

**KOMENTARZ ZARZĄDU AMICA WRONKI S.A.
DO RAPORTU ZA PIERWSZY KWARTAŁ 2006 r.
PREZENTOWANEGO WEDŁUG POLSKICH STANDARDÓW
RACHUNKOWOŚCI**

I. Wstęp Prezesa Zarządu.

Oceniając działalność Spółki w pierwszym kwartale bieżącego roku, przede wszystkim należy zwrócić uwagę na fakt, iż – pomimo lekkiego spadku przychodów w porównaniu z pierwszym kwartałem roku ubiegłego - zysk operacyjny jest wyższy od okresu analogicznego w roku 2005. Co prawda obecny wynik finansowy netto jest gorszy od wyniku za ten sam okres w roku ubiegłym, ale należy pamiętać, że w pierwszym kwartale roku 2005 na wynik finansowy Spółki wpłynęło otrzymanie dywidendy od Sidegrove Holdings Ltd. Gdyby wyeliminować to zdarzenie o charakterze jednorazowym, wówczas wynik finansowy netto za podsumowywany kwartał roku 2006 byłby lepszy niż w roku poprzednim.

Analizując efektywność sprzedaży Spółki, warto zwrócić uwagę na w dalszym ciągu rosnącą dynamikę sprzedaży eksportowej. Wypracowanie systematycznie zwiększających się przychodów z eksportu jest efektem konsekwentnej realizacji założeń dotyczących rynków zagranicznych Amiki, w szczególności rozbudowy sieci dystrybucji na rynkach wschodnich oraz umacniania pozycji sprzedażowej w Skandynawii. Mimo niekorzystnego kursu EUR Spółka podjęła działania prowadzące do zwiększenia rentowności eksportu poprzez zmianę mixu produktów i ograniczenie kosztów. Działania te powinny przynieść rezultaty w II półroczu bieżącego roku.

Z kolei w kraju, pomimo lekkiego spadku, udziały rynkowe w sektorze AGD nadal zapewniają Amice pozycję lidera. Biorąc pod uwagę ogólny branżowy wzrost sprzedaży zaobserwowany w Polsce w minionym kwartale, jak również zmiany dokonane przez Spółkę w zakresie polityki handlowej oraz wprowadzany nowy asortyment, liczymy na umocnienie naszej pozycji na rynku.

*Prezes Zarządu
Jacek Rutkowski*

II. Najważniejsze informacje

1. Przychody Spółki Amica Wronki S.A. w I kwartale 2006 r. wyniosły 244 mln zł, co stanowi 97,5% przychodów z I kwartału roku 2005.
2. Tradycyjnie od kilku kwartałów wysoką dynamiką charakteryzowały się przychody ze sprzedaży eksportowej, które liczone w EUR wzrosły o 14,6%, natomiast liczone w PLN o 8%, stanowiąc w tym kwartale 61,1% sprzedaży ogółem Spółki
3. Wynik finansowy netto za I kwartał 2006 r. wyniósł 5,7 mln zł i był o 2,3 mln zł niższy od wyniku wypracowanego za I kwartał ubiegłego roku (8,0 mln zł.). Jednak bez uwzględnienia dywidendy od Spółki Sidegrove otrzymanej w I kwartale 2005 r. wynik finansowy netto byłby lepszy o 3,5 mln zł.
4. Wskaźniki zadłużenia kształtują się na poziomach zbliżonych do roku ubiegłego. Znacznej poprawie uległ wskaźnik płynności, który osiągnął wartość 1,06 /w roku ubiegłym 0,98/. Poziom kapitału obrotowego netto wyniósł natomiast 20,9 mln zł podczas gdy na koniec I kwartału 2005 r. wynosił – 8,3 mln zł.
5. Suma bilansowa na koniec I kwartału 2006 w porównaniu do końca I kwartału 2005 wzrosła o wartość 46,3 mln zł w efekcie oddania Centrum Dystrybucji i nakładów poniesionych na odnowę linii technologicznej w Fabryce Kuchni.

III. Charakterystyka sprzedaży Amica Wronki S.A.

1. Sprzedaż krajowa

a. Rynek AGD w Polsce

W pierwszym kwartale 2006 roku sprzedaż sprzętu AGD w Polsce w porównaniu z odpowiednim okresem 2005 roku wzrosła wartościowo aż o 7,3% osiągając ponad 575 mln PLN* sprzedaży fakturowej netto.

Tak duży wzrost sprzedaży spowodowany był przede wszystkim wzmożonym popytem na sprzęt grzejny do zabudowy (BI), na kuchnie wolnostojące (FS), a także na okapy i pralki. Od stycznia 2006 przestała obowiązywać ulga remontowa, pozwalająca odliczyć od należnego podatku 19 procent wydatków poniesionych na remont lub modernizację mieszkania czy domu. Główną przyczyną sprzedaży sprzętu grzejnego (zarówno FS jak i BI) było uzupełnianie zapasów magazynowych przez hurtownie.

Ostatecznie cały IQ 2006 zamknął się następującymi zmianami sprzedaży w stosunku do IQ 2005 roku:

Sprzęt grzejny BI (płyty, piekarniki i kuchnie BI):	+ 16,1%
Kuchnie FS:	+ 11,4%
Okapy:	+ 10,0%
Pralki:	+ 9,8%

Wśród pozostałych grup wzrost sprzedaży odnotowały zmywarki BI i chłodnictwo BI, natomiast chłodnictwo FS zanotowało spadek sprzedaży w porównaniu z IQ roku 2005.

Chłodnictwo BI:	+ 2,4%
Chłodnictwo FS:	- 4,1%

Zmywarki BI, odnotowały znaczny wzrost sprzedaży w stosunku do IQ 2005 roku wynoszący aż 22,7%.

Podsumowując warto zwrócić uwagę na wzrost znaczenia pralnictwa w IQ 2006, a także utrzymanie trendu ciągłego zwiększania udziału sprzętu grzejnego i okapów w krajowym rynku AGD. Imponujący wzrost zainteresowania zmywarkami BI ma jednak stosunkowo małe znaczenie dla całego rynku AGD w Polsce, gdyż mimo iż udział tego asortymentu w rynku AGD systematycznie rośnie to w IQ 2006 wynosił 5,1%.

b. Sprzedaż Amiki na rynku polskim.

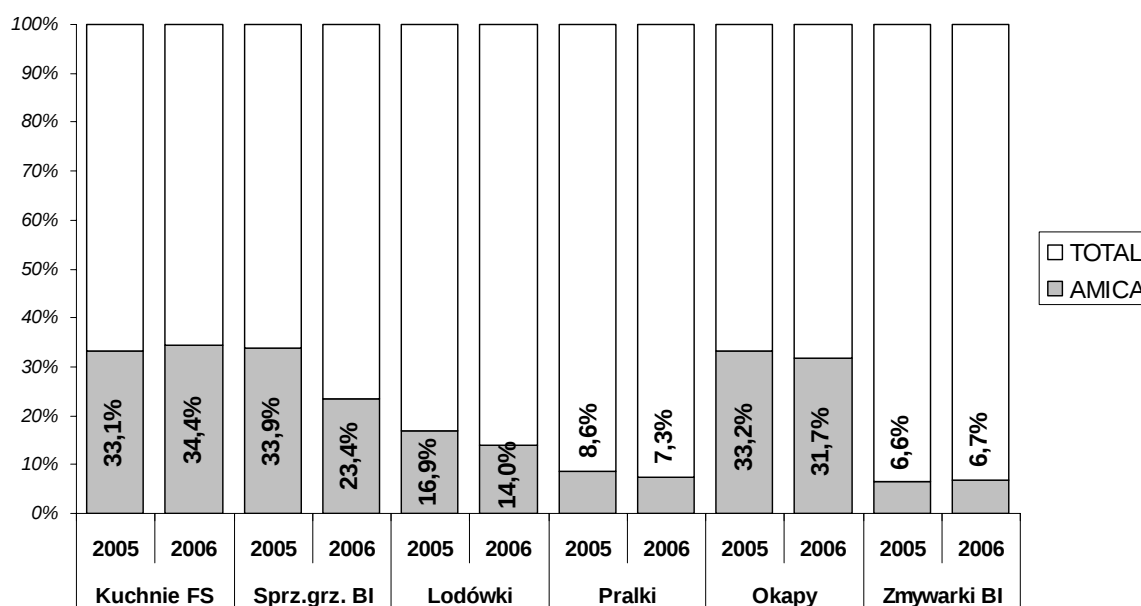
W porównaniu okresu grudzień 2005– styczeń 2006 do analogicznego okresu grudzień 2004 – styczeń 2005 Amica odnotowała nieznaczny spadek wartościowych udziałów rynkowych z 18,1% do 17,8%**.

Spadek udziałów wartościowych spowodowany został głównie przez spadek sprzedaży sprzętu do zabudowy o 5,1%. Na spadek udziałów rynkowych przede wszystkim miała wpływ strata udziałów rynkowych w grzejnictwie BI z 33,9% do 23,4%. Spadek udziałów został spowodowany szybszym tempem wzrostu sprzedaży całego rynku w porównaniu do tempa wzrostu sprzedaży Amiki.

W porównywanym okresie Amica odnotowała wzrost udziałów rynkowych dla sprzętu grzejnego FS o 1,3%. Wzrost ten jest o tyle ważny, że aż 35,4% całości sprzedaży Amiki przypada na ten asortyment. Amica skoncentrowała swoją sprzedaż na kuchniach gazowo-elektrycznych, zwiększając swój udział w tym najliczniejszym (76,2%) segmencie rynku sprzętu grzejnego FS z 31,4% na 35,8%.

W pozostałych grupach produktowych Amica odnotowała niewielkie spadki wartościowych udziałów rynkowych w porównaniu do roku 2005. Zmiany te nie osłabiły jednak pozycji Amiki jako lidera rynku AGD w Polsce.

Zmiany udziałów wartościowych w okresie XII/2005-I/2006 do XII/2004-I/2005 w poszczególnych grupach produktowych:



Oszacowano na podstawie posiadanych danych rynkowych

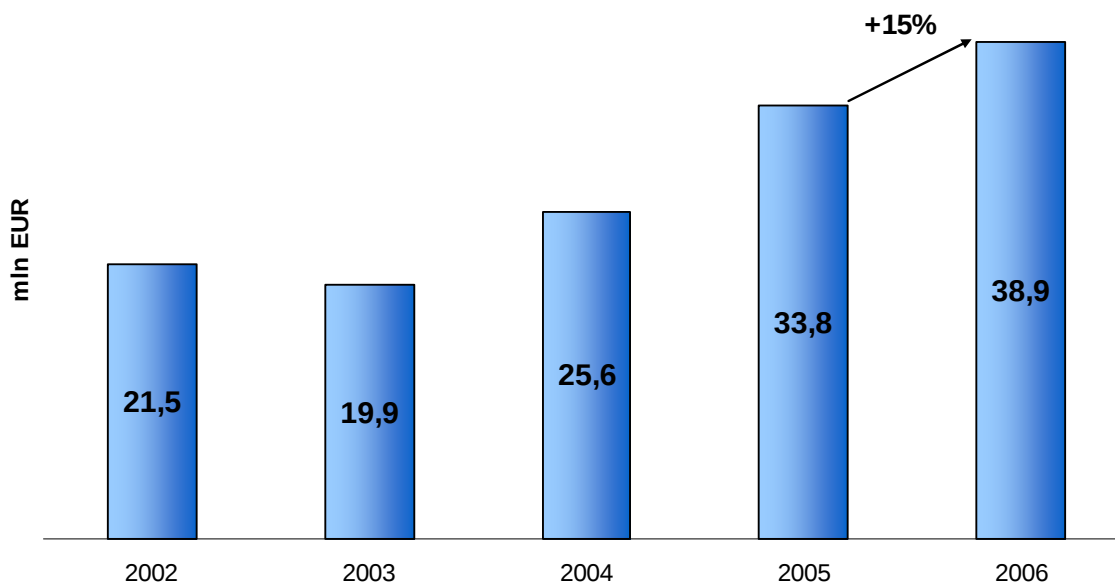
* Dane dotyczące całego rynku AGD nie obejmują kuchni mikrofalowych i suszarek.

** Dane dotyczące całego rynku AGD nie obejmują kuchni mikrofalowych, zmywarek wolnostojących, zamrażarek skrzyniowych i suszarek.

2. Sprzedaż eksportowa

Pierwszy kwartał 2006 roku Spółka zamknęła sprzedażą eksportową produktów i towarów na poziomie ok. 39 milionów EUR, co stanowi około piętnastoprocentowy wzrost w porównaniu z porównywalnym okresem ubiegłego roku.

Sprzedaż eksportowa produktów i towarów w I kwartałach w latach 2002-2006



Blisko połowę sprzedaży eksportowej (46%) Amica zrealizowała na Wschodzie. Sprzedaż w tym rejonie wzrosła w porównaniu z I kwartałem 2005 roku o 22%, co odpowiada wartości około 3,2 mln EUR. Wzrost sprzedaży na rynkach wschodnich umożliwiła realizacja planu rozwoju sieci dystrybucji. Amica koncentruje się na umacnianiu swojej pozycji w największym regionie moskiewskim, ale pracuje również nad rozwojem sieci sprzedaży w pozostałych regionach Rosji, na Ukrainie (blisko dwukrotny wzrost sprzedaży w porównaniu z pierwszym kwartałem 2005 roku) i w krajach nadbałtyckich (wzrost sprzedaży w stosunku do porównywalnego okresu ubiegłego roku: 73%). Amica sprzedaje wyroby na rynkach wschodnich głównie pod własną marką Hansa.

Porównywalną ze Wschodem sprzedaż Amica zrealizowała w krajach Europy Zachodniej i Północnej. Udział tych regionów w eksporcie ogółem wyniósł w pierwszym kwartale 2006 roku odpowiednio 25% i 23%. W zestawieniu z pierwszym kwartałem roku 2005 sprzedaż na Zachodzie spadła o około 20%, co było wynikiem niższej realizacji sprzedaży w akcjach promocyjnych do niemieckich odbiorców katalogowych. Znaczny wzrost Spółka odnotowała natomiast w regionie Północnym (+63%). Głównym motorem rozwoju w tym regionie jest należąca do Spółki Firma Gram, do której zwiększono sprzedaż w pierwszym kwartale 2006 roku w zestawieniu z porównywalnym okresem 2005 roku o blisko 70%. Odpowiada to wartości 2,5 mln EUR. Gram podpisał kontrakty na lata 2006/2007 z największymi sieciami handlowymi w Skandynawii i konsekwentnie umacnia swoją pozycję na rynku. W omawianym okresie Amica odnotowała również ponadprzeciętny wzrost sprzedaży do jednego ze szwedzkich odbiorców, (zwiększenie obrotów o 150% odpowiadające wartości ponad 850 tys. EUR).

Amica rozbudowuje również sieć sprzedaży w Rumunii, Bułgarii, Czechach oraz rozpoczęła współpracę z perspektywnym partnerem angielskim. Można się spodziewać, że sprzedaż w tych krajach będzie coraz wyższa.

Największy, wynoszący 38% wzrost sprzedaży w porównaniu z pierwszym kwartałem 2005 Amica odnotowała w segmencie kuchni wolnostojących. Udział tej grupy asortymentowej stanowił w omawianym okresie blisko połowę ogólnej sprzedaży zagranicznej. W segmencie kuchni do zabudowy (21% sprzedaży eksportowej) oraz lodówek (15% sprzedaży eksportowej) obrót Spółki spadł odpowiednio o 6% i 10%. Spowodowane to było zmniejszeniem dynamiki sprzedaży w Europie Zachodniej. W pozostałych regionach sprzedaż w tych segmentach wzrosła w zestawieniu z porównywalnym okresem 2005. Sprzedaż pralek (10% sprzedaży eksportowej ogółem) wzrosła o 9%. W segmencie płyt grzejnych oraz towarów Spółka zrealizowała sprzedaż większą niż w pierwszym kwartale 2005, odpowiednio o 51% i 61%.

IV. WYNIKI FINANSOWE

1. Rachunek Zysków i Strat.

Przychody i koszty	I kwartał 2006		I kwartał 2005		Różnica	Dynamika %
	tys. zł	%	tys. zł	%		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(2) - (4)	(2)/(4)
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	244 006	100,0	250 350	100,0	-6 344	97,5
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	200 820	82,3	203 769	81,4	-2 949	98,6
Zysk (strata) brutto na sprzedaży	43 186	17,7	46 581	18,6	-3 395	92,7
Koszty sprzedaży	17 881	7,3	14 779	5,9	3 102	121,0
Koszty ogólnego zarządu	14 649	6,0	22 010	8,8	-7 361	66,6
Zysk (strata) na sprzedaży	10 656	4,4	9 792	3,9	864	108,8
Wynik na poz. działalności operacyjnej	-215	-0,1	247	0,1	-624	
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	10 441	4,3	10 039	4,0	402	104,0
Wynik na działalności finansowej	-3 159	-1,3	585	0,2	-3 744	
Zysk (strata) brutto	7 282	3,0	10 624	4,2	-3 342	68,5
Podatek dochodowy	1 546	0,6	2 582	1,0	-1 036	59,9
Zysk (strata) netto	5 736	2,4	8 042	3,2	-2 306	71,3

W pierwszym kwartale 2006 roku łączne przychody Spółki ze sprzedaży wyniosły 244 mln zł i były o 2,5% niższe niż w porównywalnym okresie roku ubiegłego. Podobnie jak w minionych kwartałach, poczynając od III kwartału roku 2004, w strukturze przychodów utrzymuje się tendencja wzrostu udziału przychodów z eksportu. W analizowanym kwartale sprzedaż na rynki zagraniczne liczona w PLN wyniosła 149,1 mln zł, stanowiąc 61,1% sprzedaży ogółem i była o 8,0% wyższa niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. Sprzedaż eksportowa wyrażona w EUR wyniosła 39,3 mln i była o 14,6% wyższa / wartość w roku 2005 to 34,2 mln EUR/. Z uwagi na umacnianie się złotego dynamika sprzedaży eksportowej w EUR znacznie przekracza wzrosty wyrażone w PLN.

Udział eksportu w przychodach ogółem	IIQ/04	IIIQ/04	IVQ/04	IQ/05	IIQ/05	IIIQ/05	IVQ/05	IQ/06
	39,5%	37,7%	46,6%	55,2%	48,1%	53,4%	56,2%	61,1%

W związku ze zwiększającym się udziałem przychodów ze sprzedaży eksportu pozycja walutowa Spółki była w dalszym ciągu pozycją eksportera netto. Nadwyżka przychodów na kosztami wyrażonymi w EUR wyniosła w omawianym okresie ok. 15 mln EUR.

W I kwartale b.r. Spółka realizowała sprzedaż eksportową po średnim kursie na poziomie 3,84 zł, który był znacznie niższy niż w I kwartale roku ubiegłego, w którym jego poziom wynosił 4,04 zł. Jednak na skutek wdrożenia w Spółce polityki zabezpieczeń oraz w wyniku zawartych transakcji zabezpieczających, umocnienie złotego, odnotowane szczególnie w styczniu i lutym br, nie wpłynęło negatywnie na wyniki – transakcje zabezpieczające pozwoliły na poprawę wyniku operacyjnego o 0,6 mln zł oraz poprawę wyniku na działalności finansowej o 0,8 mln zł.

W pierwszym kwartale br. Spółka kontynuowała systematycznie zawieranie transakcji zabezpieczających ryzyko walutowe przyszłych okresów i na koniec marca 2006 roku wartość nominalna otwartych kontraktów zabezpieczających wyniosła 35,5 mln EUR (transakcje

dotyczące 2006 roku, w ok. 80% zabezpieczających planowaną na okres kwiecień-grudzień pozycję walutową) oraz 27 mln EUR (część planowanej pozycji walutowej na 2007 rok), przy czym poziom kursu zabezpieczonego jest zbliżony do poziomów rynkowych z końca marca.

Sprzedaż krajowa w relacji do roku ubiegłego była o 17,3 mln zł niższa i wyniosła 95 mln zł, stanowiąc 38,9% sprzedaży ogółem.

Na skutek większego spadku przychodów w relacji do kosztów wytworzenia nastąpił spadek rentowności na poziomie zysku brutto na sprzedaży. Obniżenie rentowności wynikało głównie z następujących powodów:

- umocnienia się kursu waluty krajowej w relacji do EUR w porównaniu do I kw. 2005,
- wzrostu udziału sprzedaży eksportowej w sprzedaży ogółem, która na tym poziomie jest mniej rentowna od sprzedaży krajowej,
- obniżenia średnich cen na rynku krajowym, które nastąpiło w II kwartale 2005 roku,
- wzrostu obciążenia bonusami sprzedażowymi.

Spadek marży na poziomie zysku brutto na sprzedaży został zneutralizowany niższymi łącznie o 4,3 mln zł niż w roku ubiegłym kosztami sprzedaży i ogólnego zarządu. W relacji do I kwartału roku 2005 ograniczono między innymi o ponad 2,0 mln zł wydatki na marketing. Proporcjonalne do upływu czasu wykorzystanie urlopów dało dodatni wpływ na wynik w postaci niższego przyrostu rezerwy na niewykorzystane urlopy w wysokości 1,5 mln zł. W I kwartale b.r. obniżeniu o 0,6 mln zł uległ również budżet premiowy. Równoczesne utrzymywanie dyscypliny kosztowej we wszystkich obszarach działalności pozwoliło na uzyskanie rentowności na poziomie zysku na sprzedaży o 0,5 p.p. wyższej niż w roku ubiegłym, a rentowności na poziomie zysku z działalności operacyjnej wyższej o 0,3 p. p.

Wynik na działalności finansowej był w I kwartale b.r. o 3,7 mln zł niższy niż w roku ubiegłym. Wynika to z uwzględnienia w I kwartale 2005 dywidendy od Spółki Sidegrove Holdings Ltd w kwocie 5,8 mln zł. Po wyeliminowaniu tego zdarzenia saldo na tej działalności byłoby o 2,0 mln zł korzystniejsze niż w roku ubiegłym. Pozytywny wpływ na wynik na działalności finansowej miały przede wszystkim niższe o 0,7 mln zł koszty odsetek /niższe stopy procentowe, obniżenie marż banków finansujących działalność Spółki, częściowe zastąpienie finansowania kredytami obrotowymi emisją obligacji/ oraz dodatnie różnice kursowe na wartość 1,2 mln zł.

3. Bilans Amica Wronki S.A.

AKTYWA	Stan na 31.03.2006		Stan na 31.03.2005		Różnica
	tys. zł	udział %	tys. zł	udział %	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(2)-(4)
A. Aktywa trwałe	416 358	52,6	396 169	53,2	20 189
1.Wart. niemater. i prawne	7 678	1,0	8 225	1,1	-547
2.Rzeczowe aktywa trwałe	325 287	41,1	301 058	40,4	24 229
3.Inwestycje długoterminowe	72 347	9,1	76 505	10,3	-4 158
4.Długoterminowe RMK	11 046	1,4	10 381	1,4	665
B. Aktywa obrotowe	375 356	47,4	349 201	46,8	26 155
1.Zapasy	118 092	14,9	98 497	13,2	19 595
2.Należności krótkoterminowe	232 385	29,3	238 555	32,0	-6 170
3.Inwestycje krótkoterminowe	20 258	2,6	7 394	1,0	12 864
4.Krótkoterminowe RMK	4 621	0,6	4 755	0,6	-134
RAZEM AKTYWA	791 714	100,0	745 370	100,0	46 344

PASywa	Stan na 31.03.2006		Stan na 31.03.2005		Różnica
	tys. zł	udział %	tys. zł	udział %	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(2)-(4)
A. Kapitał własny, w tym:	305 857	38,6	306 212	41,1	-355
1. Kapitał zakładowy	17 475	2,2	17 475	2,3	0
2. Akcje własne	-23 287	-2,9	-23 287	-3,1	0
3. Kapitał zapasowy	309 340	39,1	279 336	37,5	30 004
4. Kapitał z aktualizacji wyc.	9 692	1,2	12 583	1,7	-2 891
5. Zysk/Strata z lat ubiegłych	-13 099	-1,7	12 078	1,6	-25 177
6. Zysk/Strata netto	5 736	0,7	8 027	1,1	-2 291
B. Zobowiązania i rezerwy	485 857	61,4	439 158	58,9	46 699
1. Rezerwy na zobowiązania	51 066	6,5	51 900	7,0	-834
2. Zobowiązania długoterminowe	106 878	13,5	61 329	8,2	45 549
3. Zobowiązania krótkoterminowe	327 563	41,4	325 535	43,7	2 028
4. Rozliczenia MK	350	0,0	394	0	-44
RAZEM PASywa	791 714	100,0	745 370	100,0	46 344

Na koniec I kwartału 2006 r. suma bilansowa wzrosła w stosunku do końca I kwartału ubiegłego roku o 46,3 mln zł, czyli o 6,2%. Zwiększeniu uległa wartość zarówno aktywów trwałych, jak i obrotowych. W celu finansowania wymienionych przyrostów Spółka zwiększyła nieznacznie poziom zadłużenia z 59% do 61%.

Aktywa trwałe wzrosły głównie z uwagi na oddanie do użytku Centrum Dystrybucji z nowoczesnym wyposażeniem informatycznym oraz realizację inwestycji w odnowę linii technologicznej w Fabryce Kuchni. Nowoczesne Centrum Dystrybucji pozwoliło na poprawę logistyki wewnętrznej i lepszą dostępność oferowanego klientom asortymentu wyrobów gotowych. Natomiast odnowa linii technologicznej pozwoli na zwiększenie mocy produkcyjnych Fabryki Kuchni i poprawi walory wzornicze produkowanego sprzętu.

Wartość inwestycji długoterminowych Spółki w porównaniu z końcem I kwartału 2005 uległa obniżeniu o 4,1 mln zł. Na obniżkę tę złożyła się głównie sprzedaż nieruchomości o wartości księgowej 4,3 mln zł.

Ponadto w I kwartale 2006 nastąpił też znaczny wzrost wartości majątku obrotowego. W największym stopniu dotyczy to zapasów, których wartość wzrosła o 19,6 mln zł, następnie inwestycji krótkoterminowych – wzrost o 12,9 mln zł. Wzrost zapasów jest następstwem zwiększania dostępności sprzedawanego asortymentu. Natomiast na wzrost wartości inwestycji krótkoterminowych z jednej strony wpływ miało założenie lokaty terminowej na kwotę 10 mln zł, udzielenie pożyczki dla Amica Sport SSA na kwotę 3,6 mln zł oraz kwota 0,9 mln zł krótkoterminowego instrumentu finansowego zabezpieczającego kurs sprzedaży eksportowej. Z drugiej strony Spółka odpisała wartość posiadanych udziałów w Prodom Sp. z o.o na kwotę 1,5 mln zł. Przyczyną powyższego było postawienie tej Spółki w stan likwidacji.

W porównaniu do stanu z końca I kw. 2005 roku o 6,2 mln zł obniżyła się wartość należności krótkoterminowych - głównie w efekcie wykorzystywania w większej skali factoringu.

Po stronie pasywów wartość kapitału własnego praktycznie pozostała bez zmian. Zmieniła się jednak struktura tego kapitału. Decyzją Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy zatrzymany został w Spółce zysk netto wypracowany w roku 2004. Wartość kapitałów własnych zwiększa zysk wypracowany w roku 2005, natomiast umniejszający wpływ ma wypracowanie w roku 2006 zysku netto niższego o 2,3 mln zł niż w porównywalnym okresie roku ubiegłego.

Istotna zmiana nastąpiła w zobowiązaniach i rezerwach, które wzrosły o 46,7 mln zł. Spółka w większym zakresie wykorzystywała do finansowania swojej działalności kapitał obcy (wzrost o 2,5 p.p.). Dotyczy to przede wszystkim wzrostu zobowiązań handlowych /37,4 mln zł/ w efekcie wydłużenia o 16 dni terminów płatności dla dostawców. Wzrosła też wartość zaciąganych długoterminowych kredytów na finansowanie inwestycji w aktywa trwałe.

Po stronie zobowiązań widoczne jest również przesunięcie między kredytami krótkoterminowymi, a długoterminowymi na rzecz tych drugich. Jeżeli na koniec I kwartału 2005 wartość kredytów krótkoterminowych wynosiła 156,4 mln zł, to na koniec I kwartału 2006 115,8 mln zł, w tym 45 mln zł to wartość wyemitowanych obligacji. Tym samym polepszeniu uległa struktura finansowania aktywów Spółki, co uwidoczniło się we wzroście kapitału obrotowego netto.

Podobnie jak dotychczas w zakresie pozycji bilansowych Spółka będzie dążyła do zachowania dodatniego kapitału obrotowego netto oraz utrzymania 60% poziomu zadłużenia.

4. Przepływy pieniężne

W I kwartale 2006r w ramach działalności operacyjnej na uwagę zasługuje spadek zobowiązań krótkoterminowych innych niż kredyty i pożyczki, który w I kwartale wyniósł ponad 29 mln zł. Spadek poziomu zobowiązań handlowych nastąpił w następstwie niższego w porównaniu do IV kwartału roku 2005 poziomu produkcji. Równocześnie z tytułu spadku należności krótkoterminowych Spółka zanotowała wpływ środków w kwocie ponad 12 mln zł. Poziom stanów magazynowych uległ zwiększeniu w stosunku do końca 2005 roku o ponad 14 mln zł przede wszystkim z tytułu zwiększenia dostępności wyrobów gotowych.

Ogółem saldo na działalności operacyjnej wyniosło - 15,4 mln zł i nie odbiegało znacząco od zanotowanego w I kwartale 2005 roku.

Saldo przepływów na działalności inwestycyjnej wyniosło w I kwartale - 3 mln zł. Przy czym wydatki inwestycyjne Spółki wyniosły 6,8 mln zł, a z drugiej strony Spółka zbyła nieruchomość przejętą za należności na wartość 3,0 mln zł.

W zakresie działalności finansowej, w I kwartale, na uwagę zasługuje dodatni przepływ pieniężny wynikający z faktu zwiększenia wartości emisji obligacji korporacyjnych w stosunku do poziomu z końca 2005 roku o kwotę 25 mln zł w wartości nominalnej. Ogółem saldo przepływów z działalności finansowej wyniosło 16 mln zł.

5. Analiza wskaźnikowa

Wskaźniki rentowności

Wskaźniki rentowności (zyskowności) mierzą zdolność Spółki lub też jej poszczególnych składników majątkowych oraz kapitałów do generowania zysku.

Nazwa Wskaźnika	Formuła obliczeniowa	Dla pierwszego kwartału 2005	Dla pierwszego kwartału 2004
Rentowność brutto na sprzedaży	Zysk brutto na sprzedaży / przychody ze sprzedaży	17,7%	18,6%
Rentowność operacyjna	Zysk operacyjny / Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	4,3%	4,0%
Rentowność sprzedaży brutto	Wynik finansowy brutto * 100 % / Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	3,0%	4,2%
Rentowność sprzedaży netto	Wynik finansowy netto * 100% / Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	2,4%	3,2%

Na uwagę zasługuje poprawa rentowności na poziomie zysku z działalności operacyjnej o 0,3 p. p. i praktycznie nieznaczne spadki wskaźników na innych poziomach rachunku zysków i strat Spółki. Podstawowe przyczyny zmian rentowności zostały zaprezentowane w części komentarza dotyczącej rachunku zysków i strat.

Wskaźniki płynności finansowej

Wskaźniki płynności finansowej pozwalają ocenić, czy Spółka posiada wystarczające zasoby finansowe do spłacenia zobowiązań krótkoterminowych.

Wskaźniki Płynności Finansowej				
Nazwa Wskaźnika	Formuła obliczeniowa	Wartość pożądana	Stan na 31.03.2006 roku	Stan na 31.03.2005 roku
Wskaźnik płynności ogólnej	Majątek obrotowy / Zobowiązania krótkoterminowe	1,6 - 2,0	1,06	0,98
Szybka płynność	(majątek obrotowy – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe	0,8 – 1,0	0,73	0,70
Szybkość obrotu należnościami (w dniach)	Stan należności handlowych * upływ czasu / Sprzedaż netto	-	77	83
Szybkość obrotu zob. z tytułu dostaw (w dniach)	Stan zobowiązań handlowych * upływ czasu / koszty operacyjne	-	73	57
Wskaźnik rotacji zapasów w dniach	Stan zapasów * upływ czasu / koszty operacyjne	-	45	41

Z tabeli powyżej wynika, że w I kwartale b.r. znacznej poprawie uległy wskaźniki płynności .

W dalszym ciągu i to z lepszymi rezultatami osiągany jest podstawowy cel utrzymania wskaźnika płynności ogólnej na poziomie ponad 1,0. Spółka posiadała na koniec I kwartału 2006 dodatni kapitał obrotowy netto w wartości 20,9 mln zł. Również zmiany w zakresie rotacji należności i zobowiązań handlowych były pozytywne, szczególnie wydłużenie okresu spłaty zobowiązań handlowych.

Wskaźniki Finansowania działalności

Analiza wskaźnikowa struktury finansowania działalności pozwala określić politykę finansową poprzez określenie stopnia jej zadłużenia oraz możliwości obsługi tego zadłużenia.

Wskaźniki Finansowania Działalności				
Nazwa Wskaźnika	Formuła obliczeniowa	Wartość pożądana	Stan na 31.03.2006 roku	Stan na 31.03.2005 roku
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	Zobowiązania ogółem / Aktywa	0,5 – 0,7	0,61	0,59
Wskaźnik zadłużenia Kapitału własnego	Zobowiązania ogółem / Kapitały Własne	-	1,59	1,43

Za satysfakcjonujące należy uznać poziomy wskaźników zadłużenia. Co prawda uległy nieznacznemu pogorszeniu w relacji do I kwartału 2005r, ale nadal znajdują się w granicach wartości poświadczonych i co istotne charakteryzują się dużą stabilnością, ponieważ identyczne ich poziomy były na koniec roku 2005.