

Ronson Europe N.V. – analiza spółki, 9 stycznia 2015 r.

Remigiusz Iwan dla Obligacje.pl

Autor prowadzi bloga rynekobligacji.blogspot.com

Podsumowanie

Przyjemnie czyta się raporty finansowe grupy Ronson. Cechuje je czytelna prezentacja danych i transparentność w ich objaśnieniu. Gorąco polecam czytelnikom zapoznanie się z przykładowym raportem tej spółki, który sam w sobie jest już pewnego rodzaju analizą.

Raporty te, oprócz swojej czytelności, prezentują obraz dobrze i ostrożnie zarządzanej od strony finansowej firmy. Motywem często powtarzającym się w treści raportów jest działanie w **niepewnym otoczeniu** rynkowym, **ostrożność** co do przyszłej sytuacji gospodarczej Polski, **elastyczne dopasowanie** prowadzonych inwestycji do sytuacji rynkowej, **konserwatywna polityka finansowa**. Obligatariusze cenią takie podejście spółek do biznesu.

Pozytywnym efektem ostrożnego podejścia do zarządzania finansami jest bardzo dobra sytuacja bilansowa grupy Ronson. Źródłem finansowania majątku są przede wszystkim kapitały własne, dodatkowo Grupa utrzymuje na rachunkach bankowych środki wystarczające z nawiązką na spłatę krótkoterminowego zadłużenia.

Ronson jest rentowny, jednakże 2014 rok przynosi rozczarowanie w zakresie generowanych marż i zysków. Na podstawie już sprzedanych lokali, 2015 rok zapowiada się istotnie lepiej i pod wieloma względami może być dla grupy rekordowy.

Wśród czynników ryzyka dla obligatariuszy, warto wymienić potencjalne zmiany właścicielskie (a konkretnie niepewność związaną z efektem tych zmian), niskie marże na sprzedaży osiągnięte w 2014 roku oraz stosunkowo dużą kwotę kosztów finansowych zawartych w zapasach.

Tzw. ustawa deweloperska dla projektów oferowanych do sprzedaży od dnia 9 kwietnia 2012 roku, nakłada na spółki deweloperskie obowiązek finansowania budów kapitałem własnym i długiem, natomiast zaliczki wpłacone przez klientów powinny być przechowywane na rachunkach powierniczych do momentu przekazania mieszkania klientowi. Z punktu widzenia akcjonariuszy jest to pewien minus, gdyż wymaga zaangażowania większego kapitału własnego w inwestycje, ale z kolei z tego samego powodu dla obligatariuszy jest to raczej pozytywna sytuacja (więcej kapitałów w spółce).

Historia, przedmiot działalności

Ronson Europe N.V., bo tak brzmi dokładna nazwa spółki-matki grupy i emitenta obligacji, została założona w czerwcu 2007 roku w Holandii i na gruncie prawa holenderskiego. Jednakże grupa Ronson działa na rynku polskim już od 2000 roku.

Od początku do dziś, przedmiotem działalności grupy (poprzez spółki zależne) jest budowa i sprzedaż mieszkań, głównie bloków, dla odbiorców indywidualnych na rynku polskim. Grupa działa głównie w Warszawie, ale także we Wrocławiu, Poznaniu i Szczecinie.

Dzięki „międzynarodowemu” pochodzeniu, grupa działa na podstawie kodeksu dobrych praktyk dla prawa holenderskiego oraz polskiego. Również z racji notowań akcji jednego z właścicieli na parkiecie w Izraelu, sprawozdania finansowe Ronson podlegają kwartalnemu badaniu przez audytorów. Są to dodatkowe atuty dla obligatariuszy spółki.

Od 2007 roku Ronson notowana jest na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, jej obecna wartość rynkowa (kapitalizacja) wynosi około 400 mln zł.

Model biznesowy Ronson jest typowy dla deweloperów – od zakupu ziemi (bank ziemi), aż do finalnej sprzedaży gotowych mieszkań.

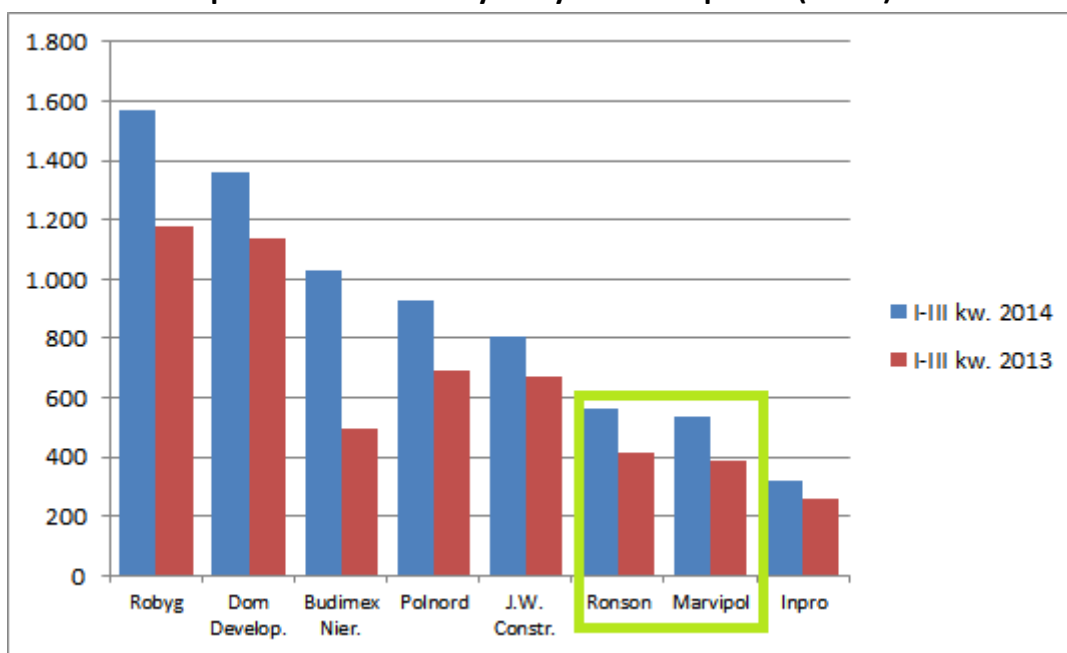
W 2012 roku grupa sprzedała 380 lokali, w 2013 roku 572, podczas gdy po trzech kwartałach 2014 roku sprzedaż wyniosła 565 lokali. (dla porównania 418 lokali za trzy kwartały 2013). Działalność grupy jest rentowna, zdarzają się jednakże projekty z niską lub ujemną marżą.

(Uwaga – sprzedaż oznacza tutaj podpisanie umowy z klientem, otrzymanie zaliczki, a nie zaliczenie do przychodów ze sprzedaży prezentowanych w rachunku wyników grupy – to ma miejsce po przekazaniu lokalu kupującemu aktem notarialnym. Przychody księgowe będą omawiane w analizie rachunku wyników grupy).

Na 30 września 2014 roku grupa posiada w ofercie 1000 lokali na sprzedaż w trzynastu lokalizacjach, z czego 899 w ramach dziesięciu projektów było w trakcie budowy, a 101 znajdowało się w już ukończonych projektach.

Pod względem wielkości sprzedaży grupa należy do czołówki deweloperów w Polsce, notując sprzedaż zbliżoną do innego emitenta z Catalyst – Marvipolu (liderem jest Robygz):

Sprzedaż mieszkań wybranych deweloperów (w szt.)



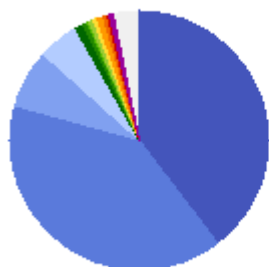
Źródło: na podstawie danych z biznes.pap.pl, bankier.pl.

Akcjonariat, zarząd

Główni właściciele grupy Ronson mają swoje korzenie w Izraelu, dodatkowo w akcjonariacie grupy znajduje się pewna ilość funduszy inwestycyjnych i emerytalnych:

Akcjonariat Ronson Europe NV

Akcjonariat: Ronson Europe NV (C)Stooq



- U. Dori Group Ltd (39.78%)
- ITR Dori BV (39.78%)
- OFE ING (7.34%)
- OFE MetLife (4.97%)
- TFI ING SA (1.00%)
- TFI Aviva Investors Poland SA (0.44%)
- TFI BPH SA (0.41%)
- TFI Quercus SA (0.40%)
- OFE Pocztylion (0.30%)
- OFE PKO BP Bankowy (0.12%)
- TFI AgioFunds SA (0.03%)
- TFI PZU Asset Management SA (0.02%)
- TFI Altus SA (0.02%)

Źródło: Stooq.pl.

ITR Dori to spółka zależna Global City Holdings NV, czyli dawniej Cinema City International – sieci kin w całej Europie i Izraelu, której obecna wartość giełdowa to 2,2 mld zł. W grudniu 2014 roku ITR Dori oraz U. Dori poinformowały, że rozważają „strategiczne opcje w zakresie sprzedaży całości lub części akcji spółki Ronson Europe N.V. posiadanych przez jednego lub obydwu akcjonariuszy”, informując zarazem, że nie występuje presja ani czasowa, ani finansowa na dokonanie takiej transakcji.

Prezesem zarządu spółki od 2008 roku jest Shraga Weisman (Izrael), wcześniej (od roku 1997 do maja roku 2008) pełnił funkcję Dyrektora Generalnego Ashdar Building Company Ltd. – jednej z największych spółek deweloperskich w Izraelu.

Dyrektorem finansowym spółki również od 2008 roku jest Tomasz Łapiński, wcześniej (w latach 2000-2008) pracował w departamencie bankowości inwestycyjnej Grupy UniCredit w Warszawie, był między innymi odpowiedzialny za pierwszą ofertę publiczną Ronson Europe N.V.

Dyrektorem sprzedaży od 2008 roku (a w grupie Ronson od 2003 roku) jest Andrzej Gutowski, wcześniej pracował w Emmerson Sp. z o.o. (wiodący pośrednik nieruchomości oraz spółka doradcza na polskim rynku) jako dyrektor rynku pierwotnego i członek zarządu.

W Ronson mamy zatem do czynienia ze stabilnością zarządu, którego atutem jest również mocne doświadczenie zawodowe.

Audytorem grupy jest renomowana firma Ernst & Young. Z uwagi na wymogi sprawozdawcze właścicieli, notowanych na giełdzie w Izraelu, audytor dokonuje przeglądu każdego kwartalnego sprawozdania grupy (a nie tylko półrocznego).

Podsumowując, zarząd, właściciele i audytor to mocne strony grupy, pewnym minusem jest ewentualna możliwość sprzedaży akcji przez obecnych właścicieli – na obecnym etapie „rozważań” brak jest informacji o sposobie jej ewentualnego dokonania (drenaż gotówki z firmy) i ewentualnym kupującym.

Analiza finansowa

Na wstępie laurka dla zarządu spółki: sprawozdawczość grupy Ronson jest tak dobra, że w wielu miejscach analizy najlepszym rozwiązaniem jest po prostu powielić dane prezentowane przez grupę w raportach finansowych. Zachęcam każdego do spojrzenia w raporty finansowe Ronson – informacje są w nich prezentowane w sposób jasny i zrozumiały.

Analiza rachunku wyników

Przychody ze sprzedaży

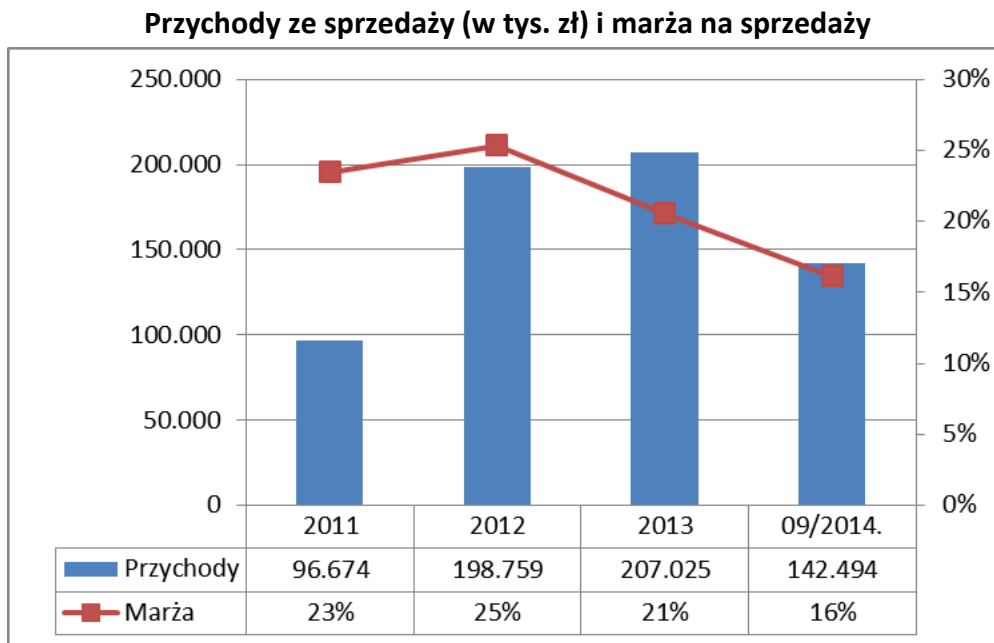
Przychody ze sprzedaży lokalu (mieszkania) zaliczane są do rachunku wyników *po podpisaniu przez kupującego protokołu odbioru technicznego i przekazaniu mu kluczy do lokalu mieszkalnego, pod warunkiem, że grupa uzyskała prawomocne pozwolenie na użytkowanie budynku.*

Efektom tego mogą być (i są) rozbieżności między podawanymi przez deweloperów liczbą sprzedanych mieszkań, a faktycznymi przychodami ze sprzedaży – najpierw następuje raportowana przez deweloperów „sprzedaż” mieszkania klientowi (umowa przedwstępna, zaliczka), a dopiero później (po akcie notarialnym) zaliczenie tej sprzedaży do przychodów w rachunku wyników.

Dlatego też rosnące słupki sprzedanych mieszkań w 2014 roku nie zmieniły się w przypadku Ronson w rosnące przychody ze sprzedaży (o czym poniżej), te istotnie wzrosną w 2015 roku po oddaniu kolejnych inwestycji (pozwolenie na użytkowanie budynku). Na 30 września 2014 spółka posiadała 542 sprzedane lokale z projektów w fazie budowy. W powiązaniu z tym, na ten sam dzień Ronson posiadał 65 mln zł otrzymanych zaliczek (umowy wstępne na zakup lokali), których nie może zaliczyć do przychodów ze sprzedaży, gdyż budynki nie są jeszcze ukończone.

W 2012 i 2013 roku sprzedaż grupy Ronson oscylowała w granicach 200 mln zł, 2014 rok zapowiada się gorzej ze względu na małą liczbę oddanych nowych budynków do użytkowania, natomiast 2015 z tego samego powodu powinien być dla spółki bardzo dobry, wręcz rekordowy.

Przychody ze sprzedaży i marża na sprzedaży grupy Ronson prezentują się następująco:



Źródło: obliczenia własne na podstawie raportów finansowych grupy.

Należy zwrócić uwagę na spadającą marżę na sprzedaży (cena sprzedaży lokalu minus koszt jego wytworzenia). W szczególności, z oddanych do użytkowania w 2014 roku projektów, stanowiących w tym okresie główne źródło przychodów, projekt Młody Grunwald I charakteryzował się bardzo niską marżą, co wpłynęło na spadek całkowitej marży na sprzedaży. Jak widać poniżej, większość projektów z oferty sprzedawana jest na wyższych marżach. Z kolei dwa projekty z ujemnymi to Impresio I – bloki we Wrocławiu i Constans – osiedle domów w Konstancinie pod Warszawą, inwestycje, które były oddane do użytkowania we wcześniejszych okresach (2012, 2011 rok) i ujemna marża wynika być może ze sprzedaży ostatnich lokali po obniżonych cenach.

Przychody ze sprzedaży i marża wg projektów w okresie I-III kwartał 2014.

Nazwa projektu	Informacje o dostarczonych mieszkaniach		Przychody (*)		Koszt własny sprzedaży (**)		Zysk brutto	Marża brutto okresu
	Liczba mieszkań	Powierzchnia mieszkań (m ²)	W tysiącach złotych	%	W tysiącach złotych	%	W tysiącach złotych	%
Espresso I	203	8.926	61.720	43,3%	49.140	41,1%	12.580	20,4%
Młody Grunwald I	113	5.815	32.028	22,5%	29.816	25,0%	2.212	6,9%
Verdis I & II	56	3.580	23.661	16,6%	18.017	15,1%	5.644	23,9%
Sakura I & II	9	772	5.595	3,9%	4.934	4,1%	661	11,8%
Impressio I	3	162	1.133	0,8%	1.177	1,0%	(44)	-3,9%
Constans	3	805	3.070	2,2%	3.128	2,6%	(58)	-1,9%
Naturalis I, II & III	26	1.538	7.982	5,6%	7.301	6,1%	681	8,5%
Panoramika I	18	1.027	4.421	3,1%	3.912	3,3%	509	11,5%
Chilli I & II	3	259	1.022	0,7%	931	0,8%	91	8,9%
Gemini II	1	81	875	0,6%	618	0,5%	257	29,4%
Pozostałe	N.A.	N.A.	987	0,7%	519	0,4%	468	47,4%
Razem / Średnia	435	22.965	142.494	100%	119.493	100%	23.001	16,1%

Źródło: raport finansowy grupy za III kwartał 2014.

Niestety projekt Młody Grunwald jeszcze będzie ciążył grupie na wynikach w kolejnym kwartale, gdyż pozostało do zaliczenia do sprzedaży 35 mieszkań, podczas gdy z lepiej marżowego projektu Ekspresso tylko siedem. Dopiero w 2015 roku marża na sprzedaży ma szansę (i powinna) powrócić na wyższe poziomy.

Projekty w trakcie budowy

Warto zwrócić uwagę na poniższą tabelę projektów, które są w trakcie budowy. Jak widać, zdecydowana większość projektów przewidzianych do oddania w 2015 roku zlokalizowana jest w Warszawie, dodatkowo już na 30 września 2014 roku Ronson sprzedał 542 lokale, z których zdecydowana większość zostanie zaliczona do przychodów 2015 roku. Na 2015 rok przypada już 457 sprzedanych lokali (wg stanu na 30 września 2014), a dla porównania w kwartałach I-III 2014 roku 435 lokali wygenerowało 142 mln zł sprzedaży. Mając na 30 września 2014 roku potencjalnie zagwarantowanej sprzedaży na około 150 mln zł i sporo czasu na dalszą sprzedaż lokali, można oczekiwać, że 2015 rok dla Ronsona pod względem sprzedaży będzie rekordowy. Oby dla marży również był dobry.

Lokale sprzedane, nie zaliczone do przychodów ze sprzedaży (projekty w budowie)

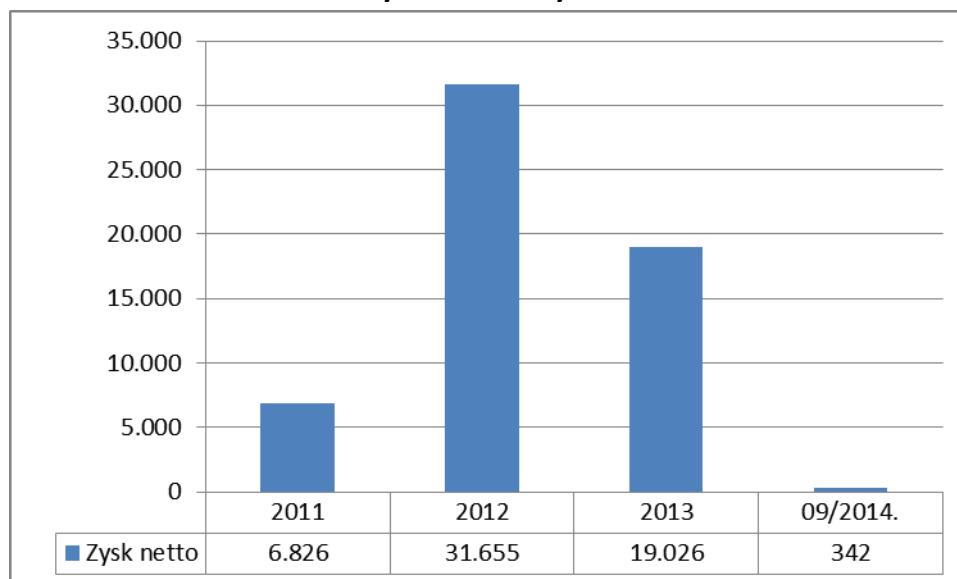
Nazwa projektu	Lokalizacja	Lokale sprzedane na dzień 30 września 2014 roku	Lokale na sprzedaż na dzień 30 września 2014 roku	Razem liczba lokali	Łączna powierzchnia (m ²)	Przewidywana data zakończenia budowy
Chilli III	Poznań	21	17	38	2.300	2014
Sakura III	Warszawa	91	54	145	7.300	2015
Sakura IV	Warszawa	33	81	114	6.600	2015
Verdis III	Warszawa	121	25	146	7.700	2015
Verdis IV	Warszawa	21	57	78	4.000	2015
Espresso II	Warszawa	99	53	152	7.600	2015
Impressio II	Wrocław	29	107	136	8.400	2015
Młody Grunwald II	Poznań	27	110	137	8.200	2015
Tamka	Warszawa	36	29	65	5.500	2015
Panoramika II	Szczecin	5	102	107	5.900	2016
Moko I	Warszawa	59	120	179	11.300	2016
Kamienica Jeżyce I	Poznań	-	144	144	7.800	2016
Razem		542	899	1.441	82.600	

Źródło: raport finansowy grupy za III kwartał 2014.

Wynik netto

Niestety wynik netto bieżącego roku rozczarowuje.

Zysk netto w tys. zł



Źródło: obliczenia własne na podstawie raportów finansowych grupy.

Przyczyną niskiego wyniku netto w 2014 rok (na koniec roku możliwa jest strata netto) jest głównie niska marża na projekcie Młody Grunwald. Pozostałe koszty, typu koszty zarządu i sprzedaży, są pod kontrolą. Do końca roku z racji dalszej sprzedaży mieszkań Grunwaldu nie należy oczekiwać fajerwerków, pozostaje liczyć na powrót do wyższych marż w 2015 roku, a wyższe marże i rekordowa sprzedaż powinny przełożyć się na istotnie dodatni wynik netto na koniec 2015.

Dla obligatariuszy pocieszającym jest fakt, że Ronson rokrocznie jest spółką rentowną, co oznacza, że kapitały grupy rosną. Ronson prowadzi też bardzo ostrożną politykę w zakresie wypłaty dywidendy. Tylko raz – w 2013 roku – miała miejsce wypłata dywidendy z części zysku 2012 roku (8,2 mln zł).

Podsumowując, wyniki Ronson w 2014 roku nie zachwycają, ale w 2015 roku powinno być znacznie lepiej w zakresie wielkości przychodów ze sprzedaży i (prawdopodobnie) generowanych marż. Obligatariuszy najbardziej interesuje, czy jest ryzyko generowania strat przez spółkę, które „zjedzą” posiadane kapitały – w przypadku Ronson takie ryzyko wydaje się minimalne. Dodatkowym plusem grupy Ronson jest brak w wynikach przeszacowań nieruchomości, które dla niektórych firm (nie tylko budowlanych) stanowią podstawę wykazywania pozytywnych wyników finansowych. W przypadku Ronson rezultat finansowy osiągnięty jest wyłącznie na sprzedanych lokalach.

Analiza bilansu

Aktywa grupy

Aktywa grupy Ronson prezentują się następująco:

(w tys. zł)	2011	2012	2013	09/2014.
Aktywa trwałe razem	24.969	37.484	46.879	47.648
Rzeczowe aktywa trwałe	8.949	8.660	9.270	9.287
Nieruchomości inwestycyjne	9.249	8.279	9.840	9.217
Udzielone pożyczki	928	1.043	629	686
Inwestycje we wspólne przedsięwzięcie	0	7.704	15.295	16.302
Aktywa z tyt odroczonego podatku	5.843	11.798	11.845	12.156
Aktywa obrotowe razem	740.992	749.035	698.157	745.073
Zapasy	631.317	668.080	604.790	673.710
Należności z tytułu dostaw	12.354	30.661	38.064	11.577
Należności z tytułu podatków	187	2.422	524	438
Depozyty bankowe - zabezpieczające	2.512	2.944	1.268	12.034
Pożyczki udzielone			843	893
Pozostałe krótkoterminowe aktywa fin.			515	852
Środki pieniężne	94.622	44.928	52.153	45.569
Aktywa razem	765.961	786.519	745.036	792.721

Głównym aktywem grupy (oprócz środków pieniężnych) są zapasy. Na saldo zapasów na dzień 30.09.2014 o wartości 673,7 mln zł. składają się między innymi:

- Wyroby gotowe (wybudowane a nie sprzedane jeszcze lokale): 55 mln zł,
- Koszty prac budowlanych (projekty w budowie): 117 mln zł,
- Koszty planowania i pozwoleń: 26 mln zł,
- Wydatki na grunty (bank ziemi): 390 mln zł,
- Koszty finansowania: 80 mln zł,
- Pozostałe: 5 mln zł.

Jak widać grupa posiada spory bank ziemi na przyszłe projekty.

Pewnym minusem dla jakości finansowej zapasów są koszty finansowania, czyli odsetki od kredytów związanych z projektami (np. na zakup ziemi), które nie są zaliczane w koszty w momencie ich płatności tylko doliczane do wartości projektów (zatem przekształcają się w koszty dopiero przy sprzedaży lokalu). Sam sposób księgowania jest oczywiście poprawny, jednakże zawsze warto obserwować tendencję na tych wartościach, znaczny wzrost odsetek w bilansie może bowiem być sygnałem ostrzegawczym co do przyszłych wyników danej spółki.

Wydaje się, że aktywa typu środki pieniężne + gotowe mieszkania + projekty w budowie + bank ziemi są solidnym fundamentem z punktu widzenia obligatariuszy. Nawet ostrożnościowo korygując kapitały o pozycje typu koszty finansowania, otrzymujemy obraz dobrej sytuacji finansowej grupy, o czym w dalszej części analizy.

Pasywa grupy

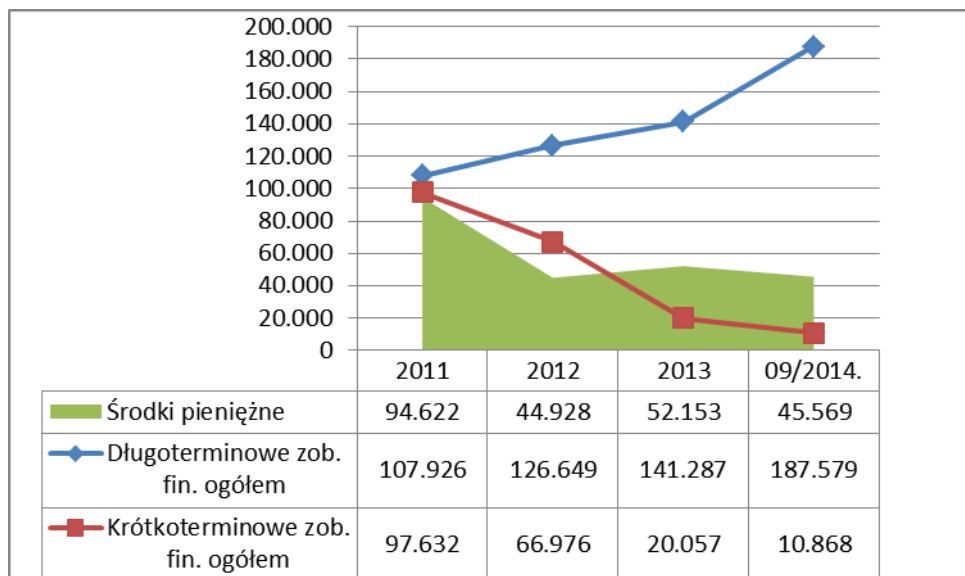
Przegląd źródeł finansowania majątku (pasywów) grupy Ronson:

(w tys. zł)	2011	2012	2013	09/2014.
Kapitały własne - jedn dom	424.203	455.858	464.673	465.015
Kapitały własne - akcjon mniej	4.254	3.910	1.883	2.220
Zobowiązania razem	337.504	326.751	278.480	325.486
Zobowiązania długoterminowe razem	120.345	152.927	154.960	201.305
Zobow z tyt obligacji	86.180	86.756	113.759	158.565
Zobow z tyt kredytów	21.746	39.893	27.528	29.014
Pożyczki otrzymane	5.726	13.932	2.657	2.753
Pozostałe zobowiązania	384	816	394	0
Zobowiązanie z tyt planu motywacyjnego	0		0	974
Rezerwa z tyt odroczonego podatku	6.309	11.530	10.622	9.999
Zobowiązania krótkoterminowe razem	217.159	173.824	123.520	124.181
Zobowiązania z tyt dostaw	31.832	38.090	32.688	40.844
Zobowiązania z tyt obligacji	1.667	1.657	5.607	3.314
Zobowiązania z tyt kredytów	95.965	65.319	14.450	7.554
Zaliczki otrzymane	87.391	68.492	70.565	64.958
Zobowiązania z tytułu podatku	43	35	9	26
Rezerwy	261	231	201	7.485
Pasywa razem	765.961	786.519	745.036	792.721

Pierwsze spojrzenie na pasywa pokazuje, że grupa finansuje się przede wszystkim kapitałami własnymi, co jest oczywiście korzystne z punktu widzenia obligatariuszy. W drugiej kolejności Ronson maksymalizuje zobowiązania długoterminowe, starając się posiadać relatywnie niewielki udział zobowiązań krótkoterminowych.

Poniższy wykres pokazuje wielkość zadłużenia odsetkowego Ronson w podziale na długoterminowe i krótkoterminowe w porównaniu do posiadanej gotówki:

Zadłużenie finansowe vs środki pieniężne (w tys. zł)



Źródło: obliczenia własne na podstawie raportów finansowych grupy.

Jak widać, grupa utrzymuje środki gotówkowe na kontach wystarczające do spłaty całego krótkoterminowego zadłużenia finansowego. Potwierdza to ostrożność zarządu w zarządzaniu finansami grupy.

Być może to efekt „Ganta”, który poległ m.in. nie będąc w stanie refinansować ogromnego krótkoterminowego zadłużenia, a być może efekt kompetentnego zarządu i rozsądnej strategii, ale można powiedzieć, że Ronson jest kolejną z analizowanych przeze mnie spółek (po Capital Park i Ghelamco), które prowadzą bardzo odpowiedzialną politykę zarządzania finansami.

Szczegóły zadłużenia finansowego zawarte są w poniższej tabeli:

(w tys. zł)	2011	2012	2013	09/2014.
Długot. zobow z tyt obligacji	86.180	86.756	113.759	158.565
Długot. zobow z tyt kredytów	21.746	39.893	27.528	29.014
Długoterminowe zob. fin. ogółem	107.926	126.649	141.287	187.579
Krótkot. zobow z tyt obligacji	1.667	1.657	5.607	3.314
Krótkot. zobow z tyt kredytów	95.965	65.319	14.450	7.554
Krótkoterminowe zob. fin. ogółem	97.632	66.976	20.057	10.868
Razem	205.558	193.625	161.344	198.447
Środki pieniężne	94.622	44.928	52.153	45.569
Zadłużenie netto	110.936	148.697	109.191	152.878
Kapitały	424.203	455.858	464.673	465.015
Suma bilansowa	765.961	786.519	745.036	792.721

Na bazie tych danych poniżej wskaźniki finansowe szczególnie interesujące dla obligatariuszy spółki:

	2011	2012	2013	09/2014.
Wskaźnik zadłużenia	0,44	0,42	0,37	0,41
Zadłużenie finansowe do kapitałów	0,48	0,42	0,35	0,43
Zadłużenie fin. netto do kapitałów	0,26	0,33	0,23	0,33
Wskaźnik płynności bieżącej	3,41	4,31	5,65	6,00
Wskaźnik szybkiej płynności	0,85	0,77	1,76	1,20

Wskaźnik zadłużenia grupy (całkowite zobowiązania / aktywa ogółem) znajduje się na niskich, bezpiecznych poziomach i jest stabilny. Oznacza to, że grupa już od kilku lat finansuje się przede wszystkim kapitałami własnymi.

Zadłużenie finansowe nie przekracza 50% kapitałów grupy, a po skorygowaniu o środki pieniężne stanowi zaledwie 1/3 wartości kapitałów i jest to kolejny wskaźnik pokazujący ostrożne zarządzanie finansami przez Ronson.

Efektom wydłużania terminów zapadalności zobowiązań oraz posiadania znacznych środków pieniężnych są bardzo dobre wskaźniki płynności bieżącej (aktywa obrotowe / pasywa obrotowe) jak i szybkiej (aktywa obrotowe – zapasy / pasywa obrotowe – zaliczki otrzymane od klientów).

Podsumowując, bilans grupy Ronson pokazuje bardzo ostrożne podejście do zarządzania finansami. Środki pieniężne z nawiązką wystarczają na spłatę krótkoterminowych zobowiązań finansowych. Wydłużanie terminów zapadalności zobowiązań (przy czym zobowiązania te kształtują się na rozsądnych i w miarę stałych poziomach) powoduje, że grupa nie znajduje się pod presją pozyskiwania refinansowania, a co za tym idzie nie musi ponosić nadmiernych kosztów finansowych. Widoczne jest to również w notowaniach jej obligacji na Catalyst, które w chwili obecnej oferują rentowności poniżej 6% (czyli mniej, niż WIBOR + 4%). Szukając słabych stron warto zwrócić uwagę na 80 mln zł w postaci kosztów odsetkowych zawartych w zapasach, zaliczenie ich bezpośrednio w koszty obniżyło by wynik grupy i jej kapitały, jednakże nie na tyle by istotnie zwiększyć ryzyko inwestycji w obligacje Ronson.