

1 143/2023



MNENJE O OCENI VREDNOSTI

LASTNIŠKEGA KAPITALA DRUŽBE

**BMA podjetje za proizvodnjo, trgovino
in storitve d.o.o., Litija**

za namen sodnega postopka

na dan 31.12.2023

VSEBINA

1	UVODNI DEL	4
1.1.	IDENTIFIKACIJA IN STATUS IZVEDENCA	4
1.2.	IDENTIFIKACIJA NAROČNIKA IN VSEH DRUGIH NAMERAVANIH UPORABNIKOV	4
1.3.	NAMEN OCENJEVANJA VREDNOSTI	4
1.4.	IDENTIFIKACIJA SREDSTEV, KI JIH JE TREBA OVREDNOTITI	4
1.5.	PODLAGA VREDNOSTI	4
1.6.	VALUTA OCENJEVANJA VREDNOSTI	4
1.7.	ZNAČILNOSTI LASTNIŠTVA	4
1.8.	DATUM OCENJEVANJA VREDNOSTI	5
1.9.	OBSEG RAZISKAV	5
1.10.	NARAVA IN VIR INFORMACIJ, NA KATERE SE IZVEDENEC ZANAŠA	5
1.11.	PREDPOSTAVKE	6
1.12.	OMEJITVE UPORABE RAZŠIRJANJA ALI OBJAVE	6
1.13.	NACIN OCENJEVANJA VREDNOSTI IN UTEMELJITEV	7
1.14.	ZNESEK OCENJENE VREDNOSTI	7
2	OSNOVNI PODATKI O PREDMETU OCENJEVANJA	8
2.1.	IDENTIFIKACIJA PODJETJA	8
2.2.	SPLOŠNI PODATKI O PODJETJU	8
2.3.	LASTNIŠKA STRUKTURA IN ZNAČILNOSTI DRUŽBENE POGODBE	8
3	PREGLED RAZMER V GOSPODARSKEM OKOLJU	9
3.1	ANALIZA MAKROOKOLJA	9
3.2.	ANALIZA PANOG	19
4	FINANČNA ANALIZA	30
4.1.	ANALIZA BILANCE STANJA	30
4.2.	ANALIZA IZKAZA POSLOVNEGA IZIDA	33
4.3.	EFEKTIVNA DAVČNA STOPNJA	35
4.4.	ANALIZA INVESTICIJ	35
4.5.	ANALIZA KAZALNIKOV POSLOVANJA	36
4.6.	ANALIZA OBRATNEGA KAPITALA	37
4.7.	ANALIZA DOBIČKONOSNOSTI	37
4.8.	PRILAGODITVE FINANČNIH IZKAZOV	38
5	UPORABLJENI NAČINI IN METODE OCENJEVANJA, PRIBITKI IN ODBITKI	39
5.1.	UPORABLJENI NAČINI IN METODE OCENJEVANJA	39
5.2.	UPORABLJENI PRIBITKI IN ODBITKI	39
6	OCENJEVANJE PO METODI DISKONTIRANEGA DENARNEGA TOKA	42
6.1.	OPREDELITEV METODE	42
6.2.	NAPOVED POSLOVANJA IN NAPOVED DENARNEGA TOKA TEMELJENA S KLJUČNIMI PREDPOSTAVKAMI	43
7	SKLEPNE UGOTOVITVE	55
8	IZJAVA IZVEDENCA	56
9	PRILOGE	58

KAZALO TABEL

Tabela 1: Napoved in primerjava gospodarskih rasti v pomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije v obdobju 2024-2026	9
Tabela 2: Napovedi jedrne in skupne inflacije Euro območja v obdobju 2024-2025	11
Tabela 3: Razmere na trgu dela v obdobju 2019-2026	15
Tabela 4: Poglavitni makroekonomski kazalci v obdobju 2019-2026	18
Tabela 5: Poslovanje panoge v obdobju 2019-2023 (v EUR in %)	21
Tabela 6: Primerjalna analiza dobičkonosnosti (I) v obdobju 2019-2023	22
Tabela 7: Primerjalna analiza dobičkonosnosti (II) v obdobju 2019-2023	23
Tabela 8: Primerjalna analiza dobičkonosnosti (III) v obdobju 2019-2023	23
Tabela 9: Rast prihodkov in obratni kapital v obdobju 2019-2023	24
Tabela 10: Obratni kapital in investicije v obdobju 2019-2023	24
Tabela 11: Struktura obratnega kapitala (I) v obdobju 2019-2023	25
Tabela 12: Struktura obratnega kapitala (II) v obdobju 2019-2023	25
Tabela 13: Dnevi vezave v obdobju 2019-2023	26
Tabela 14: Zadolženost v obdobju 2019-2023	26
Tabela 15: Pospešeni koeficient v obdobju 2019-2023	27
Tabela 16: Primerjalna analiza zaposlenih (I) v obdobju 2019-2023	27
Tabela 17: Primerjalna analiza zaposlenih (II) v obdobju 2019-2023	27
Tabela 18: Struktura stroškov analiziranih družb v obdobju 2019-2023	28
Tabela 19: Stroški amortizacije v obdobju 2019-2023	28
Tabela 20: Kapital družbe v obdobju od 31.12.2019 do 31.12.2023 (EUR)	32
Tabela 21: Poslovni prihodki družbe (EUR)	33
Tabela 22: Poslovni odhodki družbe v obdobju od 2019 do 2023 (EUR)	34
Tabela 23: Stroški dela v obdobju od 2019 do 2023 (EUR)	34
Tabela 24: Davek in efektivna davčna stopnja v obdobju od 2019 do 2023 (EUR)	35
Tabela 25: Investicije družbe v obdobju od 2019 do 2023 (EUR)	35
Tabela 26: Analiza kazalnikov poslovanja v obdobju od 2019 do 2023	36
Tabela 27: Analiza donosnosti in investicij ter DuPont analiza v obdobju od 2019 do 2023	37
Tabela 28: Analiza neto obratnega kapitala v obdobju od 31.12.2019 do 31.12.2023 (EUR)	37
Tabela 30: Napoved stroškov blaga, materiala in storitev (EUR in %)	45
Tabela 31: Napoved amortizacije in investicij (EUR in %)	45
Tabela 32: Napoved neto obratnega kapitala (EUR in %)	47
Tabela 33: Izračun diskontne stopnje WACC	50

Tabela 34: Projekcija denarnih tokov – metoda FCF-F (v EUR)	51
Tabela 35: Izračun rezidualne vrednosti	52
Tabela 36: Ocena vrednosti na podlagi metode diskontiranih denarnih tokov (EUR)	53

KAZALO SLIK

Slika 1: Realna rast BDP v Evrskem območju v obdobju 2008-2023 in napoved	10
Slika 2: Gibanje cene nafte in neenergetskih surovin v obdobju 2019-2023 in napoved	11
Slika 3: Sestava letne inflacije za evrsko območje v februarju 2024	12
Slika 4: Bruto domači proizvod (BDP) in napoved v Sloveniji v obdobju 2024-2026	13
Slika 5: Zasebna in državna potrošnja v obdobju 2019-2026	14
Slika 6: Investicije v osnovna sredstva v obdobju 2019-2026	14
Slika 7: Nominalna rast bruto plače na zaposlenega v obdobju 2019-2026	16
Slika 8: Gibanje inflacije v obdobju 2019-2026	17
Slika 9: Prihodki prodaje promocijskih izdelkov v ZDA, v obdobju 2009-2023 (v mrd USD)	19
Slika 10: Dobičkonosnost panoge v obdobju 2019-2023 (v EUR in %)	20
Slika 11: Struktura sredstev v obdobju od 31.12.2019 do 31.12.2023 (EUR)	30
Slika 12: Kratkoročne poslovne terjatve v obdobju od 31.12.2019 do 31.12.2023 (EUR)	30
Slika 13: Opremetena osnovna sredstva v obdobju od 31.12.2019 do 31.12.2023 (EUR)	31
Slika 14: Denarna sredstva v obdobju od 31.12.2019 do 31.12.2023 (EUR)	31
Slika 15: Struktura obveznosti do virov sredstev v obdobju od 31.12.2019 do 31.12.2023 (EUR)	32
Slika 16: Dolgoročne finančne obveznosti v obdobju od 31.12.2019 do 31.12.2023 (EUR)	32
Slika 17: Kratkoročne obveznosti v obdobju od 31.12.2019 do 31.12.2023 (EUR)	32
Slika 18: Poslovni prihodki družbe v obdobju od 2019 do 2023 (EUR)	33
Slika 19: Poslovni odhodki družbe v obdobju od 2019 do 2023 (EUR)	35
Slika 20: Ocenjene investicije v obdobju od 2020 do 2023 (EUR)	35
Slika 21: Analiza dobičkonosnosti v obdobju od 2019 do 2023 (EUR in %)	38
Slika 22: Napoved poslovnih prihodkov (v EUR)	44
Slika 23: Napoved stroškov blaga in storitev (v EUR in %)	44
Slika 24: Napoved dobičkonosnosti v obdobju 2024-2028 (v EUR in %)	46
Slika 26: Prikaz analize občutljivosti ocene vrednosti (EUR)	54

1 UVODNI DEL

1.1. Identifikacija in status izvedenca

Significa, d.o.o., Vošnjakova 1, 1000 Ljubljana, zanjeto Matija Filipič, sodni izvedenec za ekonomijo, podpodročje vrednotenja podjetij. Sodni izvedenec, deluje kot izvedenec in podaja oceno vrednosti objektivno in nepristransko.

1.2. Identifikacija naročnika in vseh drugih nameravanih uporabnikov

Naročnik ocenjevanja vrednosti je Okrožno sodišče v Litiji, Jerebova ulica 6, 1270 Litija. Ostali predvideni uporabniki so udeleženci sodnega postopka (143/2023).

1.3. Namen ocenjevana vrednosti

Poročilo o oceni vrednosti je pripravljeno za namen sodnega postopka. Poročilo ni pripravljeno za namen računovodskega poročanja.

1.4. Identifikacija sredstev, ki jih je treba ovrednotiti

Ocenjuje se poslovni delež družbenika Marjane Bartol (100 %) pri družbi BMA podjetje za proizvodnjo, trgovino in storitve d.o.o., Litija (v nadaljevanju »podjetje« oz. »družba«), ki bo uporabljen pri prodaji in poplačilu upnika iz zneska, dobjenega s prodajo poslovnega deleža. Pri tem izračunam oceno vrednosti 100,0 % lastniškega deleža družbe BMA podjetje za proizvodnjo, trgovino in storitve d.o.o., Litija, z vidika večinskega lastnika na omejeno tržljivo osnovi.

1.5. Podlaga vrednosti

Uporabljena podlaga vrednosti je tržna vrednost ob predpostavki delujočega podjetja (*going concern*). Tržna vrednost je v skladu z MSOV opredeljena kot: »ocenjeni znesek, za katerega naj bi voljan kupec in voljan prodajalec zamenjala premoženje na datum ocenjevanja vrednosti v transakciji med nepovezanimi in neodvisnima strankama po ustreznem trženju, pri kateri sta stranki delovali seznanjeno, preudarno in brez prisile».

Ključne značilnosti tržne vrednosti so (MSOV):

- ocenjeni znesek: izražen v denarju, kar pomeni najverjetnejšo ceno, ki jo je za neko premoženje mogoče doseči na trgu na določen dan vrednotenja;
- gre za pogojno ceno, doseženo le ob uresničitvi pogojev in predpostavk, na katerih sem utemeljil oceno vrednosti;
- velja za določen dan ocenjevanja vrednosti in je lahko popolnoma neustrezna za kakšen drug datum, saj se razmere na trgu nenehno in hitro spreminjajo;
- voljan kupec je motiviran za nakup, ne pa prisiljen;
- voljan prodajalec je motiviran za prodajo, ne pa prisiljen;
- transakcija med nepovezanimi in neodvisnima strankama (*arm's-length transaction*);
- opravljen je bil ustrezen postopek trženja;
- stranki sta dobro obveščeni in delujeta razumno;
- ni prisile ali pritiskov na stranki.

V poročilu navedeno mnenje o ocenjeni vrednosti je zgolj razumna ocena, po kateri premoženje preide iz rok prodajalca v roke kupca. Dejansko plačana cena v poslovnem dogodku, ki se nanaša na predmetno premoženje, pa se lahko razlikuje od ocenjene vrednosti zaradi različnih vzrokov, kot so na primer motivacija pogodbenih strank, pogajalske sposobnosti strank, strukture poslovnega dogodka (npr.: struktura financiranja) ali zaradi drugih dejavnikov, ki so lastni samo temu poslovnemu dogodku.

1.6. Valuta ocenjevanja vrednosti

Vse vrednosti v poročilu so navedene v evrih (EUR), razen če ni izrecno navedeno drugače.

1.7. Značilnosti lastništva

Ocena vrednosti je izdelana za lastniški delež, ki predstavlja 100,0 % kapitala ocenjevane družbe. Pri tem lastniškem deležu je bil upoštevan element tržljivosti in element obvladovanja.

Vidik obvladovanja

Ocenjuje se 100,0 % lastniški delež z vidika večinskega lastnika na omejeno tržjivi osnovi, ki zagotavlja posamezne elemente obvladovanja. Zato sem denarne tokove projiciral z vidika večinskega lastnika.

Vidik tržljivosti

Na tržljivost ocenjevanja vrednosti vplivajo naslednji parametri:

- Družba je lastniško zaprta in ni v borzni kotizaciji.
- Ocenjujemo večinski lastniški delež družbe.

Zaradi zgoraj opisanih dejstev sem ocenil, da je unovčevanje lastniškega deleža v preučevani družbi povezano z večjim tveganjem, kot to velja za prosto likvidne lastniške deleže (delnice). Posledično je takšen lastniški delež manj zanimiv za potencialne vlagatelje in tudi manj vreden. Podroben prikaz izračuna diskonta za nelikvidnost in obvladovanje je prikazan v prilogah.

1.8. Datum ocenjevanja vrednosti

Datum, na katerega se nanaša ocena vrednosti, je 31.12.2023

1.9. Obseg raziskav

Pri izvedbi ocenjevanja vrednosti sem pregledal naslednje dokumente in izvedel naslednje aktivnosti:

- pregledal sem informacije v zvezi s preteklim delovanjem družbe;
- informacije v zvezi s panogo, v kateri deluje podjetje;
- pregledal in analiziral sem poslovanje primerljivih podjetij v Sloveniji;
- pregledal in analiziral sem dodatne informacije, ki sem jih pridobil od sodišča;
- ocenjevanje vrednosti je potekalo v juniju in juliju 2024.

1.10. Narava in vir informacij, na katere se izvedenec zanaša

Pri pripravi poročila sem razpolagal zgolj z javno dostopnimi podatki o poslovanju družbe.

Dokumentacija, ki je bila uporabljena pri oceni vrednosti, obsega:

- Sklep o izvršbi in sodna odredba (sodni postopek I 143/2023);
- Javno objavljeni podatki o poslovanju družbe za obdobje 2019-2023;
- Spletna stran podjetja;
- Javno dostopni podatki (letna poročila, finančni podatki o poslovanju, spletne strani in drugi javni viri) sorodnih podjetij v Sloveniji;
- Drugi javno dostopni podatki

Ostali eksterni viri

- Slovenski poslovno-finančni standardi SPS 1 – ocenjevanje vrednosti podjetij ter pojasnila strokovnega sveta Slovenskega inštituta za revizijo,
- Praznik B : Priročnik za ocenjevanje vrednosti podjetij, Slovenski inštitut za revizijo 2004,
- SIRIUS,
- UMAR pomladanska napoved gospodarskih gibanj, 2024,
- Eurostat,
- SURS,
- Banka Slovenije,
- OECD,
- European Commission
- GVIN,
- Ajpes
- KPMG,
- Damodaran Online database,
- Mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti (MSOV),
- Javna agencija Republike Slovenije za varstvo konkurence,

Spletne strani

- <http://www.si-revizija.si/>,
- <http://www.bsi.si/>,
- <http://www.stat.si/statweb>,

- Nisem imel kontakta in s tem dostopa do posloводства, na katerega sem naslovil vprašanja vezana na cenitev. Posloводство ni odgovorilo na poslana vprašanja znotraj 15-dnevnega roka.
- Predpostavka popolnoma izterljivih dolgoročnih poslovnih terjatev
- Ta ocena velja za 100,0 % lastniški delež BMA podjetje za proizvodnjo, trgovino in storitve d.o.o., Litija, in sicer:
 - na dan 31. 12. 2023,
 - ob nespremenjenem predmetu poslovanja,
 - ob predpostavki popolnega obvladovanja podjetja,
 - za namen, kot je opredeljen v tem poročilu,
 - računovodski izkazi niso revidirani

1.12. Omejitve uporabe razširjanja ali objave

To poročilo ni namenjeno nadaljnji distribuciji ali izdajanju in prav tako brez pisnega pristanka ocenjevalca ni namenjeno uporabi niti v skrajšani verziji. Za noben drug namen kot tisti, določen v tem poročilu oz. izven obsega opredeljenega v točki Identifikacija stranke in vseh drugih nameranih uporabnikov. Zaradi nepopolne informiranosti bi podana razkritja v poročilu za morebitno tretjo osebo lahko bila zavajajoča. Posedovanje tega poročila ali njegove kopije ne nosi s seboj pravice javne objave dela ali cebite tega poročila, niti ne sme biti uporabljeno za noben namen s strani koga drugega brez pismene privolitve ocenjevalca. Če bi poročilo ne glede na tukaj podane omejitve prišlo v roke tretji osebi in bi ga ta uporabila brez pisnega pristanka izvedenca, kot sodni izvedenec za ekonomijo, podpodročje vrednotenje podjetij, in izvajalec ocenjevanja vnaprej izključujem vsako odgovornost za škodo, ki bi bila zaradi takšne nepooblaščne uporabe ali zanašanja na razkritja in zaključke v poročilu morebiti lahko povzročena tej ali katerikoli drugi osebi.

Sodni izvedenec za ekonomijo, podpodročje vrednotenje podjetij, ni dolžan spremeniti in aktualizirati to poročilo, če nastopijo drugačni pogoji od tistih, ki so veljali na dan ocenjevanja vrednosti, če se o tem posebej ne dogovori z Naročnikom.

Kot avtor tega poročila sodni izvedenec za ekonomijo, podpodročje vrednotenje podjetij, ne prevzame odgovornosti za izgube, povzročene s strani posloводства

- www.statista.com
- <https://www.vezenjags.si/o-nas>
- <https://odkrijsvojtalent.si/vpliv-promocijskih-materialov-na-rast-prihodkov-podjetja/>
- <https://gitnux.org/promotional-products-statistics/>

Ocena vrednosti je izdelana na podlagi predpostavke, da so vsi pridobljeni podatki pravilni in točni ter da so pridobljeni vsi podatki in informacije, ki bi lahko materialno vplivali na tržno vrednost ocenjevanega podjetja na datum ocenjevanja vrednosti, torej da pridobljene informacije predstavljajo zanesljivo osnovo za izdelavo ocene vrednosti.

1.11. Predpostavke

1.11.1. Splošne omejitve in predpostavke

Kot sodni izvedenec za ekonomijo, podpodročje vrednotenje podjetij, sem neodvisen od posloводства in lastnikov podjetja. Plačilo za moje storitve ni odvisno od rezultatov moje ocenjevanja vrednosti.

Pri analizi sem se zanašal na pridobljene podatke brez neodvisne preveritve ali potrditve le-teh, razen v okviru splošnega strokovnega znanja, s katerim razpolagam kot sodni izvedenec za ekonomijo, podpodročje vrednotenje podjetij. Zato ne izdajam nobenega mnenja ali druge oblike zagotovitve pravilnosti podatkov.

To poročilo je predmet naslednjih predpostavk in omejitvenih okoliščin:

- Informacije, ocene in mnenja, ki jih vsebuje to poročilo, se nanašajo le na zadevno oceno vrednosti in ne smejo biti uporabljene izven tega konteksta.
- Pri oceni vrednosti lastniškega kapitala družbe sem razpolagal z javnimi podatki
- Oglada na sedežu družbe nisem opravil, saj sem ocenil da to ni potrebno

ali lastnikov Podjetja, ali tretjih oseb, ki bi nastale zaradi kršitve omejitev navedenih v tem poročilu

ocenjene vrednosti nanaša na dolgoročne poslovne terjatve, za katere sem predpostavjal da so v popolnosti izterjive.

1.13. Način ocenjevanja vrednosti in utemeljitev

Oceno vrednosti podjetja sem pripravil za

- a) 100,0 % delež lastniškega kapitala družbe BMA podjetje za proizvodnjo, trgovino in storitve d.o.o., Litija

V postopku ocenjevanja vrednosti, sem uporabil na donosu zasnovan način, in sicer metodo diskontiranih denarnih tokov. Na podlagi razpoložljivih podatkov in predmeta ocenjevanja sem ocenil, da je uporaba te metode primerna za postavitev sklepa o oceni vrednosti. Denarni tokovi, na katerih temelji ocena vrednosti, so bili projicirani z vidika večinskega lastnika na omejeno tržljivi osnovi.

Neposredni konkurenti družbe niso na borzi. Zato sem ocenil, da na tržnih primerjavah zasnovani način (metoda primerljivih podjetij, uvrščenih na borzo) ocenjevanja vrednosti družbe ni primeren za sklep o končni vrednosti ocenjevane družbe.

1.14. Znesek ocenjene vrednosti

Na podlagi analize občutljivosti in v poročilu predstavljenih predpostavk na donosu zasnovanega načina ocenjevanja vrednosti, z uporabo metode diskontiranih denarnih tokov, ocenjujem vrednost 100,0 % deleža lastniškega kapitala družbe BMA podjetje za proizvodnjo, trgovino in storitve d.o.o., Litija, z vidika večinskega lastnika na omejeno tržljivi osnovi, na dan 31.12.2023 na 119 tisoč EUR. Ocenjeni razpon vrednosti znaša od 116 tisoč EUR do 125 tisoč EUR.

Pri tem izpostavljam, da je ocena vrednosti povezana z veliko mero negotovosti, saj pri oceni nisem imel dostopa do vseh podrobnejših podatkov o poslovanju družbe. Pri oceni lastniškega kapitala pred odbitki za tržljivost se polovica

2 OSNOVNI PODATKI O PREDMETU OCENJEVANJA

2.1. Identifikacija podjetja



Dolgo ime:	BMA podjetje za proizvodnjo, trgovino in storitve d.o.o., Litija		
Kratko ime:	BMA d.o.o., Litija		
Naslov:	Na Dobravi 8, 1270 Litija		
Matična številka	5739012000		
Davčna številka:	78850258		
Osnovna dejavnost podjetja:	Nespecializirano posredništvo pri prodaji raznovrstnih izdelkov		
Šifra osnovne dejavnosti:	G 46.190		
Datum vpisa v sodni register:	2. 2. 1993		
Velikost družbe:	Mikro enote		
Osnovni kapital:	8.763.00 EUR		
Poreklo kapitala:	Domači kapital		

2.2. Splošni podatki o podjetju

Ocenjevana družba BMA d.o.o., Litija, je bila ustanovljena 2.2.1993 z vpisom v sodni register. Osnovna dejavnost družbe spada v osnovno dejavnost G 46.190 Nespecializirano posredništvo pri prodaji raznovrstnih izdelkov.

BMA d.o.o., Litija se ukvarja z vezenjem in tiskom na oblačila ter zastopstvom več kot 30 priznanih blagovnih znamk promocijskih oblačil (npr. Fruit of the Loom, Russel Collection, Kariban, Continental, Premier itn.)

Na podlagi javno dostopnih podatkov sklepam, da podjetje posluje na naslovu Gabrovka 1, 1274 Gabrovka, pod imenom PE Vezenje GS. Podjetje veže in tiska na različne izdelke oblačil, ki vključujejo majice, puloverje, softshell jakne in kape. Končni izdelki poleg promocijskih oblačil vključujejo tudi delovna oblačila (delovne hlače, jakne, majice in odsevna oblačila).

2.3. Lastniška struktura in značilnosti družbene pogodbe

Ocenjevana družba je v 100 % lastništvu fizične osebe Marjane Bartol. Lastniška struktura se od časa ustanovitve družbe ni spremenila.

Osnovni kapital družbe znaša 8.763 EUR. Marjana Bartol je od leta ustanovitve tudi direktor družbe.

Družba odgovarja za svoje obveznosti z vsem svojim premoženjem. Za obveznosti družbe družbenik ne odgovarja. Družbena pogodba podjetja ni javno dostopna. Na podlagi zgodovinskega izpisa iz sodnega oz. poslovnega registra (za obdobje od 01.02.2008 dalje), družba ni beležila vpisov sprememb družbene pogodbe.

Na podlagi sklepa o izvršbi Okrajnega sodišča v Litiji, opr. št. I 31/2022 z dne 15.4.2022, je z 21.04.2022 v sodnem registru vpisana zaznamba sklepa o izvršbi, z ugotovitvijo vrednosti deleža, s prodajo deleža in s poplačilom upnika iz zneska, dobljenega s prodajo, vse v korist upnika Republika Slovenija. Dolžniku kot družbeniku se prepoveduje razpolagati z zarubljenim poslovnim deležem v družbi.

3 PREGLED RAZMER V GOSPODARSKEM OKOLJU

3.1. Analiza makrookolja

Celotno poglavje temelji na izsledkih poročila »Pomladanska napoved gospodarskih gibanj 2024«, ki ga praviloma dvakrat letno izdaja Urad za makroekonomske analize in razvoj (UMAR) ter obravnava makroekonomske napovedi za obdobje 2024-2026 za območje Slovenije in Sloveniji strateško relevantne trge.

3.1.1 Mednarodno okolje

»Gospodarska rast v evrskem območju se je lani precej upočasnila. Najnovejše napovedi mednarodnih institucij za gospodarsko rast v naših najpomembnejših trgovinskih partnericah za leto 2024 predvidevajo krepitev rasti BDP glede na tani, ki pa je nekoliko nižja od jesenskih predpostavk.«

Po razmeroma visoki rasti v obdobju po epidemiji se je rast aktivnosti v evrskem območju konec leta 2022 upočasnila. Rast BDP v letu 2023 je bila po predhodni oceni Eurostata 0,5-odstotna (desezonirano). Upočasnitev gospodarske aktivnosti je predvsem posledica zmanjšane kupne moči gospodinjestev ob visoki inflaciji, strožjih pogojev financiranja zaradi močne zaostritve denarne politike, delnega umika fiskalne podpore in upada tujega povpraševanja.

V evrskem območju se pričakuje povečanje realnega razpoložljivega dohodka, ki bo podprto z umirjanjem inflacije, rastjo realnih plač in visoko zaposlenostjo, kar bo posledično okrepilo zasebno potrošnjo. Investicije bodo prav tako dobile zagon zahvaljujoč postopnemu sproščanju kreditnih pogojev in nadaljevanju izvajanja Mehanizma za okrevanje in odpornost, medtem ko bo na rast pozitivno vplivalo tudi postopno povečanje zunanje povpraševanja. Glede na napovedi tujih institucij se za letošnje leto pričakuje gospodarska rast v višini 0,7 %, ki bi se ob zmanjšanju negativnih vplivov v letih 2025 in 2026 lahko okrepila na 1,4

%, oziroma 1,5 %. Napovedi so izpostavljene veliki negotovosti, ki je povezana predvsem z morebitno nadaljnjo zaostritvijo razmer na Bližnjem vzhodu in motnjami v trgovini v Rdečem morju.

Tabela 1: Napoved in primerjava gospodarskih rasti v pomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije v obdobju 2024-2026

Rast BDP (realno)	2022		2023		2024E		2025E		2026	
	avg.	feb. 2024	avg.	avg.	avg.	avg.	avg.	avg.	avg.	avg.
EU	3,6%	0,5%	1,4%	0,9%	1,8%	1,6%	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%
Evrsko	3,5%	0,5%	1,3%	0,7%	1,6%	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%
Nemčija	1,8%	-0,3%	1,1%	0,3%	1,3%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%
Italija	3,9%	0,6%	1,0%	0,7%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Avstrija	4,8%	-0,7%	1,4%	0,7%	1,7%	1,5%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%
Francija	2,6%	0,9%	1,2%	0,7%	1,6%	1,2%	1,2%	1,5%	1,5%	1,5%
Hrvaška	6,3%	2,6%	2,6%	2,6%	2,8%	2,8%	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%
Rusija	-2,2%	3,1%	1,3%	2,0%	1,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%

Vir: UMAR

Napadi hutjskih upornikov v Rdečem morju ovirajo eno ključnih pomorskih poti za svetovno gospodarstvo in EU, kar že vpliva na trajanje dobave, stroške prevoza in dobavne verige. Zaradi napadov na ladijski promet v Rdečem morju so bili trgovinski tokovi preusmerjeni.

Stroški prevoza so se močno povečali, čas dostave pa se je podaljšal, zlasti to velja za trgovino iz Azije v Evropo. To je že začelo ovirati proizvodne načrte v Evropi, predvsem v avtomobilski industriji. V letu 2022 je šlo skozi Rdeče morje približno 15 % svetovne pomorske trgovine. Uporaba daljše poti okoli rta Dobrega upanja podaljša čas potovanja za 30-50 %, odvisno od zadane poti, kar povečuje potrebe po globalnih ladijskih zmogljivostih.

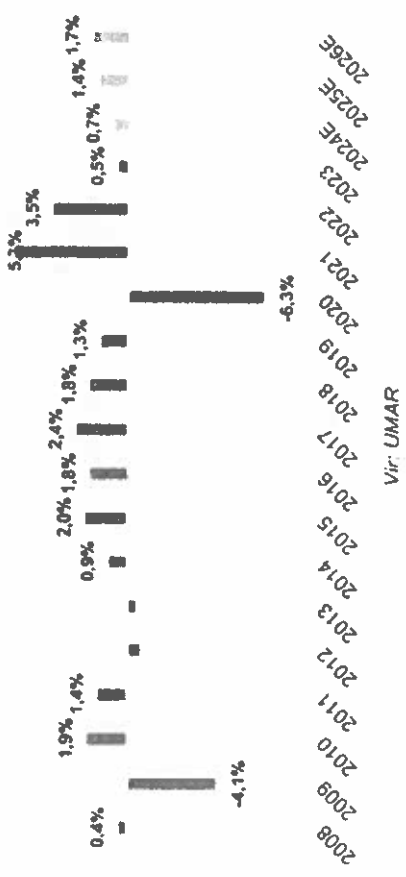
Kljub temu vpliv na surovinske trge trenutno ostaja omejen, predvsem zaradi povečane ponudbe nafte izven OPEC in visokih zalog v ZDA, ki nadomeščajo trgovinske motnje. Podobno situacija velja za trg zemeljskega plina, kjer visoke zaloge in zmanjšano povpraševanje v Evropi preprečujejo povečanje

veleprodajnih cen plina TTF¹. Kljub ključni vlogi Rdečega morja za dobavo utekočinjenega naravnega plina. Tudi cene hrane in kovin se ob zadostnih zalogah oz. šibkem povpraševanju nadalje stabilizirajo. Mednarodne institucije ocenjujejo, da se bodo podjetja v EU, razen v primeru znatne razširitve oz. trajanja napadov, uspele izogniti večjim težavam pri proizvodnji zaradi zamud pri dobavi, vpliv višjih stroškov prevoza na inflacijo v EU pa bo razmeroma majhen (0,2–0,3 o.t.), predvsem preko višjih cen industrijskega blaga in prehranskih izdelkov. Dolgotrajnejše motnje pa bi lahko povzročile nova ozka grla pri dobavi, kar bi oviralo proizvodnjo in opazneje zviševalo cene.

Tehnične predpostavke za cene energentov so nekoliko nižje od tistih, ki so bile predpostavljene s strani UMAR-ja v jesenski napovedi. Na podlagi pričakovanih trg, zbranih na terminskih trgih med 22. in 27. januarjem 2024, je UMAR za leto 2024 uporabil tehnično predpostavko, da bo povprečna cena nafte vrste Brent znašala 79,7 USD na sod, kar je za 3,4 % manj kot v preteklem letu. Pričakuje se, da se bodo cene nafte v evrih, ob upoštevanju predpostavljenega tečaja med evrom in dolarjem, letos znižale še bolj kot cene v dolarjih. Za neenergetske surovine se predvideva 2 % znižanje cen v letu 2024, medtem ko bi se v naslednjih dveh letih cene lahko ponovno rahlo povečale. Evsrke cene plina TTF so se ob dobri oskrbi lani občutno zmanjšale, in sicer za 68,6 %, za letošnje leto pa UMAR napoveduje nadaljnje znižanje za 27,5 %.

¹ Title Transfer Facility (TTF) je virtualna trgovina za zemeljski plin na nizozemskem

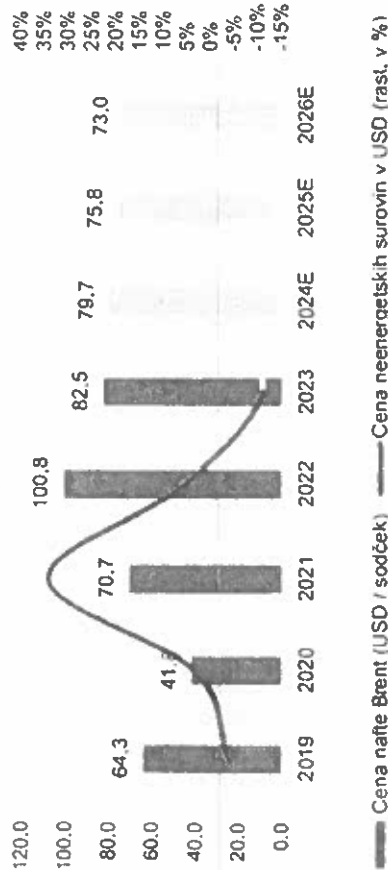
Slika 1: Realna rast BDP v Evrskem območju v obdobju 2008-2023 in napoved



Od oktobra 2023 Evropska centralna banka (ECB) zaradi umirjanja inflacijskih pritiskov ni več povečevala ključnih obrestnih mer, še vedno pa nadaljuje s postopnim usklajevanjem svoje denarne politike na drugih segmentih. Namen ECB je obrestne mere ohranjati na takšni ravni, da bo mogoče doseči cilj srednjeročne inflacije. Na finančnih trgih prevladuje mnenje, da so obrestne mere dosegle svoj vrhunec, in se napoveduje njihovo postopno zmanjšanje tekom tega leta. Medbančne obrestne mere EURIBOR za nekoliko daljše ročnosti so že nekoliko padle, pri čemer je 12-mesečni EURIBOR od oktobra lani do januarja letos zabeležil največje znižanje, in sicer za več kot 50 baznih točk, na 3,6 %. Pogoji za zadolževanje v evro območju so se proti koncu prejšnjega leta še poslabšali, medtem ko se je poslabševanje v Sloveniji ustavilo. Kljub temu je prišlo do povečanja zmanjševanja obsega kreditiranja podjetij, kar je bilo bolj izrazito kot v preostalem delu evro območja. ECB nadaljuje z usklajevanjem denarne politike tudi na drugih področjih. Načrtuje, da bo sredstva iz izrednega programa nakupa vrednostnih papirjev zaradi pandemije (PEPP) v celoti vložila le še do konca prve polovice tega leta, v drugi polovici leta pa bo povprečno zmanjševala portfelj programa PEPP za 7,5

milijarde EUR mesečno. Do konca leta bo ECB prenehala z reinvestiranjem glavnih iz zapadlih vrednostnih papirjev.

Slika 2: Gibanje cene nafte in neenergetskih surovin v obdobju 2019-2023 in napoved



Vir: UMAR

V letu 2023 smo bili priča močnemu upadu inflacije tako v državah EU, kakor tudi na globalni ravni. Glavni razlogi za to tčijo predvsem v umiritvi rasti cen energije in hrane ter prehod denarne politike v restriktivno fazo. Cene blaga so v večini držav OECD padle na nizke ravni, k temu je pripomogel tudi padec v cenah energentov in postopno sproščanje ozkih grl v dobavnih verigah.

Sproščanje inflacijskih pritiskov je pomagalo pomiriti strahove, da bi inflacijska pričakovanja postala neobvladljiva. Tako kratkoročna inflacijska pričakovanja v zasebnem sektorju še naprej ostajajo zmerna. Po poročanju OECD, je v nekaterih državah sveta letna jedrna inflacija že padla nazaj na ali pod dolgoročne cilje, medtem ko osnovna inflacija ostaja nad dolgoročnimi cilji.

Tabela 2: Napovedi jedrne in skupne inflacije Euro območja v obdobju 2024-2025

Eurosko območje		2023	2024E	2025E
Jedrna inflacija		4,9%	2,6%	2,2%
Skupna inflacija		5,4%	2,6%	2,2%

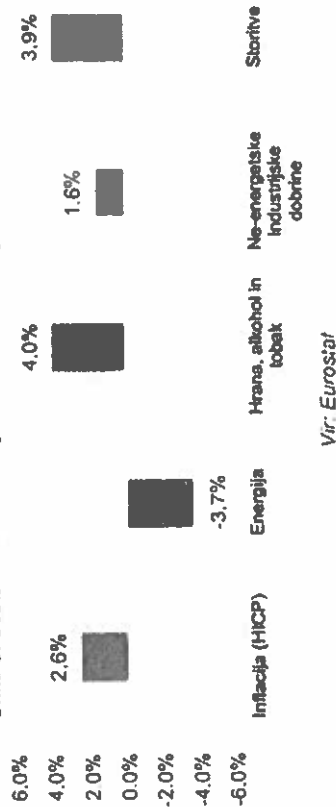
Vir: OECD Economic Outlook, Interim Report February 2024

Nižanje cen energentov in izboljšanje razmer v dobavnih verigah je eden izmed glavnih razlogov za padec inflacije v letu 2023. Kljub temu, da napovedi kažejo, da bo nižanje cen energije in osnovnih dobrin v letu 2024 manj izrazito, se pričakuje, da bo nadaljnjo izvajanje restriktivne denarne politike zagotovilo nadaljnje postopno zniževanje jedrne inflacije med letoma 2024 in 2025.

Po ocenah Eurostat-a je v februarju 2024 inflacija (HICP) v evrskem območju znašala 2,6 % na letni ravni, kar kaže na nadaljnje umirjanje rasti cen in postopnem približevanju dolgoročnemu cilju 2 %. Glavne komponente tekoče ravni inflacije so hrana, alkohol in tobak (4,0 %), sledijo storitve (3,9 %), ne-energetske industrijske dobrine (1,6 %) in energija (-3,7 %).

Omenjene ravni inflacij po segmentih prispevajo k letni HICP inflaciji v različnih merah. Storitve predstavljajo največjo komponento, saj izdatki za storitve predstavljajo 44,9 % celotne denarne potrošnje gospodinjstev. Sledijo ne-energetske industrijske dobrine (25,7 %), hrana, alkohol in tobak (19,5 %) ter energenti (9,9 %).

Slika 3: Sestava letne inflacije za evrsko območje v februarju 2024



3.1.2 Makro okolje v Sloveniji

Gospodarska rast

V letu 2023 se je gospodarska rast umirila na 1,6 % (z 2,5 % leta 2022). Kar je povsem skladno s pričakovanji. Jesenske napovedi Lani je bila visoka zlasti rast investicij in gradbene aktivnosti: višja od pričakovanih je bila tudi rast državne in zasebne potrošnje.

Izvoz blaga je v letu 2023 doživel upad in je bil precej pod jesenskimi napovedmi. Ta trend je predvsem posledica vztrajajoče negotovosti na mednarodni ravni. Upočasnitev gospodarske rasti v ključnih trgovinskih partnericah in zmanjšane konkurenčnosti slovenskih izvoznikov zaradi povečanih stroškovnih pritiskov. Kljub pomembnemu zmanjšanju aktivnosti v izvoznem sektorju v poletnih mesecih so se razmere proti koncu leta nekoliko izboljšale, a so še vedno ostale pod nivojem iz leta 2022. Po stagnaciji bruto domačega proizvoda (BDP) v tretjem četrtletju je v zadnjem četrtletju opaziti njegovo rast, ki so jo dodatno spodbudile dejavnosti za odpravo posledic poplav in izboljšana kupna moč gospodinjstev. Indikatorji zaupanja v začetku tekočega leta kažejo na podoben vzorec, vendar: večinoma ostajajo pod ravni iz prejšnjega leta, kar nakazuje na nadaljevanje omejene dinamike gospodarske aktivnosti.

V letu 2023 so bile razmere v izvoznem delu gospodarstva zaostrene, vendar so se proti koncu leta začele izboljševati. Na izvozna gibanja sta skozi leto vplivala predvsem znatno upočasnjena rast povpraševanja naših glavnih trgovinskih partneric in poslabšanje konkurenčnosti slovenskih izvoznikov zaradi povečanih stroškovnih pritiskov. Domači stroškovni pritiski, ki so bili višji kot v trgovinskih partnericah, so se v letih 2022 in 2023 izraziteje preliili v cene, kar je privedlo do poslabšanja cenovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva. Lani se je znižal izvoz in še bolj uvoz blaga, znižal se je tudi realni prihodek v dejavnosti prometa in skladiščenja, dodana vrednost predelovalnih dejavnosti pa se je po predlanskem upadu skromno povečala. Neposreden negativen vpliv poplav na aktivnost predelovalnih dejavnosti in transporta ter izvoza je bil prehodni in kljub veliki prizadetosti na lokalnih ravneh na makroekonomski ravni ni bil velik.

Investicijska dejavnost je bila lani razmeroma močna (9,5 % rast glede na leto 2022) in višja od jesenskih pričakovanj, zlasti zaradi povečanja investicij v zgradbe in objekte. Investicije v zgradbe in objekte so se lani povečale za 23,7 % in so bile deloma spodbujene z višjimi javnimi investicijami. Skladno s tem se je po podatkih nacionalnih računov močno okreplila rast dodane vrednosti v gradbeništvu. Rast gradbene aktivnosti je znašala 19 %, najvišja je bila v specializiranih gradbenih delih (31 %), visoka pa tudi v gradnji inženirskih objektov (20 %) in gradnji stavb (11 %). Nanjo je spodbudno vplivalo tudi odpravljanje posledic avgustovskih poplav. Pod vplivom umirjanja rasti in povečane negotovosti v mednarodnem gospodarskem okolju ter višjih obrestnih mer pa so se investicije v opremo in stroje znižale (za 3,7 %).

Rast zasebne potrošnje se je lani umirila na 1,3 %, kar je malo nad našimi jesenskimi pričakovanji. Umiritev s predlanskimi 3,6 % je bila pričakovana saj je na realna gibanja in kupno moč gospodinjstev vplivala visoka inflacija, ki se je vidneje umirila šele proti koncu leta.

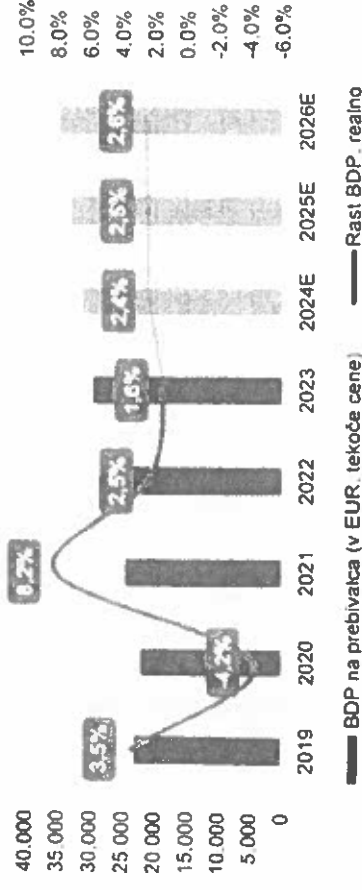
V preteklem letu je bilo opaženo ponovno povečanje državne potrošnje, in sicer za 2,4 %. Uvodoma je v prvem četrtletju prišlo do zmanjšanja potrošnje, kar je

bilo predvsem posledica znižane porabe zaradi zmanjšane obsega ukrepov za zajezitev covid-19. V nadaljevanju leta je potrošnja pridobivala na moči. Gonilne sile te rasti so bile povečanje zaposlenosti za 1,1 %, kar predstavlja izboljšanje v primerjavi z letom 2022, povečanje izdatkov v sektorju zdravstva ter rast izdatkov za blago in storitve, ki so bile namenjene odpravi posledic poplavnih dogodkov v zadnjem četrtletju prejšnjega leta.

»Gospodarska rasti se bo letos ob nadaljnji rasti investicij, okrevanju tujega povpraševanja in umirjanju inflacijskih pritiskov okrepila (2,4 %), vendar bo nižja od pričakovani (2,6 %), ki jih je UMAR napovedal jeseni.«

Ponovna rast izvoza blaga in nekoliko višja rast dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih bosta spodbujeni z večjim tujim povpraševanjem, ki pa okreva počasneje kot je bilo pričakovano. Dodatno bo rast v izvoznem sektorju omejevala nadaljnje poslabšanje konkurenčnosti. Na rast izvoza storitev pa bo vplivala predvsem rast s turizmom povezanih storitev.

Slika 4: Bruto domači proizvod (BDP) in nabov v Sloveniji v obdobju 2024-2026



Vir: UMAR

Pričakujemo nadaljnjo rast investicij (4,2 %) spodbujeno z nadaljevanjem visoke investicijske aktivnosti države, povezane tudi z obnovo po poplavah in

izvajanjem Načrta za okrevanje in odpornost, močno rastijo stanovanjskih investicij in ponovno rasti investicij v opremo in stroje ob okrevanju izvoza. Zasebna potrošnja se bo ob krepljivi realnih dohodkov in zaposlenosti zvišala za 1,6 %. Razmeroma skromna pospešitev rasti glede na lani je v veliki meri metodološke narave, v povezavi z ukinitvijo dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja in njegovim preoblikovanjem v obvezni zdravstveni prispevek. Bo pa ta sprememba pozitivno vplivala na rast državne potrošnje, ki se bo letos okrepila na 6,8 %.

V letošnjem letu se ob povečanem tujem povpraševanju napoveduje okrepitev izvozne dinamike in višje rasti dodane vrednosti v sektorju predelovalnih dejavnosti. Vendar bo nadaljevanje poslabšanja stroškovne konkurenčnosti omejevalo ta razvoj. Mednarodne institucije anticipirajo okrevanje svetovne trgovine in gospodarske aktivnosti pri ključnih trgovinskih partnericah, kar naj bi pozitivno vplivalo na zagon tujega povpraševanja. To bo spodbudilo ponovno rast izvoza blaga in krepilo povečanje dodane vrednosti v predelovalni industriji. Kljub temu se predvideva, da bo rast izvoza, ocenjena na 1,5 %, manj izrazita v primerjavi s širitvijo tujega povpraševanja. Omejitveni faktor predstavlja nadaljnje zmanjševanje stroškovne konkurenčnosti, ki izhaja iz povišanih notranjih stroškovnih pritiskov, predvsem na področju stroškov dela.

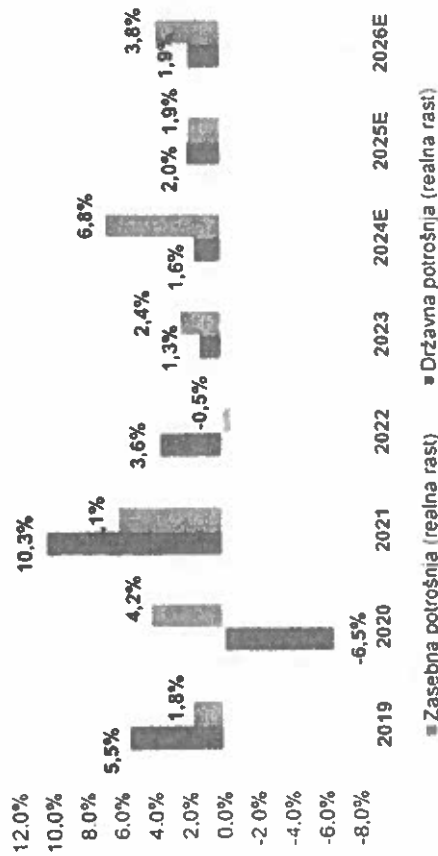
Potrošnja in investicije

»Rast zasebne potrošnje se bo letos okrepila na 1,6 %«

Na rast zasebne potrošnje bodo vplivali visoka raven zaposlenosti, nadaljnja rast plač, nižji cenovni pritiski in večji optimizem potrošnikov. Nagnjenost k varčevanju bo ostala visoka. Tudi letos se bo nadaljevala razmeroma visoka rast potrošnje v storitvah, povezanih s turizmom in preživljanjem prostega časa (gostinske, namestitvene, kulturne, razvedrilne, osebne in športne storitve), na kar bo poleg potrošnje domačega prebivalstva vplivala tudi nadaljnja rast potrošnje tujih turistov, ki so lani že presegli število prenočitev iz leta 2019, kar pomeni, da je bilo leto 2023 najuspešnejše leto za slovenski turizem doslej. Po

zmanjševanju v lanskem letu se bo ponovno okrepil prihodek v trgovini na debelo in v trgovini na drobno z neživili, na kar bo vplivala tudi nadaljnja nadomestitev proizvodov, poškodovanih med poplavi.

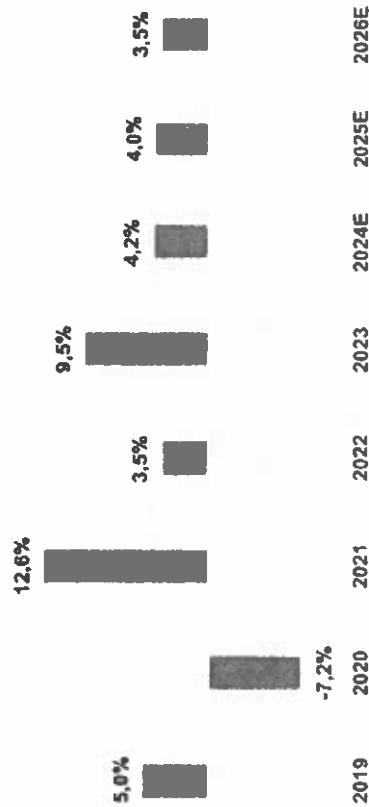
Slika 5: Zasebna in državna potrošnja v obdobju 2019-2026



Vir: UMAR

Letošnja visoka rast državne potrošnje (6,8 %) bo predvsem posledica preoblikovanja prostovoljnega dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja v obvezni zdravstveni prispevek. Ta je odslej javni vir financiranja zdravstvenih storitev, doslej zasebni izdatki pa postajajo javni izdatki, večinoma v okviru kategorij državne potrošnje. Poleg tega bodo izdatki države za blago in storitve tudi letos pod vplivom obnove po lanskih poplavih in rasti zaposlenosti v sektorju država, ki pa bo nekoliko nižja (0,8 %) kot lani.

Slika 6: Investicije v osnovna sredstva v obdobju 2019-2026



Vir: UMAR

Za leto 2024 je napovedana nadaljnja rast investicij, ki naj bi znašala 4,2 %. Stabilizacija mednarodnega gospodarskega okolja in posledična krepitev izvozne aktivnosti bosta vodili v zvišanje naložb zasebnega sektorja v opremo in stroje. Glede na trend rasti, ki ga kažejo izdana gradbena dovoljenja – zabeležen je 56-odstotni porast predvidenih novogradenj stanovanj v zadnjih treh letih – se pričakuje izrazito povečanje stanovanjskih investicij. Pričakuje se tudi nadaljevanje visoke stopnje investicijske dejavnosti s strani države, spodbujene s sredstvi za obnovo po poplavih in s sredstvi iz Načrta za okrevanje in odpornost. Ob razmeroma visoki stopnji izkoriščenih zmogljivosti je v gradbeništvu sicer precej negotovosti, predvsem bi lahko dodatno povpraševanje zaradi sanacije škode po poplavih povzročilo cene v gradbeništvu in izrivalo druge investicije.

Zaposlenost in brezposelnost

Lani sta se ob ohlajanju gospodarske aktivnosti umirila tudi rasti zaposlenosti (z 2,9 % leta 2022 na 1,2 %) in upadanje števila registriranih brezposelnih (z 23,5 % na 17,4 %).

Rast zaposlenosti se je najbolj upočasnila v gostinstvu, gradbeništvu in v predelovalnih dejavnostih. V predelovalnih dejavnostih se v zadnjih mesecih že tekoče zmanjšuje. Pomanjkanje delavcev je kljub skromnejši dinamiki zaposlovanja prisotno v večini dejavnosti, kar je razvidno iz še vedno razmeroma visoke stopnje prostih delovnih mest, ki je merilo nerealiziranega povpraševanja po delavcih. Čeprav nižja kot leto prej, je stopnja v številnih dejavnostih ostala visoka. Tudi delež podjetij, ki poročajo o pomanjkanju delovne sile kot omejitvenem dejavniku pri poslovanju, ostaja višji kot leta 2019. Pomanjkanje kadra se v zadnjem obdobju kaže v velikem prispevku zaposlovanja tujih delavcev k skupni rasti, s čimer se je povečal tudi delež tujih delavcev v skupnem številu delovno aktivnih, ki je decembra lani znašal okoli 15 %. Ob koncu leta 2023 je bilo število delovno aktivnih najvišje doslej (921,7 tisoč, za 0,6 % večje kot leto prej). Število registriranih brezposelnih (48,3 tisoč, za 9,1 % manjše kot leto prej) pa med najnižjimi. Upadanje števila registriranih brezposelnih se je januarja po sezonsko prilagojenih podatkih sicer ustavilo, ob koncu meseca jih je bilo 51.640 oziroma 6,8 % manj kot pred letom in za dobro tretjino manj kot januarja 2020.

Demografska dinamika ostaja ključni faktor za razumevanje izživetov povezanih s pomanjkanjem delovne sile. V Sloveniji podobno kot v drugih razvitih državah, na to stanje vplivajo tako ciklični kot strukturni razlogi. Med strukturnimi razlogi izstopa predvsem proces staranja prebivalstva, ki vodi v situacijo, kjer se večje število zaposlenih umika s trga dela (upokojuje) kot pa na trg dela vstopa (manjše generacije). Ta trend se je v zadnjih desetih letih intenzivno odvijal pri čemer se je število prebivalcev starosti 20–64 let, ki predstavljajo glavni delovno aktivni segment, neprekinjeno zmanjševalo že od leta 2012. Poleg tega se je v obdobju 2000–2022 opazilo zmanjšanje povprečnega obsega delovnih ur na

zaposlenega za približno 6 %, kar je vpliv kombinacije gospodarskega cikla, števila delovnih dni v letu, ter dolgoročnejših trendov, kot so premiki v sektorski sestavi gospodarstva proti manj delovno intenzivnim panogam, spremembe v ravnovesju med delom in prostim časom, uveljavljanje novih oblik zaposlitve in večja delovna udeležba žensk, ki povprečno opravijo nekoliko manj plačanih delovnih ur.

Naraščanje zaposlenosti in upadanje brezposelnosti se bosta letos še upočasnila, pomanjkanje delovne sile bo tudi v prihodnjih dveh letih omejevalo rast zaposlenosti. Letos kljub predvideni višji gospodarski rasti pričakujemo skromno rast zaposlenosti na umirjanje njene rasti – kaže tudi kratkoročni kazalnik pričakovanj o zaposlovanju. V povprečju leta se bo zaposlenost povečala za 0,7 % (lani 1,2 %), povprečno število registriranih brezposelnih pa bo podobno kot lani.

V prihodnjih dveh letih bistvenega povečanja zaposlenosti ne pričakujemo zaradi že osežene visoke ravni zaposlenosti in omejitev na strani ponudbe delovne sile. Vendar bodo določeni ukrepi za olajšanje zaposlovanja in pridobivanje tuje delovne sile, ki bi jih bilo potrebno dodatno okrepiti, prispevali k ublažitvi pomanjkanja delovne sile. Podobno kot v preteklem letu bo rast zaposlenosti predvsem posledica zaposlovanja tujih delavcev.

Tabela 3. Razmere na trgu dela v obdobju 2019–2026

Slovenija	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Stopnja registrirane brezposelnosti	7,7%	8,7%	7,6%	5,8%	5,0%	4,8%	4,8%	4,7%
Rast bruto plače na zaposlenega	2,7%	5,9%	4,1%	-5,6%	2,1%	4,1%	2,2%	2,3%
realno								
Rast bruto plače na zaposlenega v zasebnem sektorju	2,2%	4,5%	4,1%	-2,4%	1,8%	4,6%	2,0%	2,4%
realno								
Rast produktivnosti dela (BDP na zaposlenega)	1,1%	-3,6%	6,8%	-0,4%	0,4%	1,7%	1,8%	2,2%

Vir: LASA

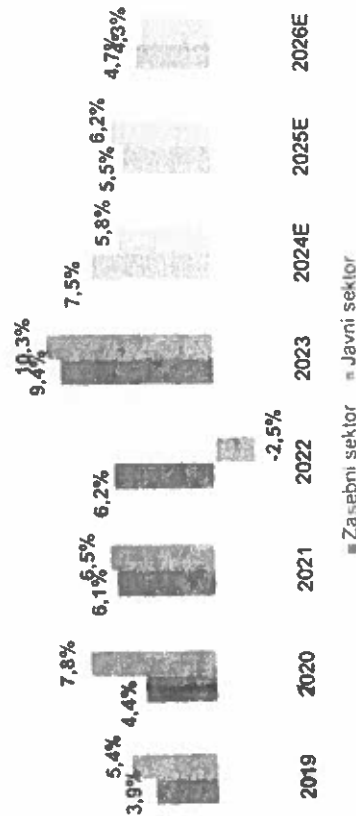
NALSignifica

Plače

»Nominalna rast plač se je ob pomanjkanju delovne sile, težnji zaposlenih po realni rasti dohodka in dvigu minimalne plače v letnem letu vidno okrepila.«

V sredini leta 2022 je prišlo do pospešene rasti skupnih plač, še posebej izrazito v zasebnem sektorju kot posledica hitrega gospodarskega okrevanja ter pritiskov povezanih s pomanjkanjem delovne sile in težnjami zaposlenih po ohranjanju realne vrednosti dohodka v času visoke inflacije. V preteklem letu se je nominalna rast plač znova povečala v primerjavi s prejšnjim letom, dosežena je bila 9,7-odstotna rast, pri čemer so bili povišanja podobna tako v zasebnem kot javnem sektorju. V zasebnem sektorju so se zahteve za uskladičev plač zaradi realnega zmanjšanja dohodkov v letu 2022 dodatno okrepile, prav tako je prišlo do znatnega dviga minimalne plače (za približno 12 %), kar je vključevalo rast cen in uskladičev z novim izračunom minimalnih življenjskih stroškov. Zvišanja plač so bila še posebej izrazita v panogah, kjer je opazno večje pomanjkanje delovne sile in kjer je višji delež prejemnikov minimalne plače.

Slika 7: Nominalna rast bruto plače na zaposlenega v obdobju 2019-2026



Vir: UMAR

Nominalna rast povprečne bruto plače bo letos 6,9 %, realna rast se bo proti koncu obdobja napovedi umirila, a bo višja kot v preteklem obdobju, ko je bilo pomanjkanje delovne sile manj pereče. V zasebnem sektorju bo rast plač ostala relativno visoka, z nominalno stopnjo 7,5 %, pod vplivom nadaljnjih pritiskov na trgu dela zaradi pomanjkanja kadrov, prizadevanj za ohranitev realne kupne moči dohodka v obdobju povišane inflacije in januarskega povišanja minimalne plače za 4,2 %. V javnem sektorju bo nominalna rast plač znašala 5,8 %, kar je precej nižje v primerjavi z lanskim letom.

V naslednjih dveh letih se bo skupna rast plač umirila, kot rezultat zmanjševanja inflacijskih pritiskov in prizadevanj podjetij za izboljšanje stroškovne konkurenčnosti, ki je bila v preteklih letih oslabiljena.

Rast ocenjene nominalne prispevne osnove, ki je podlaga za oceno prispevkov za socialno varnost, bo letos ostala visoka, a nižja kot lani, v prihodnjih dveh letih pa se bo umirila. Rast nominalne prispevne osnove je bila lani višja (10,8 %) kot leto prej (6,3 %). Letos bo rast ob predvideni visoki nominalni rasti plač v zasebnem in tudi javnem sektorju ostala razmeroma visoka (7,5 %), v prihodnjih dveh letih pa se bo umirila.

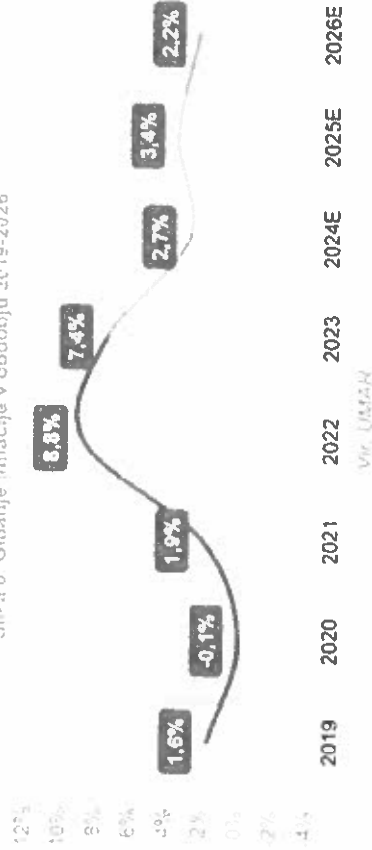
Inflacija

»Pričakujemo, da se bo inflacija večji del letošnjega leta postopoma umirjala, konec leta in predvidoma v začetku prihodnjega leta pa se bo zaradi učinka osnove in izteka preteklih ukrepov za zadržitev visokih cen energentov okrepila; ocenjujemo, da se bo 2 % približala šele leta 2026.«

Januarja letos se je inflacija nadalje umirila na 3,3 %. Tudi v nadaljevanju leta se pričakuje, da se bo zaradi razmeroma visoke lanske osnove postopoma in pretežno zniževala, konec leta pa se lahko ob nizki osnovi zaradi lanskih ukrepov ponovno nekoliko izrazi teje okrepi. UMAR v svojih projekcijah predvideva nadaljnje umirjanje rasti cen storitev, vendar bo ta ob nadaljnji rasti plač še razmeroma visoka, ostali stroškovni pritiski na cene storitev pa naj bi se

umirila. Še naprej se bo umirjala tudi rasti cen hrane, ki pa bo ostala višja kot pred epidemijo, predvsem zaradi višjih stroškov dela in oteženih pogojev pridelave zaradi vplivov podnebnih sprememb. Rast cen neenergetskega industrijskega blaga bo zmerna. UMAR predpostavlja, da bodo razmere na trgih energentov v obdobju napovedi ostale stabilne, bodo pa medletne rasti cen energentov precej nižje zaradi izteka začasnih ukrepov za blaženje posledic energetske druginje. Večji učinki so pričakovani predvsem v letu 2025, ob upostevanju ponovni uvedbi prispevka za OVE in SPTE. Konec leta 2024 pa se bo iztekel tudi ukrep regulacije cen električne energije, ki pa naj ob umirjanju razmer na energetskih trgih ne bi dodatno prispeval k inflaciji. Povprečna inflacija naj bi se tako letos znižala na 2,7 %, v letu 2025 pa zaradi omenjenega izteka ukrepov, kljub umirjanju rasti cen v večini skupin blaga in storitev, povišala na 3,4 %. Leta 2026 naj bi se inflacija umirila na 2,2 %.

Slika 8: Gibanje inflacije v obdobju 2019-2026



3.1.3 Zaključne ugotovitve makro analize za potrebe ocenjevanja

Gospodarstvo euro območja je konec leta 2023 stagniralo zaradi zaostrenih pogojev financiranja zmanjšanega zaupanja in pretekne izgube konkurenčnosti. Preliminarni podatki kažejo, da bo okrevanje v kratkoročnem obdobju počasnejše kot je bilo predvideno v preteklih projekcijah mednarodnih institucij. Kljub temu se bo gospodarska rasti v letu 2024 predvidoma postopoma okrepila.

saj se bo ob upadanju inflacije in močni rasti plač ter izboljšanju pogojev trgovanja realni razpoložljivi dohodek povečal

Rast slovenskega gospodarstva se bo letos okrepla za 2,4 %, kar je nekoliko manj kot se je pričakovalo lani jeseni (2,8 %). Na gospodarska gibanja bodo ugodno vplivali nadaljnja rast investicij, umirjanje inflacijskih pritiskov in okrovanje tujega povpraševanja, ki pa je nekoliko počasnejše od pričakovanih. Pričakujemo okrevanje izvoza blaga po lanškem krcenju in nekoliko višjo rasti dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih, na rast izvoza storitev pa bo vplivala predvsem rast s turizmom povezanih storitev.

Pričakuje se nadaljnjo rasti investicij (4,2 %), spodbujeno z nadaljevanjem visoke investicijske aktivnosti države, povezane tudi z obnovo po poplavih in izvajanjem Načrta za okrevanje in odpornost, močno rastjo stanovanjskih investicij ter ponovno rastjo investicij v opremo in stroje ob okrevanju izvoza.

Zasebna potrošnja se bo ob krepitvi realnih dohodkov in zaposlenosti zvišala za 1,6 %. Na rast zasebne potrošnje bodo vplivali visoka raven zaposlenosti, nadaljnja rasti plač, nižji cenovni pritiski in večji optimizem potrošnikov.

Naraščanje zaposlenosti in upadanje brezposelnosti se bosta letos še umirila, tudi v priradnih letih bo vidnejšo rasti zaposlovanja omejevalo pomanjkanje delovne sile, povezano z demografskimi gibanji.

Povprečna bruto plača se bo letos nominalno povišala za 6,9 % (realno za 4,1 %), realna rasti se bo proti koncu obdobja napovedi postopno umirila. Rast plač bo v zasebnem sektorju tudi letos razmeroma visoka (nominalno 7,5 %). Na to bodo vplivali nadaljnji pritiski s trga dela ob pomanjkanju kadrov. Krepitev teženj po ohranjanju kupne moči dohodka in tudi januarsko povišanje minimalne plače (za 4,2 %)

Tabela 4: Poglavitni makroekonomski kazalci v obdobju 2019-2026

Slovenija	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Rast BDP, realno	3,5%	-4,2%	8,2%	2,5%	1,6%	2,4%	2,5%	2,6%
BDP na prebivalca (v EUR, tekoče cene)	23.256	22.373	24.803	27.040	29.753	31.360	33.175	34.792
Inflacija, povprečje leta	1,6%	-0,1%	1,9%	8,8%	7,4%	2,7%	3,4%	2,2%
Stopnja registrirane brezposelnosti	7,7%	8,7%	7,6%	5,8%	5,0%	4,8%	4,8%	4,7%
Produktivnost dela (BDP na zaposlenega)	1,1%	-3,6%	6,8%	-0,4%	0,4%	1,7%	1,8%	2,2%
Bruto plača na zaposlenega (nominalna rast)	4,3%	5,8%	6,1%	2,8%	9,7%	6,9%	5,7%	4,6%
- zasebni sektor	3,9%	4,4%	6,1%	6,2%	8,4%	7,5%	5,5%	4,7%
- javni sektor	5,4%	7,8%	6,5%	-2,5%	10,3%	5,8%	6,2%	4,3%
Bruto plača na zaposlenega (realna rast)	2,7%	5,9%	4,1%	-5,6%	2,1%	4,1%	2,2%	2,3%
- zasebni sektor	2,2%	4,5%	4,1%	-2,4%	1,8%	4,6%	2,0%	2,4%
- javni sektor	3,7%	7,9%	4,5%	-10,4%	2,7%	3,0%	2,7%	2,0%
Tekoči račun (v % BDP)	5,9%	7,6%	3,8%	-1,0%	4,4%	2,3%	1,6%	1,5%
Končna potrošnja (rast,)	4,5%	-3,7%	9,1%	2,4%	1,6%	2,9%	2,0%	2,4%
Državna potrošnja (realna rast)	1,8%	4,2%	6,1%	-0,5%	2,4%	6,8%	1,9%	3,8%
Zasebna potrošnja (realna rast)	5,5%	-6,5%	10,3%	3,6%	1,3%	1,6%	2,0%	1,9%
Investicije v osnovna sredstva (rast)	5,0%	-7,2%	12,6%	3,5%	9,5%	4,2%	4,0%	3,5%
Izvoz proizvodov in storitev (realna rast)	4,5%	-8,5%	14,5%	7,2%	-2,0%	1,5%	3,2%	4,2%
Uvoz proizvodov in storitev (realna rast)	4,7%	-9,1%	17,8%	9,0%	-5,1%	3,7%	4,0%	4,2%
Rast dodane vrednosti, realna	3,6%	-3,3%	7,5%	2,4%	1,8%	2,3%	2,5%	2,7%

Vir: UMAR

3.2. Analiza panoge

Po standardni klasifikaciji dejavnosti (SKD 2008) se ocenjevano podjetje uvršča v skupino G46.190 – Nespecializirano posredništvo pri prodaji raznovrstnih izdelkov. Ker pa je omenjena dejavnost zelo široko zastavljena in s tem vsebuje ocenjevanemu podjetju neprimerljive družbe (Podravka d.o.o., Hilti d.o.o., Koželj d.o.o. ipd.), zaradi boljše primerljivosti predstavim skupino dejavnosti C 18.120 **Drugo tiskanje**.

V nadaljevanju predstavljam splošen prikaz dejavnosti v Sloveniji, finančno analizo panoge v Sloveniji v obdobju 2019-2023 ter konkurenčno analizo slovenskih primerljivih podjetij za obdobje 2019-2023. Na koncu povzamem pglavitne ugotovitve panožne analize.

3.2.1. Splošen prikaz trendov v dejavnosti v svetu

Promocijski materiali so fizični objekti z informacijami o podjetju ali njegovih izdelkih, ki so oblikovani z namenom, da spodbudijo zanimanje potencialnih strank.

Promocijski materiali imajo številne prednosti, kot so:

- *Povečanje prepoznavnosti blagovne znamke*: redna izpostavljenost blagovni znamki poveča možnost, da se potrošnik odloči za njen nakup
- *Stalna prisotnost*: ko uporabnik uporablja promocijski izdelek, je oglaševano podjetje nenehno v njegovem vidnem polju
- *Cenovna ugodnost*: v primerjavi z drugimi oblikami oglaševanja so promocijski materiali pogosto najcenejši stik s potrošnikom.

Dobro zasnovani promocijski materiali lahko pustijo trajen vtis, spodbujajo zvestobo strank in povečajo prodajo. So naložba, ki prinaša obsežne donose in krepi položaj podjetja na trgu.

Raziskava Github (Promotional Products Statistics: Market Report & Data, junij 2024) razkriva nekaj zanimivih podatkov glede promocijskih izdelkov v ZDA. Izpostavljene so naslednje ugotovitve:

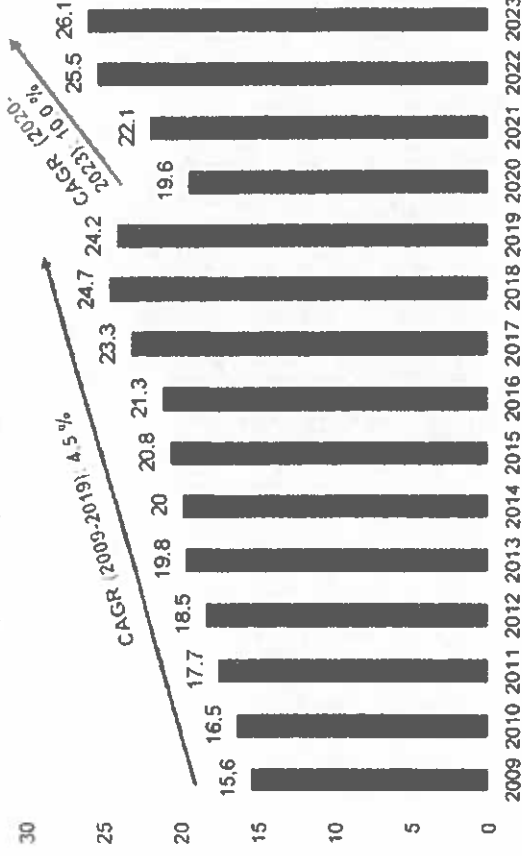
- Največja kategorija za promocijske izdelke so oblačila, pri 35 %
- Strošek tovrstnega oglaševanja je v primerjavi z ostalimi vrstami oglaševanja in glede na dosežen učinek najnižji

Promocijski izdelki predstavljajo 20 % tržni delež v celotni industriji oglaševanja

- 8 od 10 potrošnikov poseduje vsaj 1 promocijski izdelek
- 6 od 10 vprašanih obdrži promocijski izdelek do 2 leti
- Dežnik je promocijski izdelek, ki ga uporabniki zadržijo za najdaljši čas (v povprečju 14 mesecev)

Podatek Statiste o velikosti trga prodaje promocijskih izdelkov je bil na voljo samo za ZDA, in sicer je v letu 2023 znašal 26,1 milijard USD. V spodnji sliki je prikazana rast prihodkov prodaje promocijskih izdelkov v obdobju 2009-2023. Opažam padec rasti prihodkov za -19 % v času pandemije covid-19 v letu 2020, ko se je gospodarstvo zaustavilo na svetovni ravni. V vseh ostalih letih preučevanega obdobja, so prihodki rastli zmerno. Povprečna letna rast (CAGR) celotnega obdobja je znašala 1,87 %. Glede na hitrost višanja prihodkov pa lahko ločimo obdobje 2009-2019, s CAGR 4,5 % in obdobje 2020-2023 z višjim CAGR pri 10,0 % (posledica hitrega okrevanja gospodarstva po covid-19). V letu 2022 je višina prihodkov primerljiva obdobju pred covid-19.

Slika 9: Prihodki prodaje promocijskih izdelkov v ZDA, v obdobju 2009-2023 (v mrd USD)



Vir: Statista, junij 2024

3.2.3. Poslovanje panoge » C 18.120 – Drugo tiskanje « v obdobju 2019-2023

V panogi so registrirane grafične družbe, ki se ukvarjajo s tiskanjem izdelkov – izdelava etiket, tiskanje kartonske in plastične embalaže, komercialni tisk, tisk oblačil ipd. Panoga je konkurenčna, z več kot 500 aktivnimi podjetji. Eno največjih podjetij je Cetis d.d., ki po kriteriju čistih prihodkov od prodaje v letu 2023 predstavlja 16,8 % delež panoge, vendar po ponujenih storitvah (potiskava embalaže, izdelava dokumentov) ni najbolje primerljivo ocenjevani družbi.

Kot je razvidno iz naslednje tabele, je bila skupna letna stopnja rasti čistih prihodkov od prodaje v preučevani dejavnosti v obdobju 2019-2023, 6,7 % (CAGR). Povprečna letna sprememba rasti čistih prihodkov je v istem obdobju znašala 7,7 %. Rast prihodkov je predvsem vezana na uspešnosti naročnikov, ki pri podjetjih v dejavnosti naročajo storitve tiskanja. Posredno je rast prihodkov odvisna tudi od uspešnosti gospodarstva – kot je razvidno iz spodnje tabele, je rast prihodkov upadla v letu 2020, ki ga je zaznamoval covid-19 in s tem zaustavitev gospodarstva.

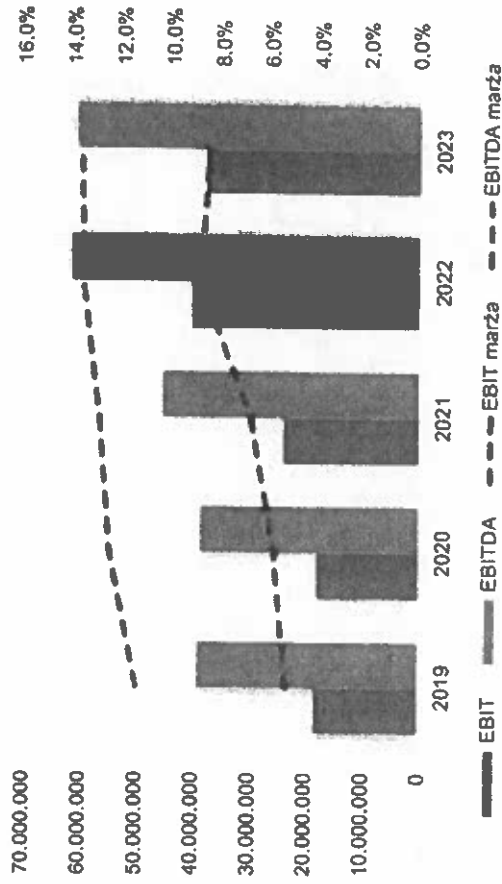
Stroški porabljenega materiala predstavljajo večino odhodkov iz poslovanja v panogi. V obravnavanem obdobju so stroški porabljenega materiala v povprečju znašali 45 % čistih prihodkov od prodaje.

Stroški storitev so v obdobju 2019-2023 v povprečju predstavljali 19,2 % čistih prihodkov od prodaje in bili relativno konstantni. Stroški dela so bili glede na prihodke od prodaje prav tako dokaj konstantni in v preučevanem obdobju v povprečju znašali 21,4 %.

2019-2023 je ne-normalizirana EBIT marža panoge v povprečju znašala 7,1 %. V preučevanem obdobju se je EBIT marža zviševala predvsem na račun povišane rasti čistih prihodkov od prodaje in malenkostnega znižanja stroškov. V letu 2023 je dosegla najvišjo vrednost pri 8,5 %. Podrobno velja za EBITDA maržo, ki se je v preučevanem obdobju prav tako višala in v letu 2023 dosegla 13,7 %, v povprečju obdobja pa je znašala 12,9 %.

2 $((\text{Oprdelmetena osnovna sredstva } t - \text{oprdelmetena osnovna sredstva } t-1) + (\text{Neoprdelmetelena osnovna sredstva } t - \text{neoprdelmetelena osnovna sredstva } t-1)) + \text{amortizacija } t = \text{CAPEX } t$

Slika 10: Dobitkonosnost panoge v obdobju 2019-2023 (v EUR in %)



Vir: GVIN, lastni izračuni

Neto obratni kapital brez denarja se je v obdobju analize povečeval. Med leti 2019 in 2023 je zrastlel z 8,1 % na 12,4 % čistih prihodkov od prodaje. V povprečju obdobja pa je znašal 10,4 % prihodkov od prodaje. Podjetja v panogi so v povprečju beležna denarna sredstva v višini 7,6 % prihodkov od prodaje. Pri tem je opaziti pozitiven trend rasti (5,2 % v letu 2019 in 9,3 % v letu 2023).

Stroški amortizacije so bili v preučevanem obdobju relativno nizki in se v povprečju gibali okrog 5,7 % prihodkov od prodaje. CAPEX se je v preučevanem obdobju povišal do 10,1 % prihodkov od prodaje² (leto 2021), v zadnjih dveh letih preučevanega obdobja se je gibal konstantno pri 7 % prihodkov od prodaje.

Tabela 5: Poslovanje panoge v obdobju 2019-2023 (v EUR in %)

C 16.120 – Drugo tiskanje	2019	2020	2021	2022	2023
Čisti prihodki od prodaje	342.122.849	308.033.166	350.318.779	452.448.629	443.642.413
<i>spr. letno</i>	-	-10,0%	13,7%	29,2%	-1,9%
NV prodanega blaga in materiala	11.322.438	12.597.525	14.790.259	19.889.674	15.844.031
% prihodkov od prodaje	3,3%	4,1%	4,2%	4,4%	3,6%
Stroški porabljenega materiala	152.093.184	135.807.529	152.794.239	214.606.987	200.482.736
% prihodkov od prodaje	44,5%	44,1%	43,6%	47,4%	45,2%
Stroški storitev	71.715.020	61.231.137	70.019.613	78.157.785	80.024.783
% prihodkov od prodaje	21,0%	19,9%	20,0%	17,3%	18,0%
Stroški dela	72.312.820	70.868.034	78.008.028	86.649.023	95.924.201
% prihodkov od prodaje	21,1%	23,0%	22,3%	19,2%	21,6%
Amortizacija	20.657.951	20.505.653	21.386.311	21.498.979	22.850.500
% prihodkov od prodaje	6,0%	6,7%	6,1%	4,8%	5,2%
EBIT	18.402.726	18.087.126	24.027.441	40.260.019	37.922.540
<i>EBIT marža</i>	5,4%	5,9%	6,9%	8,9%	8,5%
EBITDA	39.060.677	38.592.779	45.413.752	61.758.998	60.773.040
<i>EBITDA marža</i>	11,4%	12,5%	13,0%	13,6%	13,7%
Opredmetena osnovna sredstva	148.627.400	139.382.878	153.447.199	163.140.084	174.998.777
ČPP/OOS	2,3	2,2	2,3	2,8	2,5
<i>Dolg/kapital</i>	41,8%	34,2%	39,9%	36,1%	34,8%
dnevi vezave zalog	-	38	42	44	48
dnevi vezave terjatev	-	66	64	60	67
dnevi vezave obr. do dobaviteljev	-	77	77	74	77
Neto obratni kapital (brez denarja)	27.808.960	30.868.538	37.380.550	49.853.862	54.807.060
% prihodkov od prodaje	8,1%	10,0%	10,7%	11,0%	12,4%
Denarna sredstva	17.722.417	21.266.840	29.876.809	37.560.990	41.146.495
% prihodkov od prodaje	5,2%	6,9%	8,5%	8,3%	9,3%
CAPEX	-	11.021.458	35.346.713	31.877.128	34.758.971
% prihodkov od prodaje	-	3,6%	10,1%	7,0%	7,8%

Vir: GVIN, lastni izračuni

3.2.4. Poslovanje primerljivih podjetij



EG d.o.o. oz. do leta 2022 ENZO Grafika, je podjetje ustanovljeno leta 2015, s sedežem v Domžalah. Podjetje nudi tiskarske storitve v obliki poljskega oblačil, embalaže, papirnatih izdelkov, kot tudi izdelavo reklamnih pripomočkov (panojev, zastave, šotori, broške ipd.). V primerjavi z ocenjevanim podjetjem, je nabor ponujenih storitev EG d.o.o. širši. Podjetje vse storitve opravlja brez posrednikov.

Andi d.o.o. žiri je manjše družinsko podjetje v Žireh, ki se že 30 let ukvarja s sitotiskom, digitalnim tiskom ter prodajo promocijskega tekstila in poslovnih daril. Podjetje tiska na tekstil, papir in raznovrstne objekte za namen promocije (pisala, skodelice, dežniki, torbe ipd.). Prodaja se vrši samo pravnim osebam in društvom.



Tris in tris d.o.o. je bilo ustanovljeno leta 1990 v Šenjanžu pri Dravogradu. Podjetje ponuja širok spekter promocijskih rešitev, od grafičnega oblikovanja, tiska na tekstil, vezanja, do zastav, izdelave športnih dresov in poslovnih daril. Ponudba se vsakoletno nadgrajuje. Vsi produkti so izdelani v prostorih podjetja.



MUMINO d.o.o. je bilo ustanovljeno leta 2003 in ima sedež v Ljubljani. Podjetje nudi storitve tiska na tekstil, kot tudi tiska reklamnih napisov in nalepk na različne površine (vozila, steklo, table, skodelice ipd.). Stranke vključujejo podjetja in posameznike, prav tako pa podjetje sodeluje tudi z uveljavljenimi modnimi oblikovalci, kostumografi televizij in gledališč. Družba podaja znanje sitotiska naprej, z organizacijo individualnih tečajev sitotiska.



TISKARNA EKART d.o.o. je podjetje ustanovljeno leta 2011, s sedežem v Cirkovcah. Storitve podjetja vključujejo tiskanje in vezanje tekstila, pa tudi katalogov, reklamno tiskanje in tiskanje poslovnih daril. Vizija podjetja je biti prvo ime med tiskarnami, zato nepretržno vlagi v svoje znanje, opremo in tehnologijo.

MASignifica



Tisk in darila MAGRA d.o.o. je bilo ustanovljeno leta 2007 in ima sedež v Mariboru. Podjetje se ukvarja s tiskom ter ponuja širok nabor poslovnih in promocijskih izdelkov, promocijski tekstil in delovno zaščito. Podjetje sodeluje z majhnimi in velikimi podjetji, društvi in posamezniki. Storitve tiska vključujejo sito tisk, digitalni tisk, tisk na tekstil, keramiko in steklo. Poleg tiska pa se podjetje specializira tudi za široko ponudbo darilnih izdelkov.

Pri konkurenčni analizi sem primerjal kazalnike poslovanja izbranih podjetij. Izbrana podjetja so storitvena podjetja, ki se podobno kot ocenjevana družba ukvarjajo s potiskom tekstila. Vseeno pa je njihova ponudba za razliko od BMA d.o.o. bolj razširjena, saj tiskajo tudi na druge materiale (keramika, embalaža, papir, steklo).

Tabela 6: Primerjalna analiza dobičkonosnosti (I) v obdobju 2019-2023

Podjetje	EBIT marža			
	2019	2020	2021	2022
EG d.o.o.	2,2%	-11,7%	1,0%	1,3%
Andi, d.o.o., Žiri	10,4%	1,1%	2,7%	5,3%
TRIS in TRIS d.o.o.	1,9%	2,5%	3,3%	5,8%
MUMINO d.o.o.	7,2%	0,6%	2,8%	-8,2%
TISKARNA EKART d.o.o.	8,7%	4,3%	7,3%	6,4%
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	4,6%	11,1%	6,1%	4,3%
Max	10,4%	11,1%	7,3%	6,4%
Mediana	5,9%	1,8%	3,1%	4,8%
Min	1,9%	-11,7%	1,0%	-8,2%
BMA d.o.o., Ljubija	7,0%	9,0%	-1,5%	3,2%

Vir: GVIN lastni izračuni

Analizirane družbe v preučevanem obdobju prikazujejo raznoliko dobičkonosnost, kar predvidevam, da je posledica različne diferenciranosti njihove prodaje (tiskanje na različne materiale – embalaža, papir, steklo; reklamno tiskanje, tiskanje poslovnih daril itd.). Mediana EBIT marže konkurenčnih družb se je gibala različno, v razponu od 1,8 % (2020) do 5,9 %

(2019). Pri tem med leti 2019 in 2021 opažam trend nižanja (iz 5,9 % na 3,1 %). V zadnjih dveh letih pa trend zvišanja na 5,4 %. Predvidevam, da je nihanje EBIT marže povezano z negativnim učinkom covid-19 in da se normalizirana mediana EBIT marže konkurenčnih podjetij giblje okrog 5 %. Mediana EBITDA marže se je prav tako gibal razno. V povprečju je znašala 10,1 %. Pri neto marži konkurenčnih podjetij opažam podoben trend nižanja in zatem višanja. Povprečje mediane neto marže konkurenčnih podjetij je znašalo 3,3 %.

Tabela 7: Primerjalna analiza dobičkonosnosti (II) v obdobju 2019-2023

Podjetje	EBITDA marža			
	2019	2020	2021	2022
EG d.o.o.	6,9%	-5,9%	6,5%	6,2%
Andi, d.o.o., Žiri	18,7%	13,2%	11,8%	11,2%
TRIS in TRIS d.o.o.	10,0%	10,8%	10,1%	13,3%
MUMINO d.o.o.	7,9%	0,6%	2,8%	-8,2%
TISKARNA EKART d.o.o.	22,9%	21,7%	20,1%	17,1%
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	7,2%	14,7%	9,5%	7,3%
Max	22,9%	21,7%	20,1%	17,1%
Mediana	8,9%	12,0%	9,8%	9,2%
Min	6,9%	-5,9%	2,8%	-8,2%
BMA d.o.o., Litija	7,0%	9,4%	1,5%	8,9%
Podjetje	Neto marža			
	2019	2020	2021	2022
EG d.o.o.	2,6%	-9,9%	0,6%	0,7%
Andi, d.o.o., Žiri	9,9%	0,3%	2,0%	4,5%
TRIS in TRIS d.o.o.	1,8%	1,5%	2,4%	4,6%
MUMINO d.o.o.	6,5%	0,6%	2,3%	2,3%
TISKARNA EKART d.o.o.	9,0%	3,8%	6,7%	6,2%
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	3,7%	8,3%	4,9%	3,2%
Max	9,9%	8,3%	6,7%	6,2%
Mediana	5,1%	1,0%	2,3%	3,9%
Min	1,8%	-9,9%	0,6%	0,7%
BMA d.o.o., Litija	4,0%	5,8%	52,4%	2,1%

Vir: GVIN lastni izračuni

V primerjavi z mediano dobičkonosnosti konkurenčnih podjetij, je BMA d.o.o. v zadnjih dveh letih preučevanega obdobja dosegala primerljive, a nekoliko nižje vrednosti EBIT, EBITDA in neto marže. Mediana donosnosti sredstev (ROA) primerljivih družb je bila v zadnjih dveh letih preučevanega obdobja nad vrednostmi ocenjevane družbe, pred tem pa pod vrednosti ocenjevane družbe.

Tabela 8: Primerjalna analiza dobičkonosnosti (III) v obdobju 2019-2023

Podjetje	ROA			
	2019	2020	2021	2022
EG d.o.o.	5,0%	-16,1%	1,1%	1,4%
Andi, d.o.o., Žiri	19,1%	0,3%	2,5%	9,0%
TRIS in TRIS d.o.o.	2,1%	1,6%	2,9%	5,2%
MUMINO d.o.o.	6,7%	0,4%	1,6%	2,4%
TISKARNA EKART d.o.o.	6,2%	1,8%	4,2%	5,4%
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	9,6%	17,0%	10,8%	7,6%
Max	19,1%	17,0%	10,8%	9,0%
Mediana	6,4%	1,0%	2,7%	5,3%
Min	2,1%	-16,1%	1,1%	1,4%
BMA d.o.o., Litija	7,6%	8,1%	58,2%	2,2%
Podjetje	ROE			
	2019	2020	2021	2022
EG d.o.o.	9,1%	-32,6%	2,9%	3,9%
Andi, d.o.o., Žiri	38,6%	0,7%	4,9%	16,3%
TRIS in TRIS d.o.o.	73,9%	25,7%	33,5%	51,8%
MUMINO d.o.o.	41,8%	2,3%	8,7%	10,9%
TISKARNA EKART d.o.o.	15,1%	3,5%	7,4%	8,9%
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	18,6%	29,0%	16,9%	11,7%
Max	73,9%	29,0%	33,5%	51,8%
Mediana	28,6%	2,9%	8,0%	11,3%
Min	9,1%	-32,6%	2,9%	3,9%
BMA d.o.o., Litija	10,8%	11,6%	78,3%	2,8%

Vir: GVIN lastni izračuni

Podobno velja pri mediani donosnosti kapitala (ROE) primerljivih podjetij – ROE ocenjevane družbe je v letih 2022 in 2023 pod vrednostmi mediane konkurenčnih družb v letih 2020 in 2021 pa znatno nad njimi. Rast prihodkov primerljivih podjetij je v analiziranem obdobju nekoliko nihala, v povprečju pa je mediana znašala 9,1 %. V letu 2023 je bila mediana rasti prihodkov (7,3 %) primerljiva rasti leta 2019 (7,2 %). Tudi rast prihodkov ocenjevane družbe je v istem obdobju nihala v povprečju pa je znašala 13,2 %.

Tabela 9: Rast prihodkov in obratni kapital v obdobju 2019-2023

Podjetje	Rast prihodkov			
	2019	2020	2021	2022
EG d.o.o.	5,9%	-15,4%	21,3%	24,4%
Andi, d.o.o., Žiri	10,1%	-33,1%	13,8%	67,0%
TRIS in TRIS d.o.o.	10,2%	-8,8%	7,0%	28,5%
MUMINO d.o.o.	0,0%	-21,2%	-0,6%	35,5%
TISKARNA EKART d.o.o.	-2,8%	-22,2%	27,4%	39,1%
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	8,5%	-13,1%	21,7%	19,5%
Max	10,2%	-8,8%	27,4%	67,0%
Mediana	7,2%	-18,3%	17,5%	32,0%
Min	-2,8%	-33,1%	-0,6%	19,5%
BMA d.o.o., Litija	29,5%	-18,0%	30,3%	24,1%
Podjetje	Neto obr. Kap. brez denarja / ČPP			
	2019	2020	2021	2022
EG d.o.o.	12,0%	15,1%	10,3%	6,4%
Andi, d.o.o., Žiri	6,8%	18,7%	8,1%	5,3%
TRIS in TRIS d.o.o.	-4,5%	-1,6%	-1,5%	-0,4%
MUMINO d.o.o.	42,6%	60,4%	69,7%	58,4%
TISKARNA EKART d.o.o.	1,2%	-0,4%	-1,6%	7,0%
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	15,1%	13,5%	17,0%	15,7%
Max	42,6%	60,4%	69,7%	58,4%
Mediana	9,4%	14,3%	9,2%	6,7%
Min	-4,5%	-1,6%	-1,6%	-0,4%
BMA d.o.o., Litija	6,2%	20,4%	9,5%	20,0%

Vir: GVIN, lastni izračuni

Nivo neto obratnega kapitala brez denarja primerljivih družb je v povprečju pozitiven, mediana se je gibala okoli 10 %. Ocenjevana družba je v povprečju beležila višji nivo neto obratnega kapitala, predvsem in naslova višjega nivoja kratkoročnih poslovnih terjatev.

Tabela 10: Obratni kapital in investicije v obdobju 2019-2023

Podjetje	Denar / ČPP			
	2019	2020	2021	2022
EG d.o.o.	5,6%	6,4%	20,6%	10,9%
Andi, d.o.o., Žiri	8,3%	10,9%	16,1%	4,5%
TRIS in TRIS d.o.o.	2,3%	1,5%	3,0%	25,4%
MUMINO d.o.o.	11,1%	13,4%	6,8%	8,9%
TISKARNA EKART d.o.o.	10,4%	27,3%	2,9%	0,7%
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	0,5%	10,5%	9,6%	8,8%
Max	11,1%	27,3%	20,6%	25,4%
Mediana	6,9%	10,7%	8,2%	8,8%
Min	0,5%	1,5%	2,9%	0,7%
BMA d.o.o., Litija	2,7%	5,7%	33,4%	0,1%
Podjetje	CAPEX / ČPP			
	2019	2020	2021	2022
EG d.o.o.	7,4%	3,5%	10,1%	7,2%
Andi, d.o.o., Žiri	28,4%	1,2%	6,7%	12,7%
TRIS in TRIS d.o.o.	1,3%	1,5%	8,2%	25,3%
MUMINO d.o.o.	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%
TISKARNA EKART d.o.o.	41,7%	9,6%	23,5%	11,1%
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	1,5%	4,5%	2,4%	1,7%
Max	41,7%	9,6%	23,5%	25,3%
Mediana	4,4%	2,5%	7,4%	9,2%
Min	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%
BMA d.o.o., Litija	0,0%	0,4%	37,5%	1,7%

Vir: GVIN, lastni izračuni

Mediana denarnih sredstev predstavlja v povprečju 8,9 % ustvarjenih prihodkov od prodaje. Ocenjevana družba ima v nasprotju s konkurenti nižji nivo denarnih

sredstev, izjema je le leto 2021, ko so bila denarna sredstva ocenjevane družbe pri 33,4 % vseh prihodkov od prodaje visoko nad vrednostmi konkurentov. Nivo investicijskih vlaganj družb je v povprečju zmeren, povprečje mediane znaša 6,7 % prihodkov od prodaje. Razvidna so posamezna enkratna večja vlaganja pri nekaterih analiziranih družbah, pa tudi pri ocenjevanju družbi (leto 2021). Investicijska vlaganja ocenjevane družbe so bila z izjemo leta 2021, v povprečju pod mediano primerljivih podjetij.

Tabela 1: Struktura obratnega kapitala (I) v obdobju 2019-2023

Podjetje	Kratk. poslovne terjatve / ČPP				
	2019	2020	2021	2022	2023
EG d.o.o.	6,9%	8,9%	6,7%	4,6%	5,3%
Andi, d.o.o., Žiri	3,2%	6,7%	5,2%	2,1%	4,2%
TRIS in TRIS d.o.o.	5,6%	5,2%	4,8%	3,7%	2,2%
MUMINO d.o.o.	59,0%	83,1%	96,2%	73,9%	65,0%
TISKARNA EKART d.o.o.	0,3%	0,2%	0,3%	0,6%	0,7%
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	3,7%	5,9%	5,6%	5,8%	7,8%
Max	59,0%	83,1%	96,2%	73,9%	65,0%
Mediana	4,7%	6,3%	5,4%	4,2%	4,8%
Min	0,3%	0,2%	0,3%	0,6%	0,7%
BMA d.o.o., Ljutja	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Podjetje	Kratk. poslovne terjatve / ČPP				
	2019	2020	2021	2022	2023
EG d.o.o.	17,9%	21,6%	17,6%	14,2%	9,8%
Andi, d.o.o., Žiri	13,6%	25,4%	15,5%	14,3%	10,9%
TRIS in TRIS d.o.o.	15,6%	20,1%	17,2%	17,5%	15,1%
MUMINO d.o.o.	5,6%	10,0%	9,2%	5,6%	6,3%
TISKARNA EKART d.o.o.	23,4%	26,3%	24,4%	23,2%	28,2%
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	25,2%	19,4%	21,4%	20,5%	25,3%
Max	25,2%	26,3%	24,4%	23,2%	28,2%
Mediana	16,6%	20,8%	17,4%	15,9%	13,0%
Min	5,0%	10,0%	9,2%	5,6%	6,3%
BMA d.o.o., Ljutja	26,3%	39,6%	30,9%	31,3%	21,3%

Vir: GVIN, lastni izračuni

Tabela 12: Struktura obratnega kapitala (II) v obdobju 2019-2023

Podjetje	Kratk. poslovne obveznosti / ČPP				
	2019	2020	2021	2022	2023
EG d.o.o.	13,4%	16,6%	14,8%	13,0%	13,0%
Andi, d.o.o., Žiri	10,3%	14,1%	12,3%	9,9%	5,7%
TRIS in TRIS d.o.o.	25,7%	26,9%	23,5%	21,6%	15,1%
MUMINO d.o.o.	22,1%	32,6%	35,7%	21,1%	22,9%
TISKARNA EKART d.o.o.	22,8%	27,2%	26,0%	17,4%	21,5%
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	14,2%	12,1%	10,3%	11,0%	13,0%
Max	25,7%	32,6%	35,7%	21,6%	22,9%
Mediana	18,1%	21,7%	19,1%	15,2%	14,0%
Min	10,3%	12,1%	10,3%	9,9%	5,7%
BMA d.o.o., Ljutja	15,1%	19,3%	21,4%	11,8%	12,6%

Vir: GVIN, lastni izračuni

V primerjavi s konkurenčnimi podjetji, ocenjevano podjetje nima zalog. V tem pogledu, je Tiskarna Ekart najbolj primerljiva ocenjevani družbi (nivo zalog v povprečju 0,4 % prihodkov). Družba MUMINO d.o.o. v višini zalog močno odstopa od ostalih primerljivih družb (v povprečju 75,4 % prihodkov od prodaje).

Kratkoročne poslovne terjatve primerljivih družb so v povprečju nižje (mediana 16,8 %) od ocenjevane družbe (v povprečju 29,9 %). Kratkoročne obveznosti ocenjevanega podjetja so primerljive vrednosti konkurentov in podobno kažejo trend padanja v zadnjih dveh letih analiziranega obdobja.

Dnevi vezave kratkoročnih poslovnih terjatev so v primeru ocenjevane družbe nekoliko višji, dnevi vezave kratkoročnih poslovnih obveznosti pa primerljivi konkurentom.

Tabela 13: Dnevi vezave v obdobju 2019-2023

Podjetje	Dnevi vezave kratk. poslovnih terjatev			
	2019	2020	2021	2022
EG d.o.o.	72	75	63	51
Andi, d.o.o., Žiri	42	76	66	43
TRIS in TRIS d.o.o.	57	68	63	54
MUMINO d.o.o.	27	30	32	21
TISKARNA EKART d.o.o.	86	94	80	74
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	84	82	66	68
Max	86	94	80	74
Mediana	65	76	64	52
Min	27	30	32	21
BMA d.o.o., Litija	74	130	112	102

Dnevi vezave kratk. poslovnih obveznosti

Podjetje	Dnevi vezave kratk. poslovnih obveznosti			
	2019	2020	2021	2022
EG d.o.o.	53	54	55	48
Andi, d.o.o., Žiri	48	56	48	35
TRIS in TRIS d.o.o.	105	114	94	80
MUMINO d.o.o.	91	105	117	92
TISKARNA EKART d.o.o.	176	124	105	81
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	63	56	40	37
Max	176	124	117	92
Mediana	77	81	75	64
Min	48	54	40	35
BMA d.o.o., Litija	51	81	69	58

Vir: GVIN, lastni izračuni

Analizirane družbe prikazujejo nizko stopnjo zadolženosti. Razmerje med finančnim dolgom in knjigovodsko vrednostjo kapitala je v pri analiziranih družbah nizko, kar potrjuje nizko stopnjo zadolženosti družb. Ocenjevana družba je z vidika razmerja med finančnim dolgom in knjigovodsko vrednostjo kapitala pod vrednostmi primerljivih družb. Neto dolg glede na EBITDA ocenjevane družbe je pri ocenjevanju družbi celo negativen, kar nakazuje na to, da denarna sredstva ocenjevane družbe presegajo finančne obveznosti.

Tabela 14: Zadolženost v obdobju 2019-2023

Podjetje	Neto dolg / EBITDA (pril.)			
	2019	2020	2021	2022
EG d.o.o.	0,0	-0,8	1,2	1,2
Andi, d.o.o., Žiri	1,7	6,2	1,0	0,7
TRIS in TRIS d.o.o.	5,3	5,2	7,7	3,5
MUMINO d.o.o.	5,5	-17,3	-12,2	5,3
TISKARNA EKART d.o.o.	1,9	3,0	2,0	1,5
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	0,2	-1,2	-1,1	-2,5
Max	5,5	6,2	7,7	5,3
Mediana	1,8	1,1	1,1	1,3
Min	0,0	-17,3	-12,2	-2,5
BMA d.o.o., Litija	-0,3	-0,7	-13,3	0,7

Podjetje

D / E

Podjetje	D / E			
	2019	2020	2021	2022
EG d.o.o.	0,3	0,7	1,3	1,0
Andi, d.o.o., Žiri	0,8	0,7	0,5	0,4
TRIS in TRIS d.o.o.	12,3	8,6	6,2	5,1
MUMINO d.o.o.	3,1	3,2	2,8	2,0
TISKARNA EKART d.o.o.	0,6	0,6	0,4	0,4
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	0,2	0,2	0,2	0,1
Max	12,3	8,6	6,2	5,1
Mediana	0,7	0,7	0,9	0,7
Min	0,2	0,2	0,2	0,1
BMA d.o.o., Litija	0,0	0,0	0,1	0,1

Vir: GVIN, lastni izračuni

Mediana vrednosti pospešenega koeficienta analiziranih družb je bila v celotnem obdobju (2019-2023) enaka ali nad vrednostjo 1,0. Višja vrednost pospešenega koeficienta nakazuje boljše likvidnost podjetja. Ocenjevana družba je v preučevanem obdobju dosegala višjo vrednost pospešenega koeficienta od primerljivih podjetij (v povprečju 2,3)

Tabela 15: Pospešeni koeficient v obdobju 2019-2023

Podjetje	Pospešeni koeficient			
	2019	2020	2021	2022
EG d.o.o.	1,9	1,4	1,6	2,0
Andi, d.o.o., Žiri	1,5	1,7	1,8	1,4
TRIS in TRIS d.o.o.	0,6	0,7	0,8	0,9
MUMINO d.o.o.	0,2	0,2	0,1	0,2
TISKARNA EKART d.o.o.	0,5	0,6	0,4	0,5
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	1,7	2,1	2,6	2,4
Max	1,9	2,1	2,6	2,4
Mediana	1,0	1,0	1,2	1,1
Min	0,2	0,2	0,1	0,2
BMA d.o.o., Litija	1,9	2,4	3,0	2,7

Vir: GVIN, lastni izračuni

Analizirane družbe prikazujejo nizko število zaposlenih (do 13), a vendar veliko več ob ocenjevanje družbe ki zaposluje le 1 osebo

Tabela 16: Primerjalna analiza zaposlenih (l) v obdobju 2019-2023

Podjetje	Povp. št. zaposlenih			
	2019	2020	2021	2022
EG d.o.o.	8	10	8	7
Andi, d.o.o., Žiri	9	8	8	8
TRIS in TRIS d.o.o.	10	8	10	13
MUMINO d.o.o.	1	1	1	1
TISKARNA EKART d.o.o.	12	11	11	11
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	7	7	6	7
Max	12	11	11	13
Mediana	8	8	8	8
Min	1	1	1	1
BMA d.o.o., Litija	1	1	1	1

Vir: GVIN, lastni izračuni

Tabela 17: Primerjalna analiza zaposlenih (l) v obdobju 2019-2023

Podjetje	Stroški dela / €PP			
	2019	2020	2021	2022
EG d.o.o.	26,5%	35,5%	28,3%	28,0%
Andi, d.o.o., Žiri	39,7%	46,9%	37,4%	33,0%
TRIS in TRIS d.o.o.	41,5%	40,8%	45,0%	44,3%
MUMINO d.o.o.	50,9%	66,4%	68,4%	52,4%
TISKARNA EKART d.o.o.	26,5%	28,4%	26,9%	23,8%
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	20,2%	23,8%	21,8%	24,7%
Max	50,9%	66,4%	68,4%	52,4%
Mediana	33,1%	38,1%	32,9%	30,5%
Min	20,2%	23,8%	21,8%	23,8%
BMA d.o.o., Litija	11,9%	17,1%	15,6%	12,8%

Vir: GVIN, lastni izračuni

Povprečni stroški dela na zaposlenega so pri analiziranih družbah višji kakor pri ocenjevanju družbi. Prihodki na zaposlenega pa so v primeru analiziranih družb precej nižji od BMA d.o.o. Dodana vrednost na zaposlenega je primerljiva.

Za analizirane družbe je značilen visok nivo nabavne vrednosti prodanega blaga in stroškov materiala ter zmerno visok nivo stroškov storitev. Stroški amortizacije so v povprečju nizki.

Tabela 18: Struktura stroškov analiziranih družb v obdobju 2019-2023

Podjetje	NV materiala in stroški materiala/ČPP				
	2019	2020	2021	2022	2023
EG d.o.o.	39,4%	39,9%	36,8%	50,6%	41,1%
Andi, d.o.o., Žiri	32,0%	32,8%	37,8%	39,7%	34,1%
TRIS in TRIS d.o.o.	36,4%	38,1%	39,7%	35,1%	35,3%
MUMINO d.o.o.	27,9%	24,2%	19,8%	21,0%	24,4%
TISKARNA EKART d.o.o.	35,9%	36,4%	40,7%	43,7%	35,3%
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	54,3%	50,0%	58,1%	54,3%	53,2%
Max	54,3%	50,0%	58,1%	54,3%	53,2%
Mediana	36,2%	37,2%	38,8%	41,7%	35,3%
Min	27,9%	24,2%	19,8%	21,0%	24,4%
BMA d.o.o., Litijska	58,3%	48,3%	58,7%	58,8%	50,7%

Vir: GVIN, lastni izračuni

Tabela 19: Stroški amortizacije v obdobju 2019-2023

Podjetje	Stroški amortizacije / ČPP				
	2019	2020	2021	2022	2023
EG d.o.o.	4,6%	5,8%	5,5%	4,9%	4,2%
Andi, d.o.o., Žiri	8,4%	12,1%	9,1%	5,9%	8,7%
TRIS in TRIS d.o.o.	8,0%	8,3%	6,9%	7,4%	9,4%
MUMINO d.o.o.	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%
TISKARNA EKART d.o.o.	14,2%	17,4%	12,7%	10,7%	12,4%
TISK IN DARILA MAGRA d.o.o.	2,6%	3,6%	3,4%	3,0%	1,6%
Max	14,2%	17,4%	12,7%	10,7%	12,4%
Mediana	6,3%	7,1%	6,2%	5,4%	6,4%
Min	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%
BMA d.o.o., Litijska	0,0%	0,4%	3,1%	5,7%	5,9%

Vir: GVIN, lastni izračuni

3.2.5. Zaključne ugotovitve panoge za potrebe ocenjevanja

BMA d.o.o., Litijska se ukvarja z vezenjem in tiskom na oblačila ter zastopstvom več kot 30 priznanih blagovnih znamk promocijskih oblačil. Promocijski materiali so fizični objekti z informacijami o podjetju ali njegovih izdelkih, ki so oblikovani z namenom, da spodbudijo zanimanje potencialnih strank.

V letu 2023 so prihodki panoge v ZDA znašali 26,1 milijard USD. Povprečna letna rast (CAGR) prihodkov je v obdobju 2009-2023 znašala 1,87 %. Glede na hitrost višanja prihodkov pa lahko ločimo obdobje 2009-2019, s CAGR 4,5 % in obdobje 2020-2023 z višjim CAGR pri 10,0 % (posledica hitrega okrevanja gospodarstva po covid-19). V letu 2022 je višina prihodkov primerljiva obdobju pred covid-19. Podatkov za Evropo in Slovenijo nisem imel na voljo.

Podjetje se po standardni klasifikaciji dejavnosti (SKD 2008) uvršča v skupino G46.190 – Nespecializirano posredništvo pri prodaji raznovrstnih izdelkov. Ker pa je omenjena dejavnost zelo široko zastavljena, sem zaradi boljše primerljivosti analiziral skupino dejavnosti C 18.120 Drugo tiskanje.

V izbrani dejavnosti stroški porabljenega materiala predstavljajo večino odhodkov iz poslovanja v panogi (v povprečju 45 % prihodkov od prodaje). V preučevanem obdobju se je ne-normalizirana EBIT marža panoge zviševala predvsem na račun povišane rasti čistih prihodkov od prodaje in malenkostnega znižanja stroškov, v povprečju pa je znašala 7.1 %. V letu 2023 je dosegla najvišjo vrednost pri 8.5 %. Neto obratni kapital brez denarja se je v obdobju analize povečeval, v povprečju obdobja pa je znašal 10.4 % prihodkov od prodaje. CAPEX se je v zadnjih dveh letih preučevanega obdobja gibal konstantno pri 7 % prihodkov od prodaje, pred tem pa je nekoliko nihal.

Primerljive družbe v analiziranem obdobju prikazujejo raznoliko dobičkonosnost, kar predvidevam, da je posledica različne diferenciranosti prodaje (tiskanje na različne materiale – embalaža, papir, steklo, reklamno tiskanje, tiskanje poslovnih daril itd.). Normalizirana mediana EBIT marže konkurenčnih podjetij se giblje okrog 5 %, mediana EBITDA marže pa 10.1 %. V primerjavi z mediano dobičkonosnosti konkurenčnih podjetij, je BMA d.o.o. v zadnjih dveh letih preučevanega obdobja dosegala nekoliko nižjo dobičkonosnost.

Rast prihodkov primerljivih podjetij je v analiziranem obdobju nekoliko nihala, v povprečju pa je mediana znašala 9.1 %. V letu 2023 je bila mediana rasti prihodkov (7.3 %) primerljiva rasti leta 2019 (7.2 %). Tudi rast prihodkov ocenjevane družbe je v istem obdobju nihala, v povprečju pa je znašala višje, in sicer 13.2 %.

Primerljive družbe prikazujejo nizko stopnjo zadolženosti, visoko likvidnost (a nižjo od ocenjevane družbe) in v povprečju zaposlujejo več ljudi. Nivo neto obratnega kapitala brez denarja primerljivih družb je v povprečju pozitiven, v primerjavi s konkurenčnimi podjetji, ocenjevano podjetje nima zalog.

Nivo investicijskih vlaganj družb je v povprečju zmeren, povprečje mediane znaša 6.7 % prihodkov od prodaje. Razvidna so posamezna enkratna večja vlaganja pri nekaterih analiziranih družbah, pa tudi pri ocenjevani družbi (leto 2021). Investicijska vlaganja ocenjevane družbe so bila z izjemo leta 2021, v povprečju pod mediano primerljivih podjetij.