elemzése fentebb). Mindkettő mérlegtétel dinamikus növekedést mutat, ami egyenes következménye az áruházlánc terjeszkedésének. Minél több áruháza van az ALDI-nak, annál nagyobb készletekkel és követelésállománnyal rendelkezik. A követeléseket tovább vizsgálva látjuk a mérlegünkben, hogy a legjelentősebb tétel a „követelések kapcsolt vállalkozással szemben” mérlegsor. A készletek esetében értelemszerűen az „árúk” sora teszi ki a készletek túlnyomó részét. (Brealey-Meyers, 2005, p. 906)

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| I. Működési cash flow (1-14 sorok) | 1,423,643 | 4,603,410 | 4,905,443 | 2,281,916 | 1,758,076 |
| 1a. Adózás előtti eredmény +,- | 266,379 | 2,418,504 | 5,407,959 | 7,717,666 | 11,999,013 |
| Ebből működésre kapott pénzügyileg rendezett támogatás | - | - | - | - | - |
| 1b. Korrekciók az adózás előtti eredményben +,- | - | - | 5 | 9 | 324 |
| 1. Korrigált adózás előtti eredmény (1a+1b) +,- | - | - | 5,407,964 | 7,717,675 | 11,999,337 |
| 2. Elszámolt amortizáció | 1,649,048 | 2,203,274 | 2,465,985 | 2,794,042 | 2,768,113 |
| 3. Elszámolt értékvesztés és visszaírás +,- | (8,429) | 6,917 | 3,235,700 | 3,567,874 | 4,687,996 |
| 4. Céltartalék képzés és felhasználás különbözete +,- | (224) | 16,844 | 294,888 | 156,885 | 197,116 |
| 5. Befektetett eszközök értékesítésének eredménye +,- | 9,814 | 17,470 | 67,910 | 45,359 | 36,185 |
| 6. Szállítói kötelezettségek változása +,- | 3,866,035 | 827,353 | 4,039,258 | 3,758,138 | 4,442,184 |
| 6a Szállítói kötelezettségek változásának korrekciói +,- | - | - | - | - | - |
| 7. Egyéb rövid lejáratú kötelezettség változása +,- | 251,745 | 1,921,874 | 1,343,854 | 1,180,489 | 1,177,254 |
| 7a Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek változásának korrekciói +,- | - | - | - | - | - |
| 8. Passzív időbeli elhatárolások változása +,- | 130,711 | 632,547 | 359,249 | (558,244) | 289,931 |
| 8a Passzív időbeli elhatárolások változásának korrekciói +,- | - | - | - | - | - |
| 9. Vevőkövetelés változása +,- | 77,326 | (87,417) | (59,051) | (166,348) | 183,804 |
| 9a Vevőkövetelés változásának korrekciói +,- | - | - | - | - | - |
| 10. Forgóeszközök (vevő és pénzeszköz nélkül) változása +,- | (4,595,749) | (3,242,690) | (11,867,208) | (15,669,131) | (23,063,277) |
| 10a Forgóeszközök (vevő és pénzeszköz nélkül) változásának korrekciói +,- | - | - | - | - | - |
| 11. Aktív időbeli elhatárolások változása +,- | (209,138) | (3,525) | (148,295) | (199,017) | (489,787) |
| 11a Aktív időbeli elhatárolások korrekciói +,- | - | - | - | - | - |
| 12 Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek változása +,- | - | - | 1,731 | 101 | (148) |
| 12a Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek változásának korrekciói +,- | - | - | - | - | - |
| 13. Fizetett adó (nyereség után) - | (13,875) | (107,741) | (236,542) | (345,907) | (470,632) |
| 14. Fizetett osztalék, részesedés | - | - | - | - | - |

22. ábra

Az ALDI működési cash flow-ja (Forrás – saját szerk.)

Alapvető elvárás a jól működő vállalkozásokkal szemben, hogy a források döntő részben a folyamatos működésből származzanak. A működésből származó pénzforrás teszi lehetővé a fejlesztéseket, melyek további pozitív pénzáramot hozhatnak, valamint a cash flow ezen része teszi lehetővé az esetleges osztalékfizetést, valamint a korábban felvett hitelek törlesztését, illetve további hitelek felvételét. (Hofstrand, 2016)

Az ALDI esetében valamennyi vizsgált pénzügyi évben a pénzforrások szinte teljes egésze a működés során keletkezett, tehát úgy tűnik, hogy nem kell igénybe vennie jelentős külső forrást a tevékenységének fenntartásához.

A felhasználások oldalt nézve a folyamatos működésre fordított pénzáramlás egyik évben sem közelítette meg a 100%-os értéket, ami azt jelenti, hogy a kintlévőségeket megfelelően kezeli a vállalat. Ez a mutatószám a hitelképesség szempontjából szintén nagyon fontos mutató, túlzott eltolódása nagyot rontana a vállalat hitelképességén, mert ez esetben pénzeszközeinek jelentős részét a folyamatos működésre kell fordítania.

| | 2016 | | 2017 | | 2018 | | 2019 | | 2020 | |
|--------------------------------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|---------------------|---------------|---------------------|---------------|---------------------|---------------|
| | összeg E Ft | megoszlás % | összeg E Ft | megoszlás % | összeg E Ft | megoszlás % | összeg E Ft | megoszlás % | összeg E Ft | megoszlás % |
| Források | | | | | | | | | | |
| Folyamatos működésből | 6,251,058 | 99.8% | 8,044,783 | 100% | 17,216,539 | 99.6% | 19,220,563 | 99.8% | 25,781,920 | 100.0% |
| Befektetési tevékenységből | 10,120 | 0.2% | 2,913 | 0% | 65,960 | 0.4% | 32,675 | 0.2% | 8,234 | 0.0% |
| Finanszírozási tevékenységből | 1,260 | 0.0% | - | 0% | 725 | 0.0% | 318 | 0.0% | - | 0.0% |
| Források összesen | 6,262,438 | 100.0% | 8,047,696 | 100% | 17,283,224 | 100.0% | 19,253,556 | 100.0% | 25,790,154 | 100.0% |
| Felhasználások | | | | | | | | | | |
| Folyamatos működéshez | (4,827,415) | 62.2% | (3,441,373) | 44.5% | (12,311,096) | 75.4% | (16,938,647) | 78.8% | (24,023,844) | 76.9% |
| Befektetési tevékenységhez | (2,929,374) | 37.8% | (4,288,000) | 55.5% | (4,025,972) | 24.6% | (3,066,121) | 14.3% | (3,577,401) | 11.5% |
| Finanszírozási tevékenységhez | - | 0.0% | (1,110) | 0.0% | (5) | 0.0% | (1,502,415) | 7.0% | (3,622,950) | 11.6% |
| Felhasználások összesen | (7,756,789) | | (7,730,483) | 100.0% | (16,337,073) | 100.0% | (21,507,183) | 100.0% | (31,224,195) | 100.0% |

23. ábra

A források és felhasználások aránya az ALDI cash flow-jában (Forrás – saját szerk.)

Feltűnhet, hogy a 2016-os évtől kezdve 2019-ig a befektetési tevékenységre fordított felhasználások jelentős részét tették ki a felhasználásoknak összesen. 2016-ban közel 40%, 2017-ben 55%, 2018-ban pedig 25% körül alakult a befektetésekre fordított felhasználások aránya. Ezekben az években az ALDI nagyon expanzív volt, a diszkontok közül ő nyitotta a legdinamikusabb ütemben az üzleteit országszerte:

A diszkontmodellben működő boltok száma Magyarországon

| | ALDI | LIDL | Penny Market | Összesen |
|--------------------|------|------|--------------|----------|
| 2014 | 100 | 163 | 197 | 460 |
| 2015 | 107 | 164 | 200 | 471 |
| 2016 | 119 | 165 | 207 | 491 |
| 2017 | 129 | 169 | 215 | 513 |
| 2018 | 138 | 170 | 218 | 526 |
| Változás 2018/2014 | 38 | 7 | 21 | 66.00 |

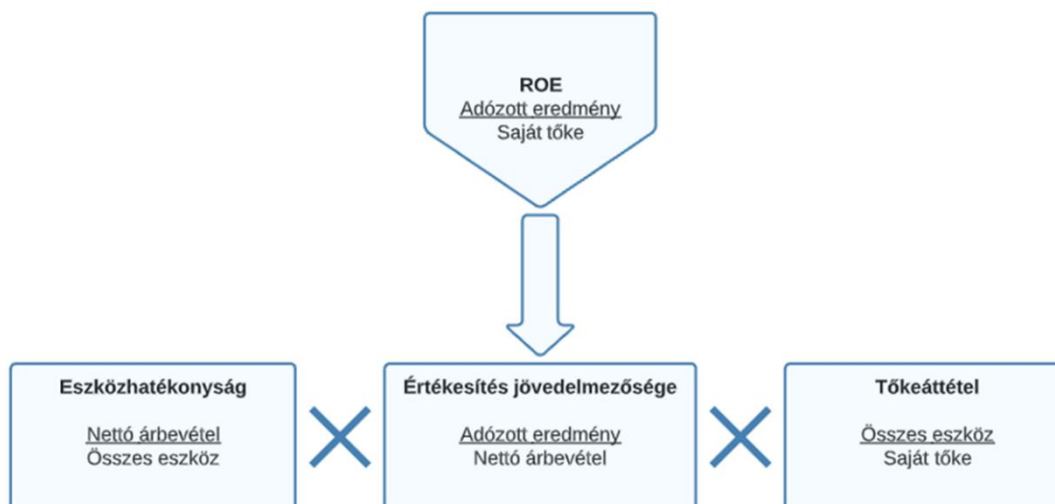
24. ábra

A diszkontmodellben működő boltok száma Magyarországon (Forrás: (Torontáli, 2019))

Ha ehhez még hozzávesszük a vállalkozás éves eredményeit, példának okáért az üzemi tevékenység eredményét (2016 – 632,286 ezer Ft; 2020 – 11,230,157 ezer Ft), akkor a bolthálózat nyitásánál is dinamikusabb fejlődést látunk. Az eredménykimutásra pillantva láthatjuk, hogy az eredmény minden évben legalább 20%-kal nőtt, de a legtöbb évben 50% fölött volt az eredmény növekedése a megelőző üzleti évhez képest. Ami azt jelenti, hogy a diszkontlánc forgalma jóval dinamikusabb nőtt, mint áruházainak száma, és még az inflációval korrigálva is megállja a helyét a kijelentés.

2.2.4. A jövedelmezőség vizsgálata

A jövedelmezőségi mutatók vizsgálatát a DuPont modell felállításával és elemzésével kezdem. A DuPont modell három olyan mutatót egyesít magában, amelyek a vállalat működési hatékonyságáról, pénzügyi helyzetéről adnak képet. Ezek a mutatók profitabilitásról, az eszközhatékonyságról és a tőkeáttételről nyújtanak információt. Tulajdonképpen a ROE mutatót osztjuk fel egy több tagú szorzatra, és ezáltal összetettebb és más vállalatokkal összehasonlíthatóbb képet kapunk a vállalat jövedelmezőségéről, amely mutató mindig fontos helyen szerepel a befektetők szemében, amikor értékelnek, felbecsülnek egy vállalatot. (Paár, Ambrus, & Szóka, 2021)



25. ábra

DuPont modell (Forrás: Dr. Borbély Katalin egyetemi jegyzet – Széchenyi István Egyetem)

A modell neve a DuPont vállalat nevéből származik, amely vállalat 1920-ban először használta ezt az elemzési módszert. A ROE (return on equity - a befektetők megtérülése egy egységnyi befektetésen) mutató szétbontásával részletesebb képet kaphattak az elemzők a vállalat jövedelmi helyzetéről, illetve a hasonló iparágon belüli vállalatok összehasonlítását is megkönnyítette a modell.

A ROE esetleges változásának okát jól szemlélteti a mutató szétbontása, megmutatja, hogy melyik mutató járult hozzá a ROE mutató növekedéséhez vagy csökkenéséhez. Természetesen a különböző iparágaknál a mutatók optimális aránya és mértéke különbözik. Egy high fashion divatárúkkal foglalkozó cég esetében az értékesítés jövedelmezőségében beálló változásnak kiemelkedő jelentősége van, mert kevesebb árut értékesítenek, de jóval nagyobb haszonnal és az eszközök kisebb forgási sebességével. Egy diszkontáruház esetében az értékesítés jövedelmezősége egy alacsonyabb értéket mutat, értelemszerűen kisebb profittal árusítanak termékeket, de az eszközhatékonyságnál egy jóval magasabb érték az elfogadott. Az eszközök forgási sebessége viszont sokkal nagyobb, a gyors készletforgás termeli a vállalat számára a profitot. A DuPont modellnél a LIDL 2020-as adatait is belevettem az elemzésbe. Amellett, hogy öt évre visszamenőleg meg tudjuk nézni a modell három elemének változását, összehasonlíthatjuk a teljesen hasonló profilú LIDL kiskereskedelmi áruházzal is.

| | ALDI | | | | | LIDL |
|--------------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2020 |
| I.Eszközhatékonyság | 4.95 | 5.19 | 4.73 | 4.40 | 3.97 | 3.03 |
| II.Értékesítés jövedelmezősége | 0.19% | 1.36% | 2.54% | 3.00% | 3.94% | 4.25% |
| III.Tőkeáttétel | 2.98 | 2.88 | 2.66 | 2.34 | 2.07 | 2.38 |
| ROE (*II*III) | 2.78% | 20.29% | 32.01% | 30.81% | 32.51% | 30.72% |

26. ábra

DuPont modell ALDI, LIDL (Forrás – saját szerk.)

Ha először az ALDI mutatóinak fejlődését vizsgáljuk a 2016-os évtől kezdve, láthatjuk, hogy 2017-os évtől dinamikus növekedés következett a ROE mutatóban, melynek fő kontribútora az értékesítés jövedelmezőségében bekövetkezett ugrásszerű növekedés. (A 2016-os mutató esetében az alacsony saját tőke arányos jövedelmezőséghez és az értékesítés alacsony jövedelmezőségéhez az adózott eredmény többi évhez viszonyítottan kiugróan alacsony értéke járult hozzá.) Ez a trend a további években is folytatódott, az értékesítés jövedelmezősége dinamikusan növekedett, bár még így is elmarad a LIDL értékétől, melynek 4,25% volt a jövedelmezősége, tehát az adózott eredmény nagyobb arányt képviselt a nettó árbevételhez viszonyítva. Összességében azonban az ALDI áruházak saját tőke arányos megtérülése 2%-kal kedvezőbb értéket mutat 2020-ban, mint a LIDL esetében. A LIDL-nél a jövedelmezőségi mutató a kedvezőbb, míg az ALDI esetében a négyhez közelítő értékű eszközhatékonyság a jelzi a cég erősségét. Az ALDI tehát jobban forgatja eszközeit, több az eszközarányos árbevétele, mint a LIDL-nek, amely csaknem kétszer akkora forgalmat bonyolít le.

A jövedelmezőségi helyzet alakulása azonban nemcsak a ROE mutatóval, hanem egyéb mutatókkal is vizsgálható.

| | ALDI | | | | | LIDL |
|---|---------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2020 |
| Adózott eredmény (E Ft) | 252,504 | 2,310,762 | 5,300,218 | 7,371,759 | 11,528,381 | 28,435,000 |
| ROE - tőkearányos adózott eredmény (adózott eredmény/saját tőke) | 2.78% | 20.29% | 32.01% | 30.81% | 32.51% | 30.72% |
| ROE adózás előtt - tőkearányos adózás előtti eredmény (adózás előtti eredmény/saját tőke) | 2.94% | 21.24% | 32.66% | 32.25% | 33.84% | 33.88% |
| ROA eszközarányos nyereség (EBIT-adó/ az időszak átlagos eszközállománya) | 0.93% | 7.05% | 12.04% | 13.18% | 15.67% | 12.89% |
| ROA adózás előtt | 0.98% | 7.37% | 12.29% | 13.80% | 16.31% | 14.21% |
| ROS nettó profithányad (adózott eredmény/értékesítés nettó árbevétele) | 0.19% | 1.36% | 2.54% | 3.00% | 3.94% | 4.25% |
| ROI (adózott eredmény/eszközök összesen) | 0.93% | 7.05% | 12.04% | 13.18% | 15.67% | 12.89% |

27. ábra

Jövedelmezőségi mutatók (Forrás – saját szerk.)

Ha az ALDI ötéves távot átfogó profitabilitási mutatóit nézzük meg először, hasonló tendenciát fedezhetünk fel, mint a ROE mutató esetén is. A legtöbb mutatóban szereplő adózott eredmény, illetve az értékesítés nettó árbevétele az előző évekhez képest évről évre jóval magasabb volt. Különösen nagy emelkedést látunk az időszak elején 2017-ben: az adózott eredmény 2016-ban 252,504 ezer Ft volt, míg a rá következő évben már 2,310,762 ezer Ft. Ennek hatására az összes vizsgált mutató esetében a 2017-es év egy nagy ugrást jelent, és utána is fokozatosan javultak a mutatók.

A ROE mellett a pénzügyi elemzésben használt másik népszerű mutató a ROA – a tőkearányos adózott eredmény mutatója,. Ez 2018-tól kezdve meghaladta – ha csekély mértékben is - az egyik fő versenytárs, a LIDL mutatószámát. A ROA mutató a ROE mutatóval ellentétben nemcsak a vállalat saját tőkéjére vonatkoztatva vizsgálja a profitot, hanem a vállalat teljes vagyonyára vonatkoztatva is.

A ROA értékei mindkét vállalat esetében az optimális érték körül mozognak. Az ALDI esetében a vizsgált éveket nézve nőtt is ez a mutató, ami azt is jelenti, hogy az ALDI növekedése elsősorban nem hitelből finanszírozott. A ROA nem csökken, hanem növekszik, tehát az új eszközállomány segítségével realizált profit adósságszolgálatra történő lekötöttsége nem növekedett. (elemzeskozpont.hu, 2021)

Kiszámoltuk a táblázatunkban a ROI mutatót is, amelyet más néven eszközmegtérülési mutatónak is nevezünk, melynek segítségével az eszközarányos adózott eredményt vizsgáljuk. A mutató folyamatos javulást mutat, tehát az adózott eredmény a vállalat eszközeihez viszonyítva folyamatosan növekedett, és 3%-kal magasabb értéket mutat a 2020-as évben a LIDL eszközmegtérülési mutatójánál.

2.2.5. A hatékonysági mutatók

Hatékonyságot a termelő vállalatok mellett a kereskedelmi tevékenységet végző vállalatoknál is vizsgálunk, mert ez az ágazat is viszonylag nagy emberi erőforrás és eszközigényű. A kereskedelmi vállalkozások számára is fontos a gazdasági hatékonyság és a gazdaságosság mérése, és itt is igaz a gazdaságosság fő elve a: „lehető legkevesebb ráfordítással a legnagyobb eredményt!”

Itt tehát vizsgáljuk a vállalati eszközök, illetve az erőforrások felhasználásának hatékonyságát, és két csoportot képzünk a hatékonysági mutatókból. (penzugysziget.hu, 2009)

1. Az erőforrások és eszközök szerepe a nyereség létrehozásában – egy munkaerőre jutó árbevétel, valamint az eszközarányos árbevétel
2. A különböző eszközök forgási sebességét, idejét mérő mutatók – eszközök és készletek forgási sebessége és ideje, szállítóállomány forgási sebessége, nettó forgótőke forgási ideje és sebessége. (Dr. Farkas, 2006, old.: 20)

2.2.5.1. Az erőforrás és az eszközhatékonyság mutatói

Elsőként vizsgáljuk meg az egy főre jutó árbevételt, melyet úgy kapunk meg, hogy a nettó árbevételt elosztjuk az átlagos létszámmal. Ennél a mutatónál a három diszkont áruházlánc mellett a másik három legjelentősebb kiskereskedelmi lánc 2020-as adatait is vizsgáltam. (Némethné dr. Pál & Tímár, 2014)

$$\text{Egy főre jutó árbevétel} = \frac{\text{Nettó árbevétel}}{\text{Átlagos létszám}}$$

| Boltlánc | Nettó árbevétel 2020 (Mrd. Ft) | Átlagos létszám 2020 | Egy főre jutó árbevétel |
|----------|--------------------------------|----------------------|-------------------------|
| Lidl | 667 | 6,433 | 103,684,129 Ft |
| Aldi | 292 | 3,694 | 79,047,103 Ft |
| Penny | 307 | 4,700 | 65,319,149 Ft |
| Auchan | 356 | 6,437 | 55,305,266 Ft |
| Tesco | 588 | 11,775 | 49,936,306 Ft |
| Spar | 630 | 13,000 | 48,461,538 Ft |

28. ábra

A kiskereskedelmi áruházláncok nettó árbevétele, átlagos létszáma és egy főre jutó nettó árbevétele (Forrás – saját szerk.)

Ez a mutató a munkaerő kihasználtságát méri. Igazán beszédes a mutató, ha hasonló tevékenységű vállalatokat hasonlítunk össze, és viszonylag alacsony az alkalmi és idenymunkások aránya. Hipotézisünknek megfelelően a vevők „egyszerűbb” kiszolgálására szakodosodott diszkontáruházak teljesítettek jobban. Első helyen a LIDL szerepel, mely 2020-ban a legnagyobb árbevételt is produkálta a kiskereskedelmi boltláncok között, valamint a második helyezett ALDI-nál is 20%-kal magasabb egy főre jutó árbevételt tudott produkálni. A LIDL-nél az egy

dolgozóra jutó árbevétel meghaladta a 100 millió forintot, míg az ALDI esetében ez 80 millió forint körül alakult. A harmadik diszkont, a Penny a mezőny közepén helyezkedik el, de inkább közelebb esik a nagyobb kiszolgálószeméllyel rendelkező és nagyobb méretű láncokhoz ebben a hatékonysági mutatóban.

Mivel az emberi tényező meghatározó szerepet játszik a kiskereskedelmi vállalatok esetében, ezért további élők munkára arányos jövedelmezőségi mutatókat megvizsgálunk az elmúlt öt évre vetítve.

| Élők munkára arányos jövedelmezőségi mutatók | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1 főre jutó bruttó eredmény E Ft/fő (értékesítés bruttó eredménye/létszám) | 124.24 | 944.36 | 1854.58 | 2334.44 | 3248.24 |
| 1 főre jutó üzemi eredmény E Ft/fő (üzemi tevékenység eredménye/létszám) | 294.91 | 1329.44 | 1478.44 | 2120.36 | 3040.11 |
| Bérráányos bruttó jövedelmezőség % (értékesítés bruttó eredménye/béreköltség) | 3% | 23% | 43% | 48% | 65% |
| Bérráányos üzemi jövedelmezőség % (üzemi tevékenység eredménye/béreköltség) | 8% | 32% | 34% | 44% | 61% |
| Élők munkára fordítás-arányos jövedelmezőség, % (üzemi tevékenység eredménye/személy jel. Ráf.) | 6% | 24% | 26% | 35% | 49% |

29. ábra

Az élők munkára arányos jövedelmezőségi mutatók (Forrás – saját szerk.)

Az összes mutató kivétel nélkül az alacsonyabb 2016-os értékek után évről vére javulást mutat. A 2016-os érték a kiugróan alacsony üzemi tevékenységből származó eredmény miatt messze elmarad a következő évek értékeitől. A 2017-es üzleti évtől kezdve aztán minden évben jobbak a mutatók, javul az egy főre jutó jövedelmezőség, és a bérekre fordított költségek is egyre kisebb arányt képviselnek az üzemi tevékenység eredményéhez viszonyítva, egybevágóan a diszkontáruházak üzletpolitikájával. Meg kell jegyeznünk, hogy mindezt úgy teszi az ALDI, hogy köztudottan magasabbak a dolgozói bérek a többi áruházlánc dolgozói béreihez viszonyítva, és ezt toborzó kampányaikban is artikulálják és kommunikálják rendszeresen. Az ALDI-nál tehát magasabb bérszínvonalon érnek el kedvezőbb jövedelmezőségi mutatókat az élők munkához viszonyítottan.

2.2.5.2. A forgási sebességgel kapcsolatos mutatók

A kereskedelmi vállalkozásoknál a készletek forgási sebessége egy meghatározó mutató, mivel a raktárban heverő áruk elmaradt hasznát jelentenek a vállalkozás számára, ami ronthatja a vállalkozás eredményességét, ugyanúgy, mint a késve, nem időben rendelkezésre álló készletek,

amiket nem lehet értékesíteni. A vállalkozások a tevékenységük során egy körkörös folyamatot visznek véghez, a pénzeszközöikből árukat vásárolnak, azokat értékesítik, így újra pénzzé válnak, és kezdődik előlről a körforgás. Egyértelmű, hogy minél többször forog az áru, annál többször tud a vállalkozás nyereséget realizálni. Már dolgozatom elején említettem, hogy kis árukészlettel, szerényebb áruportfólióval operál az ALDI, törekszik a just-in-time értékesítésre. A készletek magas fordulatszáma is ezt a tendenciát szemlélteti számunkra, jól pörgeti az árukészletét az ALDI.

$$\text{Készletek forgási sebessége /fordulatok száma} = \frac{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}{\text{Készletek}}$$

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| Készletek forgási sebessége (értékesítés nettó árbevétele/készletek) | 15.24 | 15.50 | 18.27 | 17.99 | 18.59 |

$$\text{Készletek forgási ideje} = \frac{\text{Átlagkészlet} * 365 \text{ nap}}{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}$$

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|------|-------|-------|-------|-------|
| Készletek forgási ideje (átlagos készletállomány*időszak napjainak száma/nettó árbevétel) | | 21.21 | 19.62 | 18.61 | 18.36 |

30. ábra

A készletek forgási sebessége és ideje (Forrás – saját szerk.)

A készletek forgási ideje napokban azt fejezi ki, hogy az átlagos készlet hány nap alatt kerül értékesítésre, azaz hány nap alatt fordult meg a készlet. Minél kisebb az érték, minél kevesebb a nap, annál kedvezőbb a vállalkozónak az adat. Az ALDI-nak sikerült folyamatosan lejjebb

tornázni ezt a mutatót, minden évben egy nappal csökkent a készletek napokban kifejezett forgási ideje, egészen 18 napig. Ez egyértelműen kedvező tendencia a vállalkozás szempontjából. (Dr. Bíró, Kresalek, Dr. Pucsek, & Dr. Sztanó, 2016)

A következő részben röviden megvizsgáljuk a vállalat kötelezettségeit és követeléseit.

Az ALDI követeléseinek nagy részét kapcsolt vállalkozásokkal kapcsolatos követelések teszik ki, ami azt jelenti, hogy kereskedik az anyavállalatával a cég.

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| Követelések | 8,298,893 | 9,438,682 | 17,710,608 | 27,704,324 | 43,853,199 |
| Követelések kapcsolt vállalkozással szemben | 7,993,286 | 7,154,761 | 14,877,040 | 25,592,002 | 42,580,467 |
| Követelések kapcsolt vállalkozással szemben %-os arányban | 96% | 76% | 84% | 92% | 97% |

31. ábra

A követelések aránya (Forrás – saját szerk.)

Ha a kötelezettségeket vizsgáljuk meg (hosszú lejáratú kötelezettsége nincs is a cégnek), akkor láthatjuk, hogy a kapcsolt vállalkozással szembeni rövid lejáratú kötelezettségek értékben és arányban is jóval csekélyebbek, mint a követelések oldalon. Ez azt jelenti, hogy kereskedik a kapcsolt vállalkozásokkal az ALDI Magyarország Bt., de elsősorban eladó oldalon szerepel ezekkel a vállalkozásokkal való kereskedelmi kapcsolatában. Kötelezettségei 70-80%-át a vizsgált üzleti években az áruszállításból és szolgáltatásokból származó szállítók felé fennálló kötelezettségek teszik ki.

| | 2016 | | 2017 | | 2018 | | 2019 | | 2020 | |
|---|-------------------|------------|-------------------|------------|-------------------|------------|-------------------|------------|-------------------|------------|
| III. RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK (93.-104. so | 17,254,900 | | 20,003,018 | | 25,386,855 | | 30,325,800 | | 35,945,188 | |
| 1. Rövid lejáratú kölcsönök | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% |
| - Ebből: az átváltoztatható kötvények | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% |
| 2. Rövid lejáratú hitelek | 1,260 | 0% | 150 | 0% | 875 | 0% | 1,193 | 0% | 1,133 | 0% |
| 3. Vevőtől kapott előlegek | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% |
| 4. Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (szállítók) | 14,622,946 | 85% | 15,450,299 | 77% | 19,489,557 | 77% | 23,002,460 | 76% | 25,015,356 | 70% |
| 5. Váltótartozások | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% |
| 6. Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben | 303,576 | 2% | 455,730 | 2% | 819,661 | 3% | 1,064,896 | 4% | 3,494,194 | 10% |
| 7. Rövid lejáratú kötelezettségek jelentős tulajdoni viszonyban lévő vállalkozással szemben | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% |
| 8. Rövid lejáratú kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% |
| 9. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek | 2,327,118 | 13% | 4,096,839 | 20% | 5,076,762 | 20% | 6,257,251 | 21% | 7,434,505 | 21% |
| 10. Kötelezettségek értékelési különbözete | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% |
| 11. Származékos ügyletek negatív értékelési különbözete | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% |

32. ábra

A rövide lejáratú kötelezettségek (Forrás – saját szerk.)

$$\text{Eszközök forgási sebessége} = \frac{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}{\text{Összes eszköz}}$$

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|------|------|------|------|------|
| Eszközök forgási sebessége (értékesítése nettó árbevétele/összes eszköz) | 4.95 | 5.19 | 4.73 | 4.40 | 3.97 |

33. ábra

Az eszközök forgási sebessége (Forrás – saját szerk.)

Az eszközök fordulatszáma azt fejezi ki számunkra, hogy egy év alatt hányszor térül meg az árbevételben a teljes eszközállomány. Minél gyorsabb az eszközök forgása, annál kisebb eszközállomány szükséges a működéshez. A mutató értékelésénél az 1-nél nagyobb értéket tekintjük kedvezőnek, vagyis legalább egyszer meg kell térüljön a vállalkozás vagyona az üzleti év alatt, de az elfogadott minimum a kettő. Kereskedelmi tevékenység esetén ennél nagyobb érték a jellemző.

Az ALDI esetében nagyon jónak mondható a mutató, mert ugyan csökkenő tendenciát mutat 2017 után, de még a 2020-as évben is magas, négy körüli számot kapunk.

3. ÖSSZEGZÉS, KONKLÚZIÓ

Szaktervezőm az ALDI kiskereskedelmi vállalat működését vizsgáltam elsősorban a 2016-2017-2018-2019-2020. évi beszámoló adatainak segítségével, illetve a dolgozat több pontjában egyéb vállalatok beszámolóinak adatait is figyelembe vettem, melyeknek üzleti tevékenysége és stratégiája hasonlít az ALDI-éhoz. A dolgozatot egy irodalmi áttekintéssel kezdtem, melyben részleteztem a pénzügyi elemzés célját, eszközeit, esetleges kihívásait, illetve ismerttettem a mutatók főbb csoportjait és elméleti hátterét.

A vállalatok elemzéséhez kapcsolódó szakirodalom áttekintése mellett a szakfolyóiratok kiskereskedelmi vállalatokra vonatkozó cikkeit is áttekintettem, melyek alapján volt egy hipotézisem és elképzelésem, hogy milyen eredményeket fogok kapni az elemzés során.

Mivel az ALDI világszinten egy bővülő és expanzív vállalat, és egy olyan kiskereskedelmi szegmensnek a része – a diszkontáruházaknak – melyek népszerűsége az elmúlt években folyamatosan növekszik a hipermarketekhez képest a nettó árbevétel és egyéb mutatókat is tekintetbe véve, feltételeztem, hogy egy tőkeerős, jelentős eredménynövekedést és fejlődést mutató vállalat adataival fogok találkozni. Diszkontáruház jellegéből következően feltételeztem, hogy gyorsan pörgő készletekkel és magas hatékonyságot mutató élőköltség arányos mutatókkal fogok találkozni. Ez így is lett, számos mutatószám esetében az ALDI és a LIDL áruházláncok minősültek a leghatékonyabban működő vállalatoknak, a hatékonysági és jövedelmezőségi mutatók esetében szinte minden évben fejlődés tapasztalható a vállalat saját számaihoz viszonyítottan is.

Mivel az ALDI Súd esetében Németország negyedik legnagyobb kiskereskedelmi vállalatáról beszélünk, feltételeztem hogy a magyarországi ALDI vizsgálata során is egy tőkeerős, jó likviditási és eladósodottsági mutatókkal rendelkező vállalat képét fogom kapni az elemzés során, mely nem szorul jelentős mértékben idegen tőke által történő finanszírozásra. Ez beigazolódtott, egy jó tőkeelátottságú, megfelelő tőkeszerkezetű vállalatról beszélünk, amely mint az éves árbevétel és egyéb pénzügyi eredmények alapján növekszik, illetve arányszámos mutatói is az iparágon belül elfogadott határértéken belül mozognak a legtöbb esetben.

Néhány szót ejtenék a vállalat magyarországi jövőjéről is. A dolgozat írásának időpontjában egy a kilencvenes évek óta nem tapasztalt mértékű infláció (a KSH legfrissebb adatai szerint 8.5%-os a fogyasztói árak változása Magyarországon 2022 márciusi adatok szerint, és a 4.9% feletti infláció már nagyon magasnak számít) „sújtja” a magyar gazdaságot – illetve világszerte jellemzőek a meglóduló inflációs mutatók, és ezzel egyidőben jegybanki kamatemelések – melyet rövid távon nehezen tudnak követni a bérek. Ez nem feltétlen jelent rosszat az ALDI-nak és a hasonló típusú üzletláncoknak véleményem szerint, mert pont a versenyképes áraik miatt, és a diszkontáru termékekre építő stratégiájuk miatt akár új vásárlókat is nyerhet magának az ALDI. Jelentős visszaesésre az árbevétel tekintetében nem számítok az ALDI esetében már csak a magas infláció miatt sem, illetve figyelembe véve azt a tény is, hogy alapvetően Budapest központú a cég a fővárosban található üzletek számának arányait tekintve, ahol is a legfizetőképesebb keresetűek laknak és fogyasztanak. Mindemellett válság idején elsősorban a tartós fogyasztási cikkek visszafogása jellemző a lakosságra, ami nem az ALDI fő profilja, mert elsősorban élelmiszert értékesít. A német diszkontokra amúgy is a megváltozott helyzetekhez történő gyors alkalmazkodás és gyors döntések jellemzőek, tehát úgy gondolom, hogy jelentősebb „veszteség” nélkül sikerül a magyarországi ALDI-nak átvészelnie az előttünk álló meglehetősen bizonytalan időszakot.

Rövid és középtávon is tehát az ALDI Magyarország Bt. kiegyensúlyozott működésére számítok, mely rövid távon biztos nem lesz képes a LIDL vezető szerepét átvenni – már csak a boltok számának különbségéből adódóan a LIDL javára – de a diszkontok növekvő népszerűsége miatt nagyobb piaci részesedést fog kiharítani magának az elkövetkező években a magyar kiskereskedelem piacán.

IRODALOMJEGYZÉK

(dátum nélk.).

(2009. 07 12). Letöltés dátuma: 2022. 03 01, forrás: penzugysziget.hu:

https://penzugysziget.hu/index.php?option=com_content&view=article&id=331:hatekonysag-elemzes&catid=34:elemzes&Itemid=133

(2018. 02 15). Letöltés dátuma: 2022. 01 20, forrás: yahoo.com: <https://de.finance.yahoo.com/nachrichten/aldi-nord-aldi-s%C3%BCd-wollen-130100561.html>

(2021. 10 20). Letöltés dátuma: 2022. 02 18, forrás: elemzeskozpont.hu: <https://elemzeskozpont.hu/roa-return-assets>

(2021. 03 09). Letöltés dátuma: 2022. 02 23, forrás: allianz-trade.com: https://www.allianz-trade.com/hu_HU/hirek-es-elemzesek/friss-hirek/mi-tortenik-a-magyar-kiskereskedelemben.html

(2022. 02 26). Letöltés dátuma: 2022. 01 20, forrás: aldi.us: <https://www.aldi.us/en/about-aldi/faqs/about-aldi/>

Brealey-Meyers. (2005). *Modern vállalati pénzügyek*. Budapest: Panem Könyvkiadó.

Chikán , A. (2003). *Vállalatgazdaságtan*. Budapest: Aula Kiadó.

Dr. Bíró, T., Kresalek, P., Dr. Pucsek, J., & Dr. Sztanó, I. (2016). *A vállallkozások tevékenységének komplex elemzése*. Budapest: perfekt.

Dr. Böcskei, E., & Sereg, N. (2019). A cash flow kimutatás - a befektetési döntések nélkülözhetetlen információforrása - The cash flow statement - an indispensable source of of information for investment decisions. *Economica X. Új évf., 3-4.sz., 24-33*. Forrás: <https://core.ac.uk/download/pdf/323164844.pdf>

Dr. Farkas, S. (2006). *Vállalati pénzügyek*. Győr. Letöltés dátuma: 2021. 10 17, forrás: <http://jegyzet.sze.hu/index.php?fajl=jegyzett&tsz=gt&intz=gti&kr=jgk>

Dr. Sztanó, I. (2006). *A számvitel alapjai*. Budapest: perfekt.

Dr. Tóth, G. (2020. 09). *Vállalati pénzügyek egyetemi jegyzet*.

Fekete, B. (2022. 01 15). *portfolio.hu*. Forrás: <https://www.portfolio.hu/uzlet/20201001/itt-vannak-a-friss-adatok-megmindig-a-tesco-a-legnagyobb-magyarorszagon-de-gozerovel-robog-fele-a-lidl-451162>

Fenyves, V., Bács, Z., & Tarnóczy , T. (2016). A forgótőke menedzsment jelentősége a vezetői döntésekben . 39-44.

Hajdú, N. (2017). Mi az ALDI kereskedelmi titka, amivel meghódította a magyarok szívét? *Marketingkaleidoszkóp*, 112-119.

Harsányi, P. (2020. 07 07). Letöltés dátuma: 2022. 01 29, forrás: novekedes.hu: <https://novekedes.hu/elemzesek/kezd-talpra-allni-a-magyar-kiskereskedelem>

Koppány, K., & Kovács, N. (2011). *Fundamentális elemzés*. Győr: Széchenyi István Egyetem.

Kovács, D. M., & Mohl, G. (2012). A vállalati likviditásmenedzsment számviteli támogatása. *Vezetéstudomány*, 19-35. Letöltés dátuma: 2022. 03 14, forrás: http://unipub.lib.uni-corvinus.hu/944/1/vt_2012n10p19.pdf

Kresalek, P., & Dr. Pucsek, J. (2021). *Példatár és feladatgyűjtemény a vállalati gazdálkodás komplex elemzéséhez*. Budapest: perfekt.

Laáb, Á. (2009). *Vezetői számvitel*. Budapest: Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem.

- László, N. (2013). Cash flow kimutatások a számviteli beszámolóokban . *Budapesti Corvinus Egyetem Vezetői Számvitel Tanszék - Ph.D. értekezés.*
- Mones, S. (2021. 09 21). Letöltés dátuma: 2022. 01 08, forrás: echo24.de: <https://www.echo24.de/welt/kaufland-lidl-aldi-edeka-milliarden-umsatz-corona-kunden-supermarkt-discounter-zr-90992286.html>
- Nagy, Z. (2022. 01 05). Forrás: Debreceni Egyetem elektronikus Archívum: https://dea.lib.unideb.hu/dea/bitstream/handle/2437/100562/Nagy%20Zsanett_titkosított.pdf_%27?sequence=1
- Nefzger, M. (2021. 10 06). *Aldi: Die Geschichte des Konzerns, Sortiment und Filialen.* Letöltés dátuma: 2022. 02 02, forrás: Berliner Morgenpost: <https://www.morgenpost.de/vermischtes/article233489055/aldi-geschichte-sortiment-angebot-historie-discounter.html>
- Németh, L. (2021. 06 03). *Megjelent az FMCG-piac 2020. évi kereskedelmi toplistája – Befutott a Lidl az 1. helyre!* Letöltés dátuma: 2022. 01 23, forrás: trademagazin.hu: <https://trademagazin.hu/hu/megjelent-az-fmcg-piac-2020-evi-kereskedelmi-toplistaja-befutott-a-lidl-az-1-helyre/>
- Paár, D., Ambrus, R. A., & Szóka, K. (2021). Gazdasági elemzés a beszámolók információi alapján. Sopron: Soproni Egyetem Kiadó.
- Panda, C. (2018). Tőkeszerkezeti elmélet a gyakorlatban. *Budapesti Gazdasági Egyetem Pénzügyi Számviteli Kar - Szakdolgozat.*
- Pap, A. (2009. szeptember). Egy vállalkozás hatékonyságának vizsgálata. *Hadmérnök*, 363-373.
- Plagmann, S. (2020. 02 25). *So entstand Aldi: Geschichte und Entwicklung des Discounter-Imperiums.* Letöltés dátuma: 2022. 01 23, forrás: merkur.de: <https://www.merkur.de/wirtschaft/aldi-sued-nord-geschichte-discounter-dynastie-theo-karl-albrecht-13302722.html>
- Ross-Westerfield-Jordan. (2003). *Fundamentals of corporate finance.* McGraw-Hill.
- Takács, A. (2015). *Vállalatértékelés.* Budapest: Saldo Kiadó.
- Torontáli, Z. (2019. 09 30). Letöltés dátuma: 2022. 12 10, forrás: g7.hu: <https://g7.hu/vallalat/20190930/az-aldi-lidl-penny-harmas-atvette-a-penztarcanak-feletti-iranyitast/>

ÁBRAJEGYZÉK

| | |
|---|----|
| 1. ábra A kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumenváltozásához való hozzájárulás (Forrás KSH) (Harsányi, 2020) | 7 |
| 2. ábra A német diszkontáruházak árbevétele (Forrás (Mones, 2021)) | 9 |
| 3. ábra A kiskereskedelmi áruházláncok nettó árbevétele és üzleteik száma (Forrás – saját szerk.) | 12 |
| 4. ábra Az ALDI eszközstruktúrája (Forrás – saját szerk.) | 19 |
| 5. ábra A befektetett eszközök összetétele (Forrás – saját szerk.) | 21 |
| 6. ábra A forgóeszközök összetétele (Forrás – saját szerk.) | 21 |
| 7. ábra A készletek aránya a forgóeszközökön és az eszközökön belül (Forrás – saját szerk.) | 22 |
| 8. ábra A követelések aránya a forgóeszközökön és az eszközökön belül (Forrás – saját szerk.) | 23 |
| 9. ábra A pénzeszközök aránya forgóeszközökön és az eszközökön belül (Forrás – saját szerk.) | 24 |
| 10. ábra Az ALDI forrásszerkezete (Forrás – saját szerk.) | 25 |
| 11. ábra A saját tőke összetétele (Forrás – saját szerk.) | 26 |
| 12. ábra A kötelezettségek összetétele (Forrás – saját szerk.) | 26 |
| 13. ábra A kötelezettségek és saját tőke aránya ALDI és LIDL (Forrás – saját szerk.) | 28 |
| 14. ábra A nettó forgótőke kiszámítása (Dr. Tóth Gitta egyetemi jegyzet – Budapesti Gazdasági Egyetem) | 29 |
| 15. ábra Az ALDI és LIDL nettó forgótőkéje (Forrás – saját szerk.) | 29 |
| 16. ábra Az ALDI és LIDL rövid lejáratú kötelezettségei (Forrás – saját szerk.) | 30 |
| 17. ábra A nettó tőke forgási sebessége (Forrás – saját szerk.) | 30 |
| 18. ábra A likviditás mutatószámai (Forrás – saját szerk.) | 32 |
| 19. ábra Az ALDI cash flow-jának fő sorai (Forrás – saját szerk.) | 35 |
| 20. ábra Az ALDI befektetési cash flow-ja (Forrás – saját szerk.) | 36 |
| 21. ábra Az ALDI finanszírozási cash flow-ja (Forrás – saját szerk.) | 36 |
| 22. ábra Az ALDI működési cash flow-ja (Forrás – saját szerk.) | 38 |
| 23. ábra A források és felhasználások aránya az ALDI cash flow-jában (Forrás – saját szerk.) | 39 |
| 24. ábra A diszkontmodellben működő boltok száma Magyarországon (Forrás (Torontáli, 2019)) | 40 |
| 25. ábra DuPont modell (Forrás: Dr. Borbély Katalin egyetemi jegyzet – Széchenyi István Egyetem) | 41 |
| 26. ábra DuPont modell ALDI, LIDL (Forrás – saját szerk.) | 42 |
| 27. ábra Jövedelmezőségi mutatók (Forrás – saját szerk.) | 42 |
| 28. ábra A kiskereskedelmi áruházláncok nettó árbevétele, átlagos létszáma és egy főre jutó nettó árbevétele (Forrás – saját szerk.) | 44 |
| 29. ábra Az élőmunka arányos jövedelmezőségi mutatók (Forrás – saját szerk.) | 45 |
| 30. ábra A készletek forgási sebessége és ideje (Forrás – saját szerk.) | 46 |
| 31. ábra A követelések aránya (Forrás – saját szerk.) | 47 |
| 32. ábra A rövide lejáratú kötelezettségek (Forrás – saját szerk.) | 48 |
| 33. ábra Az eszközök forgási sebessége (Forrás – saját szerk.) | 48 |

MELLÉKLET

| | |
|--|-----------|
| 1 Táblázat Az ALDI és a LIDL mérlege | 53 |
| 2 Táblázat Az ALDI és a LIDL eredménykimutatása | 54 |
| 3 Táblázat Az ALDI cash flow kimutatása | 55 |
| 4 Táblázat Az ALDI követelése 2020 | 56 |

| Éves beszámoló Összköltség eljárással készített Eredménykimutatás | | | | | | | | | | | | |
|---|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--|--|--|--|------|
| adatok egyezzer HUF-ban | | | | | | | ALDI | | | | | LIDL |
| Sorsz. | Tétel megnevezése | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2020 | | | | | |
| 1 | 01. Belföldi értékesítés nettó árbevétele | 133,128,669 | 169,263,197 | 208,141,163 | 246,029,756 | 292,266,420 | 666,692,000 | | | | | |
| 2 | 02. Export értékesítés nettó árbevétele | 1,036,542 | 1,031,205 | 224,405 | 49,474 | 42,408 | 1,606,000 | | | | | |
| 3 | III. ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE (01+02) | 134,165,211 | 170,294,402 | 208,365,568 | 246,079,230 | 292,308,828 | 668,298,000 | | | | | |
| 4 | 03. Saját termelésű készletek állományváltozása | | | | 0 | 0 | | | | | | |
| 5 | 04. Saját előállítású eszközök aktivált értéke | | | | 0 | 0 | | | | | | |
| 6 | II. AKTIVÁLT SAJÁT TELJESÍTMÉNYEK ÉRTÉKE (+03+04) | | | | 0 | 0 | | | | | | |
| 7 | III. EGYÉB BEVÉTELEK | 119,341 | 369,978 | 382,936 | 625,481 | 753,624 | 2,899,000 | | | | | |
| 8 | Ebből: visszaírt értékesítés | | | | 519 | 4,604 | | | | | | |
| 9 | 05. Anyagköltség | 1,616,764 | 1,829,327 | 2,346,531 | 2,398,845 | 3,290,654 | 8,757,000 | | | | | |
| 10 | 06. Igénybe vett szolgáltatások értéke | 17,049,815 | 20,211,233 | 23,464,048 | 25,683,015 | 30,224,391 | 41,299,000 | | | | | |
| 11 | 07. Egyéb szolgáltatások értéke | 431,481 | 555,356 | 673,947 | 739,228 | 1,028,279 | 2,779,000 | | | | | |
| 12 | 08. Eladott áruk beszerzési értéke | 97,547,753 | 123,309,311 | 152,161,189 | 179,786,175 | 208,574,257 | 489,940,000 | | | | | |
| 13 | 09. Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke | 235,095 | 240,047 | 87,575 | 76,704 | 55,903 | 254,000 | | | | | |
| 14 | IV. ANYAGJELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK (05+06+07+08+09) | 116,880,908 | 146,145,274 | 178,733,290 | 208,683,967 | 243,173,484 | 543,029,000 | | | | | |
| 15 | 10. Bérköltség | 8,160,682 | 10,595,177 | 12,571,828 | 15,957,166 | 18,391,376 | 36,172,000 | | | | | |
| 16 | 11. Személyi jellegű egyéb kifizetések | 471,917 | 703,295 | 2,804,478 | 1,126,100 | 999,174 | 2,546,000 | | | | | |
| 17 | 12. Bérjárulékok | 2,395,941 | 2,628,950 | 1,248,650 | 3,228,114 | 3,389,754 | 7,076,000 | | | | | |
| 18 | V. SZEMÉLYI JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK (10+11+12) | 11,028,540 | 13,927,422 | 16,624,956 | 20,311,380 | 22,780,304 | 45,794,000 | | | | | |
| 19 | VI. ÉRTÉKCSÖKKENÉSI LEÍRÁS | 1,649,048 | 2,203,274 | 2,465,985 | 2,794,042 | 2,768,113 | 10,364,000 | | | | | |
| 20 | VII. EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK | 4,093,770 | 4,983,719 | 6,613,146 | 7,905,417 | 13,110,394 | 39,845,000 | | | | | |
| 21 | Ebből: értékesítés | -6,884 | 7,175 | 78,267 | 64,317 | 127,678 | 491,000 | | | | | |
| 22 | A. ÜZEMI (üzleti) TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYE (I+II+III-IV-V-VI-VII) | 632,286 | 3,404,691 | 4,311,127 | 7,009,905 | 11,230,157 | 32,165,000 | | | | | |
| 23 | 13. Kapott (járó) osztalék és részesedés | | | | 0 | 0 | | | | | | |
| 24 | Ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott | | | | 0 | 0 | | | | | | |
| 25 | 14. Részesedésekből származó bevételek, árfolyamnyereségek | | | | 0 | 0 | | | | | | |
| 26 | Ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott | | | | 0 | 0 | | | | | | |
| 27 | 15. Befektetett pénzügyi eszközökből (értékpapirokból, kölcsönökből származó bevételek, árfolyamnyereségek | | | | 0 | 0 | | | | | | |
| 28 | Ebből: kapcsolt vállalkozásoktól kapott | | | | 0 | 0 | | | | | | |
| 29 | 16. Egyéb kapott (járó) kamatok és kamatjellegű bevételek | 38,310 | 314 | 117 | 6,647 | 183,192 | 90,000 | | | | | |
| 30 | Ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott | 1,004 | 306 | 117 | 6,647 | 183,148 | | | | | | |
| 31 | 17. Pénzügyi műveletek egyéb bevételei | 301,099 | 531,750 | 1,803,025 | 1,579,969 | 751,570 | 6,137,000 | | | | | |
| 32 | Ebből: értékelési különbözet | | | | 0 | 0 | | | | | | |
| 33 | VIII. PÉNZÜGYI MŰVELETEK BEVÉTELEI (13+14+15+16+17) | 339,409 | 532,064 | 1,803,142 | 1,586,616 | 934,762 | 6,227,000 | | | | | |
| 34 | 18. Részesedésekből származó ráfordítások, árfolyamvesztések | | | | 0 | 0 | | | | | | |
| 35 | Ebből: kapcsolt vállalkozásnak adott | | | | 0 | 0 | | | | | | |
| 36 | 19. Befektetett pénzügyi eszközökből (értékpapirokból, kölcsönökből) származó ráfordítások | | | | 0 | 0 | | | | | | |
| 37 | Ebből: kapcsolt vállalkozásnak adott | | | | 0 | 0 | | | | | | |
| 38 | 20. Fizetendő kamatok és kamatjellegű ráfordítások | 1,343 | 13,451 | 12,847 | 12,028 | 12,498 | 360,000 | | | | | |
| 39 | Ebből: kapcsolt vállalkozásnak adott | 1,326 | 13,409 | 12,695 | 11,460 | 12,364 | | | | | | |
| 40 | 21. Részesedések, értékpapírok, bankbetétek értékesítése | | | | 0 | 0 | | | | | | |
| 41 | 22. Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai | 703,973 | 1,504,801 | 693,463 | 866,827 | 153,408 | 6,672,000 | | | | | |
| 42 | Ebből: értékelési különbözet | | | | 0 | 0 | | | | | | |
| 43 | IX. PÉNZÜGYI MŰVELETEK RÁFORDÍTÁSAI (18+19+20+21+22) | 705,316 | 1,518,252 | 706,310 | 878,855 | 165,906 | 7,032,000 | | | | | |
| 44 | B. PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE (VIII.-IX.) | -365,907 | -986,188 | 1,096,832 | 707,761 | 768,856 | -805,000 | | | | | |
| 45 | C. ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY (+A+-B) | 266,379 | 2,418,503 | 5,407,959 | 7,717,666 | 11,999,013 | 31,360,000 | | | | | |
| 46 | X Adófizetési kötelezettség | 13,875 | 107,741 | 107,741 | 345,907 | 470,632 | 2,925,000 | | | | | |
| 47 | D. ADÓZOTT EREDMÉNY (+C-X) | 252,504 | 2,310,762 | 5,300,218 | 7,371,759 | 11,528,381 | 28,435,000 | | | | | |

| ALDI CASH FLOW kimutatás | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| I. Működési cash flow (1-14 sorok) | 1,423,643 | 4,603,410 | 4,905,443 | 2,281,916 | 1,758,076 |
| 1a. Adózás előtti eredmény +,- | 266,379 | 2,418,504 | 5,407,959 | 7,717,666 | 11,999,013 |
| Ebből működésre kapott pénzügyileg rendezett támogatás | - | - | - | - | - |
| 1b. Korrekciók az adózás előtti eredményben +,- | - | - | 5 | 9 | 324 |
| 1. Korrigált adózás előtti eredmény (1a+1b) +,- | - | - | 5,407,964 | 7,717,675 | 11,999,337 |
| 2. Elszámolt amortizáció | 1,649,048 | 2,203,274 | 2,465,985 | 2,794,042 | 2,768,113 |
| 3. Elszámolt értékvesztés és visszairás +,- | (8,429) | 6,917 | 3,235,700 | 3,567,874 | 4,687,996 |
| 4. Céltartalék képzés és felhasználás különbözete +,- | (224) | 16,844 | 294,888 | 156,885 | 197,116 |
| 5. Befektetett eszközök értékesítésének eredménye +,- | 9,814 | 17,470 | 67,910 | 45,359 | 36,185 |
| 6. Szállítói kötelezettségek változása +,- | 3,866,035 | 827,353 | 4,039,258 | 3,758,138 | 4,442,184 |
| 6a Szállítói kötelezettségek változásának korrekciói +,- | - | - | - | - | - |
| 7. Egyéb rövid lejáratú kötelezettség változása +,- | 251,745 | 1,921,874 | 1,343,854 | 1,180,489 | 1,177,254 |
| 7a Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek változásának korrekciói +,- | - | - | - | - | - |
| 8. Passzív időbeli elhatárolások változása +,- | 130,711 | 632,547 | 359,249 | (558,244) | 289,931 |
| 8a Passzív időbeli elhatárolások változásának korrekciói +,- | - | - | - | - | - |
| 9. Vevőkövetelés változása +,- | 77,326 | (87,417) | (59,051) | (166,348) | 183,804 |
| 9a Vevőkövetelés változásának korrekciói +,- | - | - | - | - | - |
| 10. Forgóeszközök (vevő és pénzeszköz nélkül) változása +,- | (4,595,749) | (3,242,690) | (11,867,208) | (15,669,131) | (23,063,277) |
| 10a Forgóeszközök (vevő és pénzeszköz nélkül) változásának korrekciói +,- | - | - | - | - | - |
| 11. Aktív időbeli elhatárolások változása +,- | (209,138) | (3,525) | (148,295) | (199,017) | (489,787) |
| 11a Aktív időbeli elhatárolások korrekciói +,- | - | - | - | - | - |
| 12. Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek változása +,- | - | - | 1,731 | 101 | (148) |
| 12a Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek változásának korrekciói +,- | - | - | - | - | - |
| 13. Fizetett adó (nyereség után) - | (13,875) | (107,741) | (236,542) | (345,907) | (470,632) |
| 14. Fizetett osztalék, részesedés | - | - | - | - | - |
| II. Befektetési cash flow (15-21. sorok) | (2,919,254) | (4,285,087) | (3,960,012) | (3,033,446) | (3,569,167) |
| 15. Befektetett eszközök beszerzése - | (2,929,374) | (4,288,000) | (4,025,972) | (3,066,121) | (3,577,401) |
| 16. Befektetett eszközök eladása + | 10,120 | 2,913 | 65,960 | 32,675 | 8,234 |
| 17. Hosszú lejáratra nyújtott kölcsönök és elhelyezett bankbetétek törlesztése, m | - | - | - | - | - |
| 18. Hosszú lejáratra nyújtott kölcsönök és elhelyezett bankbetétek - | - | - | - | - | - |
| 19. Kapott osztalék , részesedés + | - | - | - | - | - |
| 20. Adott pótbefizetés - | - | - | - | - | - |
| 21. Visszakapott pótbefizetés + | - | - | - | - | - |
| III. Finanszírozási cash flow (22-31. sorok) | 1,260 | (1,110) | 725 | 318 | (60) |
| 22. Részvénykibocsátás, tőkebevonás (tőkeemelés) bevétele + | - | - | - | - | - |
| 23. Kötvény és hitelviszonyt megtestesítő értékpapír kibocsátásnak bevétele + | - | - | - | - | - |
| 24. Hitel és kölcsön felvétele + | 1,260 | (1,110) | 725 | 318 | (60) |
| 25. Véglegesen kapott pénzeszköz + | - | - | - | - | - |
| 26. Részvénybevonás, tőke kivonás (tőkeeszállítás) - | - | - | - | - | - |
| 27. Kötvény és hitelviszonyt megtestesítő értékpapír visszafizetése - | - | - | - | - | - |
| 28. Hitel és kölcsön törlesztése, visszafizetése - | - | - | - | - | - |
| 29. Véglegesen átadott pénzeszköz - | - | - | - | - | - |
| 30. Kapott pótbefizetés + | - | - | - | - | - |
| 31.. Visszafizetett pótbefizetés - | - | - | - | - | - |
| IV. Pénzeszközök változása (+,- I +,- II+,-III)+,- | (1,494,351) | 317,213 | 946,156 | (751,212) | (1,811,151) |
| 32. Devizás pénzeszközök átvértékelése | - | - | (5) | 9 | (324) |
| V. Pénzeszközök mérleg szerinti változása (IV+32. s | (1,494,351) | 317,213 | 946,151 | (751,203) | (1,811,475) |

adatok ezer Forintban

| Követelések | Egyenleg | | Változás |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| | 2019.12.31 | 2020.12.31 | |
| Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők) | 487 314 | 305 734 | - 181 580 |
| Követelések kapcsolt vállalkozással szemben | 25 592 002 | 42 580 467 | 16 988 465 |
| Hofer Magyarország Ingatlan Kft. | 41 849 | 26 808 | - 15 041 |
| Aldi Magyarország Holding Kft. | - | 555 | 555 |
| Aldi International IT Services Kft. | 128 971 | 102 109 | - 26 862 |
| Hofer Financial Services GmbH | 25 000 130 | 41 010 457 | 16 010 327 |
| Hofer Cash Management GmbH | 398 540 | 555 808 | 157 268 |
| Hofer KG | - | 320 349 | 320 349 |
| ALDI IIT Admin Services GmbH | - | 519 537 | 519 537 |
| Aldi International Services GmbH & Co oHG | 21 520 | 41 791 | 20 271 |
| Aldi S.r.l. | 970 | - | - 970 |
| Helmut Hofer GmbH | - | 993 | 993 |
| ALDI Stores (A Limited Partnership) | 22 | - | - 22 |
| Hofer trgovina na drobno d.o.o | - | 1 796 | 1 796 |
| Aldi AHEAD GmbH | - | 264 | 264 |
| Egyéb követelések | 1 625 008 | 966 998 | - 658 010 |
| Adóhatósággal szembeni követelések | 6 300 | 1 306 | - 4 994 |
| Tartozik egyenlegű szállítók | 114 915 | 75 496 | - 39 419 |
| Egyéb adott előlegek | 20 865 | 98 666 | 77 801 |
| Nemzeti Egészségbiztosítási Alapkezelő | 69 269 | 89 870 | 20 601 |
| Utalványelszámolásból eredő követelések | 137 501 | 104 807 | - 32 694 |
| Bankkártyás elszámolásból eredő követelések | 1 274 208 | 594 014 | - 680 194 |
| Egyéb követelések | 1 950 | 2 839 | 889 |
| Követelések összesen | 27 704 324 | 43 853 199 | 16 148 875 |