

Metode vrednovanja poslovnih subjekata - primjer dvaju trgovačkih društava

Rahmonaj, Sara

Master's thesis / Diplomski rad

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:137:120165>

Rights / Prava: [In copyright](#) / [Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-11-29**



Repository / Repozitorij:

[Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula](#)



Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma
„Dr. Mijo Mirković“

SARA RAHMONAJ

**METODE VREDNOVANJA POSLOVNIH SUBJEKATA – PRIMJER DVAJU
TRGOVAČKIH DRUŠTAVA**

Diplomski rad

Pula, 2018.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma
„Dr. Mijo Mirković“

SARA RAHMONAJ

Metode vrednovanja poslovnih subjekata – primjer dvaju trgovačkih društava

Diplomski rad

JMBAG: 0303041607, izvanredna studentica
Studijski smjer: Financijski management

Predmet: Strateško računovodstvo

Znanstveno područje: društvene znanosti

Znanstveno polje: ekonomija

Znanstvena grana: računovodstvo

Mentor: izv. prof. dr. sc. Robert Zenzerović

Pula, travanj 2018.

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisana Sara Rahmonaj, kandidat za magistra poslovne ekonomije ovime izjavljujem da je ovaj Diplomski rad rezultat isključivo mogega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Diplomskog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Student

U Puli, travanj, 2018. godine



IZJAVA

o korištenju autorskog djela

Ja, Sara Rahmonaj dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj diplomski rad pod nazivom „Metode vrednovanja poslovnih subjekata – primjer dvaju trgovačkih društava“ koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljanje na raspolaganje javnosti), sve u skladu sa Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama.

Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

Potpis

U Puli, travanj, 2018. godine

SADRŽAJ

| | |
|---|----|
| 1. Uvod | 1 |
| 2. Pojam vrednovanja | 2 |
| 2.1. Koncept vrijednosti poduzeća..... | 2 |
| 2.2. Analiza financijskih izvještaja | 5 |
| 2.3. Metode vrednovanja..... | 15 |
| 2.3.1. Dinamičke metode vrednovanja poduzeća | 15 |
| 2.3.1.1. Procjena vrijednosti metodom multiplikatora..... | 15 |
| 2.3.1.1.1. Multiplikator P/E..... | 16 |
| 2.3.1.1.2. Multiplikator P/B..... | 17 |
| 2.3.1.1.3. Multiplikator P/EBIT i P/EBITDA | 18 |
| 3. Vrednovanje dvaju trgovačkih društava | 20 |
| 3.1. Vrednovanje društva „A“ | 20 |
| 3.1.1. Analiza financijskih izvještaja društva „A“ | 20 |
| 3.1.2. Metode vrednovanja društva „A“ | 44 |
| 3.1.2.1. Vrednovanje korištenjem multiplikatora P/E..... | 44 |
| 3.1.2.2. Vrednovanje korištenjem multiplikatora P/B..... | 46 |
| 3.1.2.3. Vrednovanje korištenjem multiplikatora P/EBIT i P/EBITDA | 47 |
| 3.1.2.4. Komparativan prikaz vrijednosti društva „A“ | 48 |
| 3.2. Vrednovanje društva „B“ | 49 |
| 3.2.1. Analiza financijskih izvještaja društva „B“ | 49 |
| 3.2.2. Metode vrednovanja društva „B“ | 73 |
| 3.2.2. Vrednovanje korištenjem multiplikatora P/E..... | 73 |
| 3.2.2.2. Vrednovanje korištenjem multiplikatora P/B..... | 75 |
| 3.2.2.3. Vrednovanje korištenjem multiplikatora P/EBIT i P/EBITDA | 76 |
| 3.2.2.4. Komparativan prikaz vrijednosti društva „B“ | 77 |
| 4. Zaključak | 78 |

| | |
|---------------------|----|
| Literatura | 82 |
| Popis tablica | 84 |
| SAŽETAK | 87 |
| SUMMARY | 88 |

1. Uvod

Pojam vrednovanja proizlazi iz samog pojma koliko nešto vrijedi. Tako vrijednost nekog dobra određena je na temelju njegove oskudnosti odnosno troškovima njegove proizvodnje kao i spremnošću izdvojenja određene svote novaca za njegovu kupnju. Vrijednost dakle označava koliko nešto vrijedi no u definiranju vrijednosti može se uzeti u obzir objektivni i subjektivni pristup. Objektivna vrijednost dobiva se na temelju nekih podataka, dok subjektivna vrijednost može biti povezana s emocijama. Vrednovanje u ovom radu označava sam postupak utvrđivanja vrijednosti na temelju određenih podataka, odnosno objektivno dvaju trgovačkih društava na temelju korištenja dinamičkih metoda. Procjena vrijednosti poduzeća ovisi o velikom broju faktora koji imaju izravni utjecaj na konačne rezultate dobivene u samom procesu utvrđivanja vrijednosti.

Prvi dio rada kreće s definiranjem pojma vrednovanja. U tom djelu analizirat će se koncepti vrijednosti poduzeća i njihova razlika, zatim prikazat će pojedini izračuni pokazatelja koji služe za analizu financijskih izvještaja te će se definirati metode vrednovanja koje se koriste u postupku procjene vrijednosti poduzeća. Obratit će se pozornost na dinamičke metode vrednovanja na temelju multiplikatora P/E, P/B, P/EBIT i P/EBITDA. Za navedene multiplikatore detaljno se obrazložilo što podrazumijevaju, prikazao se izračun te su se definirale prednosti i nedostaci korištenja pojedinog multiplikatora.

Drugi dio rada obuhvaća vrednovanje dvaju trgovačkih društava, odnosno društva „A“ i društva „B“. Društvo „A“ spada u sektor koji obuhvaća proizvodnju tzv „mekih pića“ dok „B“ spada u sektoru proizvodnje hrane. Procjena vrijednosti izvršit će se na temelju pretpostavljenih financijskih podataka i sukladno trenutnom financijskom stanju poduzeća u tim sektorima. Razdoblje koje će služiti za analizu kreće od 2008. godine sve do 2016. godine. Ponajprije analizirat će se financijski izvještaji društava, a zatim procijeniti njihova vrijednost.

Cilj ovog rada je prikazati procjenu vrijednosti dvaju različitih trgovačkih društava korištenjem dinamičkih metoda vrednovanja koje se temelje na multiplikatorima P/E, P/B, P/EBIT i P/EBITDA te analizirati detaljno njihove financijske izvještaje.

Metode koje su korištene pri izradi ovog rada jesu metode analize, sinteze, deskripcije, i dedukcije.

2. Pojam vrednovanja

Pojam vrednovanja proizlazi iz same vrijednosti koja označava ekonomski pojam koliko nešto vrijedi. Međutim, vrijednost nekog dobra određena je na temelju njegove oskudnosti odnosno troškovima njegove proizvodnje kao i spremnošću kupca da za njega izdvoji određenu količinu novca. U vezi s time vrijednost označava koliko nešto vrijedi te može biti objektivna i subjektivna. Objektivna vrijednost dobiva se na temelju nekih određenih podataka, dok subjektivna vrijednost nekog dobra može biti vezana uz emocije pojedinca (Horvat, 2014, 2).

Pojam vrednovanje u ovom radu označava sam postupak utvrđivanja vrijednosti nekog poslovnog subjekta. Vrednovanje poduzeća ovisi o velikom broju faktora koji imaju izravni utjecaj na konačne rezultate dobivene u samom procesu utvrđivanja vrijednosti, odnosno vrednovanja. Kada se govori o procjeni vrijednosti poduzeća razlikuju se više vrsta vrijednosti kojima se označava sama vrijednost. Tako se razlikuje knjigovodstvena vrijednost, reproduksijska vrijednost, likvidacijska vrijednost, tržišna vrijednost, ekonomska vrijednost, going concern vrijednost, fer vrijednost. U vezi s time za kvalitetno upravljanje i ulaganje bitno je znati kolika je ta vrijednost i koji su izvori njezina financiranja. Procijenjena vrijednost temelj je pregovora o kupovnoj, odnosno prodajnoj cijeni, a samu vrijednost poduzeća nije lako utvrditi. Iz navedenog potrebno je izabrati metode procjene, odnosno vrednovanja poduzeća koje su mnogobrojne, ali svaka od njih polazi od dva temelja: zarade ili imovine. Koristeći zarade ili imovinu i kombinirajući ih dolazi se do niza različitih metoda procjene poduzeća (Gardijan, 2016, 4 -13). Vrijednost poduzeća ovisi o odabiru varijabli koje odabire procjenitelj. Procjenitelj poduzeća, odabirom metoda snosi odgovornost za moguće pogreške koje proizlaze iz odluka temeljenim na dobivenim vrijednostima. Tako vrijednost poduzeća je teško utvrditi objektivno, međutim može se dobiti određeni raspon vrijednosti unutar kojeg mogu se donositi odluke.

2.1. Koncept vrijednosti poduzeća

Vrednovanje poduzeća jest kompleksno i zahtjevno područje te za vrednovanje poduzeća potrebno je uzeti u obzir i makroekonomska kretanja, te niz faktora koji mogu

utjecati na njegovu vrijednost. Vrijednost poduzeća ovisi o odabiru varijabli koje odabire procjenitelj. Procjena vrijednosti poduzeća služi za razne svrhe, bilo za odluku o kupnji dionica poduzeća kojeg se vrednuje ili za kupnju samog poduzeća kao i za njegovu prodaju. S tim u vezi cilj vrednovanja je utvrditi realnu vrijednost poduzeća tako da poduzeće se tretira kao sustav, kao jedinstvo imovine i obveza (Perić, 2005, 50)

Najčešći razlozi za vrednovanje poduzeća ili njegove imovine jesu (Orsag, 1997, 49):

- kupoprodaja poduzeća, njegova dijela ili njegove vlasničke glavnice,
- fuzija poduzeća,
- razgolićavanje poduzeća,
- kriza poduzeća i njezino rješavanje,
- legalne potrebe,
- osiguranje imovine, kredita i sl.,
- sudski sporovi i rješenja,
- fiskalne potrebe,
- drugi razlozi.

U samom vrednovanju poduzeća može se pristupiti na više načina. Najčešće se kao temeljni koncepti vrijednosti navode (Orsag, 1997, 16):

- Knjigovodstvena vrijednost,
- Reprudukcijska vrijednost,
- Likvidacijska vrijednost,
- Raskomadana vrijednost,
- Tržišna vrijednost,
- Ekonomska vrijednost.

Kao svojevrsna varijanta koncepta knjigovodstvene vrijednosti razvijen je koncept reprodukcije vrijednosti. Koncept „raskomadane“ vrijednosti varijanta je likvidacijske vrijednosti, dok going-concern koncept vrijednosti razvio se kao varijanta ekonomske vrijednosti.

Knjigovodstvena mjeri se na temelju nastalih poslovnih događaja koji se evidentiraju u poslovnim knjigama. Tako nastali podaci obrađuju se standardnim računovodstvenim tehnikama i metodama primjenjujući zakonske propise. Podaci služe za izradu

financijskih izvještaja koji su javni te podliježu povremenoj kontroli i mišljenju nezavisnih revizora i predstavnika državne vlasti. Takvi podaci predstavljaju jedan od temeljnih analitičkih okvira prosuđivanja kvalitete reprodukcije poduzeća i vrijednosti njegovih instrumenata financiranja (Horvat, 2014, 15). Ta se vrijednost temelji isključivo na prošle događaje, te ne uzima u obzir buduće novčane koristi koje ta imovina može donijeti vlasnicima. Iskustvo pokazuje da svi relevantni prošli događaji za određivanje vrijednosti imovine, nisu uvijek obuhvaćeni knjigovodstvenom vrijednošću i time se i u procjeni vrijednosti ne postiže potrebna preciznost, pa se knjigovodstvena i fer vrijednost predmeta razmjene, mogu razlikovati (Lasić et al., 2010, 45). Iskustvo također ukazuje da je fer vrijednost materijalne imovine veća od knjigovodstvene vrijednosti, pogotovo u situaciji kad se primjerice materijalna dugotrajna imovina amortizira ubrzano (Horvat, 2014, 16).

Reprodukcijaska ili zamjenska vrijednost imovine i obveza, jednaka je vrijednosti koja pokazuje vrijednost zamjene postojeće dugotrajne imovine novom imovinom. Ta je vrijednost potrebna ako poduzeće zbog nekog razloga želi započeti poslovanje s novom tehnologijom ili primjerice započeti poslovanje na nekoj drugoj lokaciji (Lasić et al., 2010, 47).

Likvidacijska vrijednost poduzeća vezana je uz izvanredne poslovne situacije, ponajviše uz krizu poduzeća u kojoj postoji visok rizik bankrota (Orsag, 1997, 20). Takva vrijednost imovine i obveza jednaka je minimalnoj vrijednosti koja bi se postigla u prodaji na tržištu, što znači da se ona procjenjuje uz pretpostavke (Lasić et al., 2010, 48):

- predmet procjene se nastoji prodati u što kraćem roku, tako da za procjenu vrijednosti nema mnogo vremena - ali u praksi se pokazalo da se zbog kratkoće vremena prodaje, postižu cijene niže od onih knjigovodstvenih.
- struktura imovine i obveza je određena u procjeni knjigovodstvene vrijednosti, ali nakon provjere stvarnog stanja od strane članova procjeniteljskog tima.
- u vrijednost se implicitno uključuje samo neotpisana vrijednost dugotrajne imovine, jer tržišne cijene vode računa o njejoj funkcionalnoj sposobnosti i zastarjelosti.
- kod vrednovanje imovine i obveza koriste se tržišne cijene.

- tržišne cijene imovine i obveze jesu one koje vrijede u vremenu procjenjivanja likvidacijske vrijednosti.

Raskomadana vrijednost vrsta je likvidacijske vrijednosti (Horvat, 2014, 18). U vezi s time za razliku od likvidacijske vrijednosti raskomadana vrijednosti se temelji na procjeni pojedinih poslovnih segmenata složenog multiprojektnog poduzeća kao jedinica koje nastavljaju s poslovanjem. Vrednovanje pojedinih poslovnih segmenata može se temeljiti na različitim osnovnim izvedenim konceptima vrijednosti čija je svrha da pronađu potencijalnu fer tržišnu vrijednost takvih dijelova multiprojektnog poduzeća, kao zasebnih poslovnih entiteta u usporedbi s vrijednošću složenog poduzeća. Tako ako se analizom zaključi da dijelovi složenog poduzeća vrijede više od same vrijednosti tog složenog poduzeća, tada je bolje razbiti poduzeće na zasebne poslovne entitete koji će uvećati bogatstvo vlasnika složenog poduzeća (Orsag, 1997, 22).

Tržišna vrijednost poduzeća je ona vrijednost koju se stvarno može ostvariti na tržištu u trenutku njegove kupoprodaje, a naziva se i fer vrijednost jer se pretpostavlja da je definirana cijena rezultat dogovora između prodavatelja i kupca u određenom trenutku na tržištu. (Horvat, 2014, 19). Ta je vrijednost usmjerena na sadašnju vrijednost poduzeća.

Ekonomska vrijednost poduzeća tiče se sposobnosti pojedinog imovinskog oblika, tražbina prezentiranih u vrijednosnim papirima ili poduzeća kao cjeline da vlasnicima poduzeća u budućnosti osigura tijek čistih novčanih tokova nakon oporezivanja. Ti se novčani tokovi mogu ostvarivati zaradama od poslovanja, ugovorenim plaćanjima ili na temelju djelomične ili potpune likvidacije imovine, odnosno poduzeća u budućnosti (Orsag, 1997, 25).

2.2. Analiza financijskih izvještaja

Financijski izvještaji predstavljaju glavne izvore informacija o poslovanju poduzeća te trebaju istinito i fer prezentirati financijski položaj, financijsku uspješnost i novčane tokove poduzetnika (HSFI 1, NN broj 86/15). Različiti korisnici financijskih izvještaja njihovom analizom žele doznati i ostale svrsishodne informacije o poslovanju (Kolačević i Hreljac, 2012, 137). Tako vlasnici žele doznati koja je profitabilnost njihovog ulaganja, odnosno je li bolje zadržati ili prodati dionice/udjele poduzeća, je li

bolje zadržati postojeći management poduzeća ili ga zamijeniti. Banke i ostali kreditori iz financijskih izvještaja žele doznati kako poduzeće posluje, hoće li svojim prihodima moći podmiriti dospjele kreditne obveze u vidu kamata i glavnice kredita. Managementu financijski izvještaji su izuzetno bitni kako bi se vidjelo u kojem smjeru poduzeće ide, da li se ostvaruju zacrtani ciljevi i slično (Horvat, 2014, 30).

Financijski izvještaji, koji mogu biti pojedinačni i konsolidirani jesu: bilanca (izvještaj o financijskom položaju), račun dobiti i gubitka, izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti, izvještaj o promjenama kapitala, izvještaj o novčanom toku i bilješke uz financijske izvještaje (HSFI Narodne novine, br. 86/15).

Bilanca (izvještaj o financijskom položaju) je temeljni financijski izvještaj koji prikazuje stanje imovine, obveze i kapitala na točno određen datum a korisnicima daje informacije o vrsti i knjigovodstvenoj vrijednosti kojom poduzeće raspolaže kao i informacije o strukturi izvora imovine (Zenzerović, 2007, 275).

Račun dobiti i gubitka prikazuje prihode i rashode kao i dobit ili gubitak ostvaren u određenom obračunskom razdoblju (HSFI Narodne novine, br. 86/15). Ovaj financijski izvještaj moguće je sastaviti prema dvije metode, odnosno prema metodi razvrstavanja rashoda po prirodnim vrstama te razvrstavanja rashoda prema funkciji (Zenzerović, 2007, 276).

Izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti obuhvaća dobit ili gubitak razdoblja ili ostalu sveobuhvatnu dobit. Sveobuhvatna dobit odnosi se na promijene kapitala koje su proizašle iz transakcija ili drugih događaja tijekom razdoblja, osim onih kojih su proizašle iz transakcija s vlasnicima u njihovom svojstvu vlasnika. Ostala sveobuhvatna dobit odnosi se na stavke prihoda i rashoda uključujući usklade prilikom reklasifikacije, koje se ne priznaju kao dobit ili gubitak. Izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti sastavlja se kako bi se vlasnicima kapitala, kao i vjerovnicima pružile informacije o tome što je dobit (ili gubitak) kao uspjeh, odnosno neuspjeh menadžmenta i ostala sveobuhvatna dobit ili dobit poslovnog subjekta kao rezultat ekonomskih uvjeta poslovanja. (RIF, 2017).

Izvještaj o promjenama kapitala prikazuje sve promjene na kapitalu koje su se dogodile tijekom određenog razdoblja, odnosno između dva datuma bilance (HSFI Narodne novine, br. 86/15).

Izveštaj o novčanom toku iskazuje novčane tokove, odnosno priljev i odljev novca i novčanih ekvivalenata u određenom obračunskom razdoblju (HSFI Narodne novine, br. 86/15). Novčani tokovi jesu od poslovnih, financijskih i investicijskih aktivnosti, a izvještaj se sastavlja korištenjem dvije metode, odnosno direktne ili indirektno metode (RRIF, 2018).

Bilješke uz financijske izvještaje sadrže dopunske i dodatne informacije, odnosno objašnjenja koja nisu prezentirana u bilanci, računu dobiti i gubitka, izvještaju o promjenama kapitala i izvještaju o novčanom toku (HSFI Narodne novine, br. 86/15).

Za analizu financijskih izvještaja koriste se tri vrste metoda (Kolačević i Hreljac, 2012, 138):

1. Analiza putem pokazatelja
2. Komparativna analiza
3. Analiza trenda

Kod analize putem pokazatelja potrebno je prethodno obaviti vertikalnu i horizontalnu analizu bilance i računa dobiti i gubitka. Tako horizontalna analiza vrši usporedbu podataka tijekom nekog razdoblja kako bi se analizirale tendencije i dinamike promjene pojedinih pozicija računa dobiti i gubitka. Vertikalnom analizom se uspoređuju financijski podaci u jednoj godini, te se tako izrađuje struktura bilance ili računa dobiti i gubitka. U bilanci se obično aktiva i pasiva izjednačavaju sa 100, a sve ostale pozicije razmatraju se u odnosu prema ukupnoj aktivni ili pasivi, dok u računu dobiti i gubitka prihodi od prodaje izjednačavaju se sa 100, a sve ostale pozicije razmatraju se u strukturi prihoda od prodaje (Dražić-Lutilsky et al., 2010, 561).

Analiza putem pokazatelja jedna je od najčešće korištenih metoda za analizu financijskih izvještaja. Pokazatelji se mogu razvrstati u dvije osnovne skupine (Horvat, 2014, 30)

- skupina pokazatelja koja obuhvaća poslovanje poduzeća u određenom vremenskom razdoblju (račun dobiti i gubitka)
- skupina pokazatelja koja se odnosi na točno određeni datum (bilanca)

Dobro upravljanje podrazumijeva da su u poslovanju zadovoljena dva osnovna kriterija (Dražić-Lutilsky et al., 2010, 561):

- kriteriji sigurnosti: likvidnosti i zaduženost
- kriterij uspješnosti: ekonomičnost, profitabilnost i investiranja (Dražić-Lutitsky et al., 2010, 561).

Ovisno o tome koje podatke obuhvaćaju, pokazatelji se mogu razvrstati u nekoliko skupina. Slijedi prikaz određenih pokazatelja s relativnim prikazima izračuna (Žager K, et al. 2008, 245-260), (Banković, 2010, 14):

1. Pokazatelji likvidnosti,
2. Pokazatelji zaduženosti,
3. Pokazatelji aktivnosti,
4. Pokazatelji ekonomičnosti,
5. Pokazatelji autonomije i
6. Pokazatelji profitabilnosti.

Pokazatelji likvidnosti izračunavaju se na temelju podataka iz bilance, a mjere sposobnost poduzeća da podmiruje dospjele kratkoročne obveze kratkotrajnom imovinom (Horvat, 2014, 31).

Pokazatelji zaduženosti prikazuju izvore financiranja imovine poduzeća, odnosno prikazuju koliki je dio imovine financiran iz vlastitih, a koliki iz tuđih izvora financiranja. Pokazatelji poput pokazatelja zaduženosti, pokazatelja vlastitog financiranja, pokazatelja financiranja, stupnja pokrića I. i II., pokazatelja financijske poluge te pokazatelja autonomije odražavaju statičku zaduženost. Takva zaduženost predstavlja zaduženost poduzeća u određenom vremenskom trenutku, dok ostali pokazatelji dug razmatraju s aspekta mogućnosti njegova podmirenja, odnosno dinamička zaduženost (Zenzerović, 2013, 9).

Pokazatelji aktivnosti izračunavaju se na temelju odnosa prometa i prosječnog stanja te ukazuju na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu (Žager K, et al, 2008, 251).

Pokazatelji ekonomičnosti mjere odnos prihoda i rashoda te pokazuju koliko se prihoda ostvaruje po jedinici rashoda. U vezi s time ovi se pokazatelji izračunavaju na temelju računa dobiti i gubitka (Žager K, et al, 2008, 252).

Pokazatelji autonomije prikazuju udio glavnice u pokriću ukupne aktive, odnosno ukupnih obveza (Banković, 2010, 14).

Pokazatelji profitabilnosti ukazuju na sposobnost managementa da korištenjem odgovarajuće imovine i usluga povećava sredstva uložena od strane vlasnika poduzeća. U vezi s time ovi su pokazatelji najčešće u središtu njihove pozornosti (Zenzerović, 2013, 13).

Tablica 1 – Pokazatelji likvidnosti

| Redni broj | Pokazatelj | Formula | Referentna vrijednost |
|------------|------------------------------------|--|---|
| 1. | Pokazatelj trenutne likvidnosti | $\frac{\text{novac} + \text{novčani ekvivalenti} + \text{utržive vrijednosnice}}{\text{kratkoročne obveze}}$ | Između 0,1 i 0,3, praksa pokazuje oko 0,1 |
| 2. | Pokazatelj ubrzane likvidnosti | $\frac{\text{novac} + \text{novčani ekvivalenti} + \text{utržive vrijednosnice} + \text{potraživanja}}{\text{kratkoročne obveze}}$ | USA oko 1, dok u EU između 0,7 i 0,8. |
| 3. | Pokazatelj tekuće likvidnosti | $\frac{\text{kratkotrajna imovina}}{\text{kratkoročne obveze}}$ | USA oko 2, dok u EU između 1,3 i 1,4 |
| 4. | Pokazatelj financijske stabilnosti | $\frac{\text{dugotrajna imovina}}{\text{glavnica} + \text{dugoročne obveze}}$ | 1 |
| 5. | Udio novca u kratkotrajnoj imovini | $\frac{\text{novac} + \text{novčani ekvivalenti} + \text{utržive vrijednosnice}}{\text{kratkotrajna imovina}}$ | / |
| 6. | Udio radnog kapitala u imovini | $\frac{\text{radni kapital}}{\text{ukupna imovina}}$ | / |

Izvor: Vlastita izrada prema podacima Zenzerović, 2013, 8 - 9

Tablica 2 – Pokazatelji zaduženosti

| Redni broj | Pokazatelj | Formula | Referentna vrijednost |
|------------|-----------------------------------|---|---|
| 1. | Pokazatelj zaduženosti | $\frac{\text{ukupne obveze}}{\text{ukupna imovina}}$ | 0,5 prema tradicionalnom pristupu, 0,7 prema suvremenom pristupu |
| 2. | Pokazatelj vlastitog financiranja | $\frac{\text{glavnica}}{\text{ukupna imovina}}$ | 0,5 prema tradicionalnom pristupu, dok 0,3 prema suvremenom pristupu |
| 3. | Pokazatelj financiranja | $\frac{\text{ukupne obveze}}{\text{glavnica}}$ | / |
| 4. | Pokriće troškova kamata | $\frac{\text{dobit prije poreza i kamata}}{\text{kamate}}$ | 1,5 |
| 5. | Faktor zaduženosti | $\frac{\text{ukupne obveze}}{\text{neto dobit} + \text{amortizacija}}$ | 5 prema tradicionalnom pristupu, dok 3,5 prema suvremenom pristupu |
| 6. | Stupanj pokrića I. | $\frac{\text{glavnica}}{\text{dugotrajna imovina}}$ | / |
| 7. | Stupanj pokrića II. | $\frac{\text{glavnica} + \text{dugoročne obveze}}{\text{dugotrajna imovina}}$ | / |
| 8. | Pokazatelj financijske poluge | $\frac{\text{ukupna imovina}}{\text{obična glavnica}}$ | / |
| 9. | Indeks financijske poluge | $\frac{\text{rentabilnost glavnice (ROE)}}{\text{neto rentabilnost imovine (ROA)}}$ | 1 |
| 10. | Pokazatelj autonomije | $\frac{\text{zadržana dobit}}{\text{ukupna imovina}}$ | / |

Izvor: Vlastita izrada prema podacima Zenzerović, 2013, 9 - 10

Tablica 3 – Pokazatelji aktivnosti

| Redni broj | Pokazatelj | Formula |
|-------------------|--|--|
| 1. | Pokazatelj obrta ukupne imovine | $\frac{\text{ukupni prihodi}}{\text{prosječno stanje imovine}}$ |
| 2. | Pokazatelj obrta kratkotrajne imovine | $\frac{\text{ukupni prihodi}}{\text{prosječno stanje kratkotrajne imovine}}$ |
| 3. | Pokazatelj obrta dugotrajne imovine | $\frac{\text{ukupni prihodi}}{\text{prosječno stanje dugotrajne imovine}}$ |
| 4. | Pokazatelj obrta potraživanja | $\frac{\text{prihod od prodaje}}{\text{prosječno stanje potraživanja}}$ |
| 5. | Prosječna naplata potraživanja u danima | $\frac{\text{broj dana u godini (365)}}{\text{pokazatelj obrta potraživanja}}$ |
| 6. | Pokazatelj obrta zaliha | $\frac{\text{troškovi prodane robe}}{\text{prosječno stanje zaliha}}$ |
| 7. | Prosječno vezivanje zaliha u danima | $\frac{\text{broj dana u godini (365)}}{\text{pokazatelj obrta zaliha}}$ |
| 8. | Operativni ciklus | prosječno vezivanje zaliha u danima + prosječna naplata potraživanja u danima |

Izvor: Vlastita izrada prema podacima Zenzerović, 2013, 11 - 12

Tablica 4 – Pokazatelji ekonomičnosti

| Redni broj | Pokazatelj | Formula | Referentna vrijednost |
|-------------------|---|---|------------------------------|
| 1. | Pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja | $\frac{\text{ukupni prihodi}}{\text{ukupni rashodi}}$ | 1 |
| 2. | Pokazatelj ekonomičnosti poslovnih aktivnosti | $\frac{\text{Poslovni prihodi}}{\text{Poslovni rashodi}}$ | 1 |
| 3. | Pokazatelj ekonomičnosti finansijskih aktivnosti | $\frac{\text{finansijski prihodi}}{\text{finansijski rashodi}}$ | 1 |
| 4. | Pokazatelj ekonomičnosti redovnih aktivnosti | $\frac{\text{Poslovni prihodi} + \text{finansijski prihodi}}{\text{Poslovni rashodi} + \text{finansijski rashodi}}$ | 1 |
| 5. | Pokazatelj ekonomičnosti izvanrednih aktivnosti | $\frac{\text{izvanredni prihodi}}{\text{izvanredni rashodi}}$ | 1 |

Izvor: Vlastita izrada prema podacima Zenzerović, 2013, 12

Tablica 5 – Pokazatelji profitabilnosti

| Redni broj | Pokazatelj | Formula |
|-------------------|--|---|
| 1. | Neto profitna marža | $\frac{\text{neto dobit} + \text{kamate}}{\text{ukupni prihodi}}$ |
| 2. | Bruto profitna marža | $\frac{\text{dobit prije poreza} + \text{kamate}}{\text{ukupni prihodi}}$ |
| 3. | Operativna profitna marža | $\frac{\text{operativna dobit}}{\text{ukupni prihodi}}$ |
| 4. | Neto rentabilnost imovine (ROA) | $\frac{\text{neto dobit} + \text{kamate}}{\text{prosječno stanje imovine}}$ |
| 5. | Bruto rentabilnost imovine | $\frac{\text{dobit prije poreza} + \text{kamate}}{\text{prosječno stanje imovine}}$ |
| 6. | Rentabilnost glavnice (ROE) | $\frac{\text{neto dobit}}{\text{prosječna glavnica}}$ |
| 7. | Rentabilnost obične glavnice (ROCE) | $\frac{\text{neto dobit} - \text{preferencijalne dividende}}{\text{prosječna obična glavnica}}$ |

Izvor: Vlastita izrada prema podacima Zenzerović, 2013, 13

2.3. Metode vrednovanja

2.3.1. Dinamičke metode vrednovanja poduzeća

Dinamičke metode vrednovanja poduzeća procjenu vrše na temelju budućih prihoda poduzeća, pri tome uvažavajući rizik takve zarade. U vezi s time temelji prihodnih metoda procjene jesu procijenjene zarade iz budućih poslovnih rezultata poduzeća, odnosno temelj takvog procjenjivanja jesu ostvarene zarade i novčani tokovi i moguća buduća ostvarivanja zarade i novčanih tokova. Kod procjene vrijednosti poduzeća dinamičkim metodama, potrebno je uzeti u obzir sljedeće pretpostavke od kojih one polaze (Kopun i Slade, 1991, 60):

- poslovni subjekt nastavlja s poslovanjem u budućnosti,
- na tržištu je prisutna dostatna konkurencija,
- inputi i outputi se procjenjuju po tržišnim cijenama,
- tržišne cijene su stalne (nema utjecaja inflacije),
- promjene relativnih cijena uzimaju se u obzir i
- vodi se računa o vremenskim preferencijama vlasnika.

Dinamičke metode mogu se podijeliti u dvije skupine:

1. Procjena vrijednosti metodom multiplikatora i
2. Procjena vrijednosti temeljena na diskontiranom novčanom toku

2.3.1.1. Procjena vrijednosti metodom multiplikatora

Procjena vrijednosti metodom multiplikatora nastoji utvrditi vrijednost poduzeća na temelju slične imovine na tržištu. U praksi multiplikatori predstavljaju omjer cijene dionice (tržišne ili transakcijske) i određene kategorije po dionici (neto dobiti ili knjigovodstvene vrijednosti obične glavnice) (Sprčić i Orešković Sulje, 2012, 155). Multiplikatori usporedivih poduzeća i transakcija oslanjaju se i na „zakon jedne cijene“ prema kojemu bi se dvjema istovrsnim jedinicama imovine, odnosno dionicama trebalo trgovati po istim cijenama, odnosno multiplikatorima. U vezi s time radi se o ocjeni vrijednosti pojedine dionice u usporedbi s prosječnim multiplikatorom po kojem se trguje njoj sličnim dionicama (Gardijan, 2016, 20).

Ovakav pristup vrednovanju temelji se na definiraju uzorka poduzeća koji nalikuju poduzeću koje se vrednuje što često nije jednostavno definirati s obzirom na razlike među poduzećima (veličina, prospektiva budućeg rasta, poslovni rizik, tekući profit i budući profiti). Najčešće korištene mjere usporedbe uključuju (Gardijan, 2016, 20):

- kvalitativne parametre (industrija kojoj poduzeće pripada, proizvodi ili usluge koje poduzeće nudi, zemljopisna lokacija, uprava poduzeća),
- financijske pokazatelje (dobit, prihod od prodaje, struktura kapitala, zaduženosti).

2.3.1.1.1. Multiplikator P/E

U vrednovanju poduzeća kod dinamičkih metoda veliki značaj ima pokazatelji koji stavlja u odnos cijenu i dobit poduzeća (eng. price-to-earnings), koji se naziva multiplikator P/E. Takav multiplikator može se koristiti kao pokazatelji za donošenje odluke o kupnji ili prodaji dionica na tržištu kapitala. Multiplikator P/E prikazuje koliko su ulagači spremni platiti za jednu novčanu jedinicu dobitka poduzeća. Temelji se na sljedećem izračunu: (Miloš i Sulje, 2012, 159)

$$P/E = \frac{\text{Tržišna kapitalizacija}}{\text{Neto dobit}} = \frac{\text{Cijena dionice}}{\text{Neto dobit po dionici}} \quad (1)$$

Izračun P/E multiplikatora daje odlične rezultate ako su dostupni podaci o usporedivim poduzećima, odnosno ako stupanj usporedivosti opada to se negativno odražava na uspješnost vrednovanja poduzeća ovim pristupom. Tako, izračunava se prosječni P/E industrije ili sektora kao i poduzeća koje karakteriziraju slični proizvodi i rizici poslovanja. Jedan od glavnih razloga korištenja ovog pristupa proizlazi iz izbjegavanja dugotrajnog procesa procjene i modeliranja performansi poduzeća koje je predmet vrednovanja. Formula za izračun takvog P/E multiplikatora je sljedeća (Kolačević i Hreljac, 2009, 170):

$$V_E = P/E_{\text{usporedive tvrtke}} \times \text{neto dobitak}_{\text{vrednovane tvrtke}} \quad (2)$$

Prednosti korištenja P/E multiplikatora (Sprčić i Orešković, 2012, 160):

- Jedna od osnovnih odrednica vrijednosti investicije je dobit po dionici.
- Empirijska istraživanja dokazala su da razlike u multiplikatorima među usporedivim poduzećima jesu vezane uz dugoročne prosječne prinose na dionice.
- P/E multiplikator je vrlo poznat sudionicima na tržištu kapitala.

Nedostaci korištenja P/E multiplikatora (Sprčić i Orešković, 2012, 160):

- Poduzeće može poslovati s gubitkom, što P/E multiplikator čini neupotrebljivim (nije moguće sa sigurnošću procijeniti rizik budućih događaja, kao niti procijeniti dobit koja će se odražavati u budućnosti konstantno).
- Dio ostvarene dobiti koji je posljedica volatilnosti i nestalnosti poslovanja poduzeća može otežati interpretaciju i dosljednost multiplikatora P/E.
- Usporedivost P/E multiplikatora među poduzećima može biti narušena korištenjem različitih računovodstvenih standarda koji mogu na neki način iskriviti sliku o objavljenj dobiti.

2.3.1.1.2. Multiplikator P/B

P/B multiplikator (eng. Price to book ratio) prikazuje odnos cijene dionice u odnosu na knjigovodstvenu vrijednost obične glavnice poduzeća. Izračun je sljedeći (Sprčić i Orešković, 2012, 161):

$$\begin{aligned} P/B &= \frac{\text{Tržišna kapitalizacija}}{\text{Knjigovodstvena vrijednost obične glavnice}} \\ &= \frac{\text{Cijena dionice}}{\text{Knjigovodstvena vrijednost obične glavnice po dionici}} \end{aligned} \quad (3)$$

Za P/B multiplikator moguće je izračunati i prosjek industrije ili grupe poduzeća koje karakteriziraju slični proizvodi i rizici poslovanja te provesti izračun na sljedeći način (Kolačević i Hreljac, 2009, 171):

$$V_E = P/B_{\text{usporedive tvrtke}} \times \text{knjig. vrijednost dioničke glavnice}_{\text{vrednovane tvrtke}} \quad (4)$$

Prednosti korištenja P/B multiplikatora su (Gardijan, 2016, 24):

- Multiplikator P/B je moguće koristiti i kada poduzeće posluje s gubitkom jer je knjigovodstvena vrijednost glavnice obično uvijek pozitivna.
- Knjigovodstvena vrijednost glavnice je stabilnija od dobiti te se ovaj multiplikator može koristiti i u situacijama kada je dobit poduzeća niska, visoka ili volatilna .
- Multiplikator se može koristiti i pri procjeni vrijednosti poduzeća koja prestaju s poslovanjem.

Nedostaci korištenja P/B multiplikatora su (Gardijan, 2016, 24):

- Multiplikator P/B ne odražava vrijednost nematerijalne imovine.
- Multiplikator može dovesti do pogrešnih zaključaka ako se uspoređuju poduzeća s velikim razlikama u veličini imovine.
- Usporedivost multiplikatora među različitim poduzećima može biti umanjena zbog korištenja različitih računovodstvenih standarda.
- Inflacija i tehnološki napredak mogu utjecati na knjigovodstvenu vrijednost glavnice poduzeća što može dovesti do otežane usporedbe multiplikatora među poduzećima.

2.3.1.1.3. Multiplikator P/EBIT i P/EBITDA

Multiplikator P/EBIT ponajviše se koristi u industrijama koje kapitalne investicije koriste radi održavanja postojeće imovine te kod kojih su one približno jednake amortizaciji. EBIT prikazuje dobit prije kamata i poreza. Formula za izračun tog multiplikatora je sljedeća (Kolačević i Hreljac, 2009, 172):

$$V_F = \frac{\text{Vrijednost poduzeća}}{EBIT_{\text{usporedive tvrtke}}} \times EBIT_{\text{vrednovane tvrtke}} \quad (5)$$

Multiplikator P/EBITDA (engl. Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization) izračunava se stavljanjem u omjer tržišne vrijednosti poduzeća, odnosno tržišne kapitalizacije dioničke glavnice i tržišne kapitalizacije duga i dobiti prije kamata, poreza, deprecijacije i amortizacije. Formula za izračun takvog multiplikatora je sljedeća (Kolačević i Hreljac, 2009, 171):

$$V_F = \frac{\text{Vrijednost poduzeća}}{EBITDA_{\text{usporedive tvrtke}}} \times EBITDA_{\text{vrednovane tvrtke}} \quad (6)$$

Prednosti multiplikatora P/EBIT i P/EBITDA (Gardijan, 2016, 26):

- Moguće uspoređenje poduzeća s različitom razinom financijske poluge (duga).
- EBIT i EBITDA mogu biti pozitivni i u situacijama kad poduzeće posluje s gubitkom.
- EBITDA nije narušena razinom amortizacije, u vezi s time prikazuje dobru mjeru za procjenu kapitalno intenzivnih poduzeća koja ostvaruju visoke razine amortizacije.

Nedostaci multiplikatora P/EBIT i P/EBITDA (Gardijan, 2016, 26):

- EBITDA zanemaruje utjecaj različitih politika priznavanja prihoda na novčani tok.
- Narušuje se EBIT razinom amortizacije.

3. Vrednovanje dvaju trgovačkih društava

U ovom djelu rada vršit će se procjena vrijednosti dvaju trgovačkih društava, odnosno društva „A“ i društva „B“ na temelju pretpostavljenih financijskih podataka i sukladno trenutnom financijskom stanju poduzeća u tom sektoru. Razdoblje koje će služiti za analizu kreće od 2008. godine sve do 2016. godine. Ponajprije analizirat će se financijski izvještaji društava, a zatim će se analizirati vrijednosti. Odabrane metode vrednovanja koje će se koristiti jesu dinamičke metode koje obuhvaćaju:

- metodu P/E multiplikatora,
- metodu P/B multiplikatora,
- metodu multiplikatora P/EBIT i P/EBITDA

3.1. Vrednovanje društva „A“

Društvo „A“ spada u sektor koji obuhvaća proizvodnju tzv „mekih pića“ prema Damodaranu (Useful Data Sets, 2018). Dionice društva „A“ koriraju na burzi, a broj uvrštenih dionica je 7.375. Ponajprije krenut će se od analize financijskih izvještaja a zatim izvršit će se vrednovanje poduzeća.

3.1.1. Analiza financijskih izvještaja društva „A“

U ovom potpoglavlju financijski izvještaji koji će se analizirati jesu: bilanca, račun dobiti gubitka i izvještaj o novčanom toku. Krenut će se od analize pokazatelja likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, autonomije i profitabilnosti koji su izračunati na temelju izvještaja. Zatim, prikazat će se bilanca, račun dobiti i gubitka te izvještaj o novčanom toku društva „A“ . Izvršit će se horizontalna i vertikalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka te analiza novčanog toka.

Tablica 6 - Pokazatelji likvidnosti društva „A“

| Pokazatelji likvidnosti | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|------------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Pokazatelj tekuće likvidnosti | 0,854282276 | 1,047329771 | 1,349017207 | 1,924251042 | 2,384820667 | 2,884127743 | 2,375677187 | 2,091761316 | 1,837087978 |
| Pokazatelj ubrzane likvidnosti | 0,519001701 | 0,356113778 | 0,473430979 | 0,889739221 | 0,808773503 | 0,927892751 | 0,821174042 | 0,721146387 | 0,515040728 |
| Pokazatelj trenutne likvidnosti | 0,028849441 | 0,014559293 | 0,098331778 | 0,045361731 | 0,050698079 | 0,027894 | 0,053287162 | 0,077587473 | 0,015699175 |
| Pokazatelj financijske stabilnosti | 1,086701967 | 0,971605369 | 0,796606176 | 0,684663585 | 0,581020862 | 0,430749835 | 0,64427191 | 0,601477963 | 0,67152364 |
| Udio novca u kratkotrajnoj imovini | 0,033770384 | 0,013901346 | 0,072891419 | 0,023573707 | 0,021258655 | 0,009671555 | 0,022430304 | 0,037091934 | 0,008545685 |
| Udio radnog kapitala | -0,054358618 | 0,017747402 | 0,12850566 | 0,235118553 | 0,321660401 | 0,437168699 | 0,282641519 | 0,323284354 | 0,235905992 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 7 – Pokazatelji zaduženosti društva „A“

| Pokazatelji zaduženosti | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Pokazatelj zaduženosti | 0,450922938 | 0,428750481 | 0,419525617 | 0,306940564 | 0,267467653 | 0,253351955 | 0,221569115 | 0,317016137 | 0,364944046 |
| Pokazatelj vlastitog financiranja | 0,549077062 | 0,571249519 | 0,578750653 | 0,691184199 | 0,730770032 | 0,745263717 | 0,776609987 | 0,7887799 | 0,633930088 |
| Pokazatelj financiranja | 0,821237983 | 0,75054852 | 0,724881456 | 0,444079255 | 0,366007966 | 0,339949403 | 0,285302943 | 0,401906966 | 0,575685005 |
| Pokriće troškova kamata | 6,222539416 | 3,81125743 | 5,436735077 | 6,639938741 | 10,52131763 | 33,81742145 | 16,44342527 | 19,74525479 | -21,76959 |
| Faktor zaduženosti | 3,419131006 | 3,809875743 | 3,381963926 | 2,414112057 | 1,902775553 | 1,142655149 | 1,774982857 | 2,5293667 | -2,428551129 |
| Stupanj pokrića I. | 0,805904143 | 0,940670215 | 1,153333465 | 1,357627026 | 1,642214491 | 2,257069426 | 1,520663295 | 1,619729636 | 1,316787916 |
| Stupanj pokrića II. | 0,920215506 | 1,029224449 | 1,255325442 | 1,460571325 | 1,721108596 | 2,3215331 | 1,552139685 | 1,662571301 | 1,489150851 |
| Pokazatelj financijske poluge | 13,12242536 | 15,63734286 | 16,85887196 | 15,84148546 | 17,11170344 | 21,47949107 | 22,45670746 | 25,56128545 | 23,76177361 |
| Indeks financijske poluge | 1,441260229 | 1,192790589 | 1,352460177 | 1,214936341 | 1,214296719 | 1,291056585 | 1,192218978 | 1,192187413 | 1,635457083 |
| Pokazatelj autonomije | 0,315347194 | 0,308565187 | 0,335701211 | 0,433931115 | 0,471397529 | 0,430904176 | 0,552582752 | 0,550613106 | 0,681300166 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 8 – Pokazatelji aktivnosti društva „A“

| Pokazatelji aktivnosti | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Pokazatelj obrta ukupne imovine | 0,985755803 | 0,792750017 | 0,82256148 | 0,933592115 | 0,928487102 | 0,909021775 | 0,796445167 | 0,770277656 | 0,751116261 |
| Pokazatelj obrta kratkotrajne imovine | 6,186455736 | 4,037220095 | 3,312115361 | 3,814419797 | 3,352324731 | 2,716758755 | 3,263465503 | 2,487185543 | 2,901611987 |
| Pokazatelj obrta dugotrajne imovine | 1,446836412 | 1,305412616 | 1,634331692 | 1,828804025 | 2,081512141 | 2,747914859 | 1,555854162 | 1,5786841 | 1,557438853 |
| Pokazatelj obrta potraživanja | 5,296067253 | 5,988321805 | 5,687521329 | 4,194615363 | 5,014170744 | 4,163217732 | 4,662523511 | 3,692749816 | 5,031454468 |
| Prosječna naplata potraživanja u danima | 68,91906439 | 60,95196816 | 64,17558351 | 87,01632175 | 72,79369185 | 87,67257046 | 78,28378755 | 98,84233111 | 72,54363571 |
| Pokazatelj obrta zaliha | 32,90674705 | 31,57421749 | 22,59146786 | 24,70961715 | 26,10738665 | 28,65528208 | 30,98082753 | 32,23120334 | 35,3960449 |
| Prosječno vezivanje zaliha u danima | 11,09195021 | 11,56006479 | 16,15654203 | 14,7715765 | 13,9807176 | 12,73761671 | 11,78148 | 11,32442981 | 10,31188657 |
| Operativni ciklus | 80,0110146 | 72,51203295 | 80,33212554 | 101,7878982 | 86,77440944 | 100,4101872 | 90,06526756 | 110,1667609 | 82,85552228 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 9 – Ekonomičnost društva „A“

| | | | | | | | | | |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|------------------------|
| Poslovni prihodi | 356.139.294,33 | 336.119.502,67 | 371.140.508,67 | 400.024.780,67 | 423.422.658,00 | 523.358.140,00 | 462.965.935,67 | 504.130.669,67 | 471.523.374,33 |
| Poslovni rashodi | 327.282.134,00 | 306.744.291,67 | 337.986.884,67 | 366.705.044,33 | 386.495.849,33 | 405.595.159,33 | 419.837.516,67 | 458.327.218,67 | 590.819.991,00 |
| Ekonomičnost poslovanja glavne djelatnosti | 28.857.160,33 | 29.375.211,00 | 33.153.624,00 | 33.319.736,33 | 36.926.808,67 | 117.762.980,67 | 43.128.419,00 | 45.803.451,00 | -119.296.616,67 |
| Financijski prihodi | 6.394.672,67 | 11.308.219,00 | 17.512.586,00 | 14.469.295,33 | 21.858.553,00 | 23.863.828,00 | 38.298.869,33 | 47.686.539,33 | 28.685.357,00 |
| Financijski rashodi | 5.766.186,00 | 10.806.249,67 | 9.319.234,67 | 7.075.758,00 | 5.587.262,33 | 4.187.983,67 | 4.951.966,33 | 4.734.808,00 | 4.162.286,00 |
| Ekonomičnost financijske djelatnosti | 628.486,67 | 501.969,33 | 8.193.351,33 | 7.393.537,33 | 16.271.290,67 | 19.675.844,33 | 33.346.903,00 | 42.951.731,33 | 24.523.071,00 |
| Ekonomičnost redovne djelatnosti | 28.228.673,67 | 28.873.241,67 | 24.960.272,67 | 25.926.199,00 | 20.655.518,00 | 98.087.136,33 | 9.781.516,00 | 2.851.719,67 | -143.819.687,67 |
| Ekonomičnost izvanredne djelatnosti | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Ekonomičnost poduzeća | 28.228.673,67 | 28.873.241,67 | 24.960.272,67 | 25.926.199,00 | 20.655.518,00 | 98.087.136,33 | 9.781.516,00 | 2.851.719,67 | -143.819.687,67 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 10 – Pokazatelji ekonomičnosti društva „A“

| Pokazatelji ekonomičnosti | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja | 1,08853264 | 1,094086378 | 1,119050524 | 1,108922859 | 1,13568067 | 1,335394043 | 1,18003111 | 1,191670181 | 0,840711985 |
| Pokazatelj ekonomičnosti poslovnih aktivnosti | 1,088172122 | 1,095764491 | 1,098091451 | 1,090862498 | 1,095542575 | 1,29034612 | 1,102726453 | 1,099936135 | 0,798082972 |
| Pokazatelj ekonomičnosti financijske aktivnosti | 1,108995212 | 1,046451762 | 1,879187146 | 2,044910995 | 3,912211687 | 5,698166445 | 7,734073044 | 10,07148322 | 6,891731371 |
| Pokazatelj ekonomičnosti redovne aktivnosti | 1,08853264 | 1,094086378 | 1,119050524 | 1,108922859 | 1,13568067 | 1,335394043 | 1,18003111 | 1,191670181 | 0,840711985 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 11 – Pokazatelji autonomije društva „A“

| Pokazatelji autonomije | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Koeficijent autonomije aktive | 0,076205425 | 0,063949484 | 0,05931595 | 0,063125393 | 0,058439535 | 0,046556038 | 0,044530125 | 0,039121663 | 0,042084401 |
| Koeficijent autonomije poduzeća | 0,168998777 | 0,149153147 | 0,141388147 | 0,20565999 | 0,218491974 | 0,183760326 | 0,20097623 | 0,123405905 | 0,115317406 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 12 – Pokazatelji profitabilnosti društva „A“

| Pokazatelji profitabilnosti | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Neto profitna marža | 0,084543095 | 0,10215465 | 0,111562445 | 0,095743417 | 0,113565942 | 0,212380882 | 0,137322116 | 0,148427551 | -0,21553476 |
| Bruto profitna marža | 0,098970918 | 0,118543791 | 0,130363583 | 0,113349267 | 0,132018509 | 0,258810532 | 0,162443658 | 0,169422027 | -0,181146897 |
| Operativna profitna marža | 0,079598501 | 0,084550567 | 0,085303898 | 0,08038652 | 0,082929187 | 0,215201486 | 0,086039192 | 0,083004753 | -0,238493671 |
| Neto rentabilnost imovine (ROA) | 0,083338847 | 0,080983101 | 0,09176697 | 0,0893853 | 0,105444513 | 0,193058847 | 0,109369536 | 0,114330426 | -0,161891663 |
| Bruto rentabilnost imovine | 0,097561157 | 0,093975593 | 0,107232062 | 0,105821982 | 0,122577483 | 0,235264409 | 0,129377466 | 0,130502002 | -0,13606238 |
| Rentabilnost glavnice (ROE) | 0,120112965 | 0,09659588 | 0,124111172 | 0,108597449 | 0,128040926 | 0,249249895 | 0,130392436 | 0,136303295 | -0,264766867 |
| Rentabilnost obične glavnice | 0,86544067 | 0,862874054 | 1,214569713 | 1,19230127 | 1,604977164 | 3,997375105 | 2,279389477 | 2,753490856 | -3,995346806 |

Izvor: Vlastita izrada

Prema izračunu pokazatelja likvidnosti moguće je zaključiti da pokazatelj tekuće likvidnosti u razdoblju od 2010. godine do 2016. godine se kreće u granicama referentnim vrijednostima. Pokazatelj ubrzane likvidnosti u razdoblju od 2011. godine do 2015. godine kreće se u referentnim vrijednostima dok u preostalom analiziranom razdoblju to se ne ostvaruje. Što se tiče pokazatelja trenutne likvidnosti vidljivo je da u promatranom razdoblju se ne kreću u referentnim vrijednostima kao ni pokazatelj financijske stabilnosti osim 2008. godine. Novac u kratkotrajnoj imovini i radni kapital čine nizak udio dok radni kapital bilježi i negativnu vrijednost 2008.godine.

Na temelju pokazatelja zaduženosti moguće je primijetiti da poduzeće u cijelom promatranom razdoblju ponajviše, odnosno oko 60% se financira iz vlastitih izvora kod do 40% se zadužuje. U cijelom analiziranom razdoblju pokazatelj financiranja se smanjuje. Pokriće troškova kamata je negativan samo 2016. godine dok u ostalom razdoblju bilježi pozitivne vrijednosti a 2013. godine dostiže i najvišu vrijednost. Faktor zaduženosti u promatranom razdoblju kreće se oko 3 i 2 dok 2016. godine je negativan. Stupanj pokrića I i II u promatranom razdoblju imaju trend povećanja. Indeks financijske poluge ima također trend povećanja i odstupa od referentne vrijednosti.

Pokazatelj obrtaja ukupne imovine u promatranom razdoblju ostvaruje povećanja u razdoblju od 2010. do 2013. godine.u odnosu na prethodna razdoblja. Taj se pokazatelj kreće od 0,98 2008. godine do 0,75 2016. godine. Koeficijent obrtaja kratkotrajne u poduzeću 2008. godine ostvaruje najvišu vrijednost dok pokazatelj obrta dugotrajne imovine 2012. godine i 2013. godine ostvaruje najvišu vrijednost u odnosu na promatrano razdoblje. Pokazatelj obrta potraživanja u cijelom promatranom razdoblju kreće se oko vrijednosti 5 osim 2015. godine kad se kreće oko vrijednosti 3. Prosječna naplata potraživanja u danima bilježi najnižu vrijednost 2009. godine kad iznosi 61 dan a najvišu 2015. godine kad iznosi 99 dana. Pokazatelj obrta zaliha u promatranom razdoblju kreće se od vrijednosti 32 2008. godine pa do 35,39 2016. godine sa smanjenjima u razdoblju od 2009. godine do 2012. godine. Prosječno vezivanje zaliha u danima najvišu vrijednost bilježi 2010. godine, odnosno 16 dana a najnižu 2016. godine 10 dana. Operativni ciklus bilježi najnižu vrijednost 2009. godine a najvišu 2015. godine.

Ekonomičnost društva „A“ u analiziranom razdoblju bilježi pozitivnu vrijednost osim 2016. godine. U vezi s time od 2008. godine do 2016. godine poslovni prihodi su veći od poslovnih rashoda kao i financijski prihodi od financijskih rashoda. Najvišu

vrijednost poslovni prihodi bilježe 2013. godine kao i poslovni rashodi dok najnižu poslovni prihodi bilježe 2009.godine kao i poslovni rashodi. Financijski su prihodi veći i 2016. godine u odnosu na financijske rashode a najvišu vrijednost bilježe 2015. godine dok najnižu 2008. godine. Tijekom promatranog razdoblja društvo ne bilježi ni prihode ni rashode od izvanredne djelatnosti iz čega proizlazi da ekonomičnost poduzeća jednaka je ekonomičnosti redovne djelatnosti.

U promatranom razdoblju svi pokazatelji ekonomičnosti viši su od referentnih vrijednosti osim 2016. godine kad pokazatelji ekonomičnosti ukupnog poslovanja i poslovnih aktivnosti su manji od referentne vrijednosti. Pokazatelji ekonomičnosti financijske aktivnosti znatno su viši od referentne vrijednosti u razdoblju od 2011. godine do 2015. godine poradi povećanih financijskih prihoda od kamata. Pokazatelji ekonomičnosti redovne aktivnosti isti su kao pokazatelji ekonomičnosti ukupnog poslovanja jer poduzeće u analiziranom razdoblju nije ostvarilo prihode i rashode od izvanrednih aktivnosti.

Koeficijent autonomije aktive iznosi 0,076 u 2008. godini, te se u sljedećim razdobljima smanjuje. U 2016. i 2015. godini iznosi 0,042 i 0,039 , što znači da 4,2% i 3,9 % aktive društva ima pokriće u glavnici. Koeficijent autonomije poduzeća iznosi 0,169 u 2008. godini. U razdoblju od 2010. godine do 2012. godine se povećava da bi se zatim smanjio do 2013. godine pa povećao pa 2016. godine smanjio na 0,115.

Pokazatelji profitabilnosti društva „A“ su negativni 2016. godine, dok u razdoblju od 2008. godine do 2015. godine bilježili su pozitivne vrijednosti. Neto profitna marža ukazuje na sposobnost managementa da upravlja kamatnim opterećenjima koji proizlaze iz strukture financiranja. U analiziranom razdoblju od 2008. godine do 2015. godine taj je pokazatelj pozitivan. Neto i bruto profitna marža dosežu najviše vrijednosti 2013. godine, a najniže pozitivne vrijednosti 2008. godine. Operativna profitna marža od 2008. godine pa do 2013. godine ima trend povećanja da bi nakon te godine imala trend smanjenja. Rentabilnost glavnice pokazuje koliko novčanih jedinica dobiti poduzeće ostvaruje na jednu jedinicu vlastitog kapitala. U vezi s time u analiziranom poduzeću taj se pokazatelj kreće od 0,08% 2008. godine dok 2013. godine dostiže 0,19. Profitabilnost kapitala pokazatelj je uspješnosti korištenja imovine u stvaranju dobiti. Odnosi se na dobit koju poduzeće generira iz jedne novčane jedinice imovine te govori o tome kolika je intenzivnost imovine. Tijekom promatranog razdoblja taj je pokazatelj najviši 2013.godine.

Tablica 13 – Bilanca društva „A“

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| A) DUGOTRAJNA IMOVINA | 250.570.115,67 | 266.143.989,67 | 237.805.518,00 | 226.647.618,00 | 213.921.986,00 | 199.140.801,67 | 322.179.814,33 | 349.542.514,00 | 321.173.913,33 |
| Nematerijalna imovina | 648.659,33 | 641.732,33 | 592.511,67 | 811.649,00 | 739.610,67 | 722.456,67 | 772.026,00 | 1.458.284,67 | 1.892.231,67 |
| Materijalna imovina | 175.807.207,00 | 194.791.494,67 | 162.642.009,00 | 151.759.370,67 | 139.033.389,00 | 124.472.692,00 | 126.182.022,33 | 138.867.586,67 | 113.927.009,00 |
| Dugotrajna financijska imovina | 74.114.249,33 | 70.710.762,67 | 74.570.997,33 | 74.076.598,33 | 73.870.733,00 | 73.048.379,00 | 192.586.164,00 | 206.927.362,33 | 204.308.980,33 |
| Potraživanja | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 1.718.623,00 | 1.364.267,33 | 88.782,67 |
| Odgođena porezna imovina | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 278.253,33 | 897.274,00 | 920.979,00 | 925.013,00 | 956.909,67 |
| B) KRATKOTRAJNA IMOVINA | 114.132.713,00 | 170.952.568,00 | 233.407.862,00 | 214.790.189,00 | 264.324.182,33 | 401.617.218,67 | 305.643.232,00 | 364.515.343,67 | 341.137.639,00 |
| Zalihe | 26.832.327,67 | 25.092.370,33 | 39.372.668,00 | 39.848.743,33 | 39.600.606,67 | 37.641.163,33 | 35.371.090,33 | 35.515.558,00 | 30.795.502,67 |
| Potraživanja | 67.245.991,67 | 56.129.165,00 | 65.255.229,33 | 95.366.260,33 | 84.445.201,33 | 125.710.009,33 | 99.295.142,33 | 59.635.709,33 | 93.715.123,00 |
| Kratkotrajna financijska imovina | 15.366.144,67 | 86.861.377,67 | 127.638.339,33 | 75.527.693,00 | 136.683.793,33 | 236.015.536,00 | 168.939.124,67 | 268.449.254,00 | 215.928.943,33 |
| Novac u banci i blagajni | 4.688.249,00 | 2.869.655,00 | 1.141.625,33 | 4.047.492,33 | 3.594.581,00 | 2.250.510,00 | 2.037.874,67 | 914.822,33 | 698.070,00 |
| C) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI | 3.069.763,67 | 1.159.783,33 | 1.277.861,33 | 2.539.889,00 | 1.330.995,33 | 1.231.924,33 | 1.554.625,33 | 2.329.544,67 | 3.642.251,33 |
| UKUPNO AKTIVA | 367.772.592,33 | 438.256.341,00 | 472.491.241,33 | 443.977.696,00 | 479.577.163,67 | 601.989.944,67 | 629.377.671,67 | 716.387.402,33 | 665.953.803,67 |

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| A) KAPITAL I REZERVE | 201.935.494,33 | 250.353.724,00 | 273.454.614,67 | 306.870.368,00 | 350.460.619,00 | 448.641.263,67 | 488.780.985,67 | 565.071.983,67 | 422.168.153,67 |
| Temeljni kapital | 28.026.266,67 | 28.026.266,67 | 28.026.266,67 | 28.026.266,67 | 28.026.266,67 | 28.026.266,67 | 28.026.266,67 | 28.026.266,67 | 28.026.266,67 |
| Kapitalne rezerve | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Rezerve iz dobiti | 1.401.313,33 | 1.401.313,33 | 1.401.313,33 | 1.401.313,33 | 1.401.313,33 | 1.401.313,33 | 1.401.313,33 | 6.674.292,33 | 6.674.292,33 |
| Revalorizacijske rezerve | 32.276.788,33 | 61.512.355,67 | 51.371.298,00 | 51.371.298,00 | 49.980.031,00 | 47.782.201,67 | 47.687.382,33 | 58.749.062,67 | 45.727.813,00 |
| Zadržana dobit ili preneseni gubitak | 115.976.055,00 | 135.230.650,00 | 158.615.882,00 | 192.655.736,67 | 226.071.490,00 | 259.399.981,33 | 347.783.246,00 | 394.452.293,00 | 453.714.436,67 |
| Dobit ili gubitak poslovne godine | 24.255.071,00 | 24.183.138,33 | 34.039.854,67 | 33.415.753,33 | 44.981.518,00 | 112.031.500,67 | 63.882.777,33 | 77.170.069,00 | -111.974.655,00 |
| Manjinski interes | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| B) REZERVIRANJA | 0,00 | 0,00 | 814.447,33 | 832.563,67 | 845.166,33 | 833.351,33 | 1.146.032,33 | 1.092.385,33 | 749.774,33 |
| C) DUGOROČNE OBVEZE | 28.643.011,33 | 23.568.177,00 | 24.254.255,00 | 23.332.080,00 | 16.877.183,67 | 12.837.347,67 | 10.141.057,67 | 14.974.983,33 | 55.358.478,33 |
| D) KRATKOROČNE OBVEZE | 137.194.086,67 | 164.334.440,00 | 173.967.924,33 | 112.942.684,33 | 111.180.074,67 | 139.132.955,67 | 128.803.234,67 | 134.742.093,33 | 187.384.798,67 |
| E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 214.120,00 | 545.026,33 | 506.361,33 | 505.956,67 | 292.598,67 |
| UKUPNO PASIVA | 367.772.592,33 | 438.256.341,00 | 472.491.241,33 | 443.977.696,00 | 479.577.163,67 | 601.989.944,67 | 629.377.671,67 | 716.387.402,33 | 665.953.803,67 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 14 – Horizontalna analiza bilance društva „A“

| Pozicija | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| A) DUGOTRAJNA IMOVINA | | | | | | | | |
| | 1,062 | 0,894 | 0,953 | 0,944 | 0,931 | 1,618 | 1,085 | 0,919 |
| Nematerijalna imovina | 0,989 | 0,923 | 1,370 | 0,911 | 0,977 | 1,069 | 1,889 | 1,298 |
| Materijalna imovina | 1,108 | 0,835 | 0,933 | 0,916 | 0,895 | 1,014 | 1,101 | 0,820 |
| Dugotrajna financijska imovina | 0,954 | 1,055 | 0,993 | 0,997 | 0,989 | 2,636 | 1,074 | 0,987 |
| Potraživanja | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,794 | 0,065 |
| Odgodena porezna imovina | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 3,225 | 1,026 | 1,004 | 1,034 |
| | | | | | | | | |
| B) KRATKOTRAJNA IMOVINA | | | | | | | | |
| | 1,498 | 1,365 | 0,920 | 1,231 | 1,519 | 0,761 | 1,193 | 0,936 |
| Zalihe | 0,935 | 1,569 | 1,012 | 0,994 | 0,951 | 0,940 | 1,004 | 0,867 |
| Potraživanja | 0,835 | 1,163 | 1,461 | 0,885 | 1,489 | 0,790 | 0,601 | 1,571 |
| Kratkotrajna financijska imovina | 5,653 | 1,469 | 0,592 | 1,810 | 1,727 | 0,716 | 1,589 | 0,804 |
| Novac u banci i blagajni | 0,612 | 0,398 | 3,545 | 0,888 | 0,626 | 0,906 | 0,449 | 0,763 |
| | | | | | | | | |
| C) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI | | | | | | | | |
| | 0,378 | 1,102 | 1,988 | 0,524 | 0,926 | 1,262 | 1,498 | 1,564 |
| | | | | | | | | |
| UKUPNO AKTIVA | 1,192 | 1,078 | 0,940 | 1,080 | 1,255 | 1,045 | 1,138 | 0,930 |

| Pozicija | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| A) KAPITAL I REZERVE | 1,240 | 1,092 | 1,122 | 1,142 | 1,280 | 1,089 | 1,156 | 0,747 |
| Temeljni kapital | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| Kapitalne rezerve | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Rezerve iz dobiti | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 4,763 | 1,000 |
| Revalorizacijske rezerve | 1,906 | 0,835 | 1,000 | 0,973 | 0,956 | 0,998 | 1,232 | 0,778 |
| Zadržana dobit ili preneseni gubitak | 1,166 | 1,173 | 1,215 | 1,173 | 1,147 | 1,341 | 1,134 | 1,150 |
| Dobit ili gubitak poslovne godine | 0,997 | 1,408 | 0,982 | 1,346 | 2,491 | 0,570 | 1,208 | -1,451 |
| Manjinski interes | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| B) REZERVIRANJA | 0,000 | 0,000 | 1,022 | 1,015 | 0,986 | 1,375 | 0,953 | 0,686 |
| C) DUGOROČNE OBVEZE | 0,823 | 1,029 | 0,962 | 0,723 | 0,761 | 0,790 | 1,477 | 3,697 |
| D) KRATKOROČNE OBVEZE | 1,198 | 1,059 | 0,649 | 0,984 | 1,251 | 0,926 | 1,046 | 1,391 |
| E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 2,545 | 0,929 | 0,999 | 0,578 |
| UKUPNO PASIVA | 1,192 | 1,078 | 0,940 | 1,080 | 1,255 | 1,045 | 1,138 | 0,930 |

Izvor: Vlastita izrada

Prema horizontalnoj analizi bilance društva „A“ moguće je zaključiti da ukupna aktiva i pasiva tijekom razdoblja su se povećale u odnosu na prethodne godine osim 2011. godine. Dugotrajna imovina povećala se 2009., 2014. i 2015. godine. U sklopu dugotrajne imovine najviše povećanja bilježi stavka nematerijalne imovine 2015. godine a stavka materijalne imovine 2014. godine. Dugotrajna financijska imovina značajno se povećala 2014. godine. 2014. godine također odgođena porezna imovina se počela knjižiti i tijekom razdoblja je imala trend povećanja. Kratkotrajna imovina ima trend povećanja osim 2011., 2014. i 2016. godine. U analizi kratkotrajne imovine najviše se povećala kratkotrajna financijska imovina 2009. godine i novac u banci i blagajni 2011. godine. Plaćeni troškovi budućeg razdoblja ponajprije se povećavaju zatim se smanjuju. Kapital i rezerve u pasivi se povećavaju, a najviše povećanje tiče se stavke zadržane dobiti. Temeljni kapital se ne mijenja, a kapitalne rezerve povećavaju se 2015. godine. Rezerviranja bilježe povećanja 2011. i 2012. i 2014. godine. Dugoročne obveze bilježe značajno povećanje 2016. godine kao i kratkoročne obveze koje najviše povećanje bilježe upravo te godine. Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja ostvaruje najviše povećanje 2013. godine a zatim se smanjuje.

Tablica 15 – Vertikalna analiza bilance društva „A“

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| A) DUGOTRAJNA IMOVINA | 68,13% | 60,73% | 50,33% | 51,05% | 44,61% | 33,08% | 51,19% | 44,06% | 48,23% |
| Nematerijalna imovina | 0,18% | 0,15% | 0,13% | 0,18% | 0,15% | 0,12% | 0,12% | 0,18% | 0,28% |
| Materijalna imovina | 47,80% | 44,45% | 34,42% | 34,18% | 28,99% | 20,68% | 20,05% | 17,51% | 17,11% |
| Dugotrajna financijska imovina | 20,15% | 16,13% | 15,78% | 16,68% | 15,40% | 12,13% | 30,60% | 26,09% | 30,68% |
| Potraživanja | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,27% | 0,17% | 0,01% |
| Odgođena porezna imovina | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,06% | 0,15% | 0,15% | 0,12% | 0,14% |
| B) KRATKOTRAJNA IMOVINA | 31,03% | 39,01% | 49,40% | 48,38% | 55,12% | 66,71% | 48,56% | 55,64% | 51,23% |
| Zalihe | 7,30% | 5,73% | 8,33% | 8,98% | 8,26% | 6,25% | 5,62% | 4,48% | 4,62% |
| Potraživanja | 18,28% | 12,81% | 13,81% | 21,48% | 17,61% | 20,88% | 15,78% | 17,21% | 14,07% |
| Kratkotrajna financijska imovina | 4,18% | 19,82% | 27,01% | 17,01% | 28,50% | 39,21% | 26,84% | 33,84% | 32,42% |
| Novac u banci i blagajni | 1,27% | 0,65% | 0,24% | 0,91% | 0,75% | 0,37% | 0,32% | 0,12% | 0,10% |
| C) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI | 0,83% | 0,26% | 0,27% | 0,57% | 0,28% | 0,20% | 0,25% | 0,29% | 0,55% |
| UKUPNO AKTIVA | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| UKUPNA VRIJEDNOST AKTIVE | 367.772.592,33 | 438.256.341,00 | 472.491.241,33 | 443.977.696,00 | 479.577.163,67 | 601.989.944,67 | 629.377.671,67 | 793.270.735,67 | 665.953.803,67 |

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| A) KAPITAL I REZERVE | 54,91% | 57,12% | 57,88% | 69,12% | 73,08% | 74,53% | 77,66% | 78,88% | 63,39% |
| Temeljni kapital | 7,62% | 6,39% | 5,93% | 6,31% | 5,84% | 4,66% | 4,45% | 3,91% | 4,21% |
| Kapitalne rezerve | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Rezerve iz dobiti | 0,38% | 0,32% | 0,30% | 0,32% | 0,29% | 0,23% | 0,22% | 0,93% | 1,00% |
| Revalorizacijske rezerve | 8,78% | 14,04% | 10,87% | 11,57% | 10,42% | 7,94% | 7,58% | 8,20% | 6,87% |
| Zadržana dobit ili preneseni gubitak | 31,53% | 30,86% | 33,57% | 43,39% | 47,14% | 43,09% | 55,26% | 55,06% | 68,13% |
| Dobit ili gubitak poslovne godine | 6,60% | 5,52% | 7,20% | 7,53% | 9,38% | 18,61% | 10,15% | 10,77% | -16,81% |
| Manjinski interes | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| | | | | | | | | | |
| B) REZERVIRANJA | 0,00% | 0,00% | 0,17% | 0,19% | 0,18% | 0,14% | 0,18% | 0,15% | 0,11% |
| | | | | | | | | | |
| C) DUGOROČNE OBVEZE | 7,79% | 5,38% | 5,13% | 5,26% | 3,52% | 2,13% | 1,61% | 2,09% | 8,31% |
| | | | | | | | | | |
| D) KRATKOROČNE OBVEZE | 37,30% | 37,50% | 36,82% | 25,44% | 23,18% | 23,11% | 20,47% | 18,81% | 28,14% |
| | | | | | | | | | |
| E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,04% | 0,09% | 0,08% | 0,07% | 0,04% |
| | | | | | | | | | |
| UKUPNO PASIVA | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| | | | | | | | | | |
| VRIJEDNOST PASIVE | 367.772.592,33 | 438.256.341,00 | 472.491.241,33 | 443.977.696,00 | 479.577.163,67 | 601.989.944,67 | 629.377.671,67 | 716.387.402,33 | 665.953.803,67 |

Izvor: Vlastita izrada

U razdoblju od 2008. do 2011. godine dugotrajna imovina čini najveći udio u ukupnoj aktivi. U sklopu dugotrajne imovine najveći udio čini materijalna imovina i dugotrajna financijska imovina. U tom razdoblju kratkotrajna imovina čini od 31,03% 2008. godine do 48,38% 2011. godine. Unutar kratkotrajne imovine najviši udio čine potraživanja od 18,28% 2008.godine do 21,48% 2011. godine i kratkotrajna financijska imovina od 4,18% 2008.godine do 2148% 2011. godine. U razdoblju nakon 2011. godine kratkotrajna imovina čini veći udio u ukupnoj aktivi te u toj kategoriji najveći udio pripada kratkotrajnoj financijskoj imovini od 28,50% 2012. godini do 32,42% 2016. godine, a zatim potraživanjima. Kroz cijelo promatrano razdoblje zalihe se kreću od 5% do 8% ukupne aktive, a novac u banci i blagajni ima najniži udio unutar kratkotrajne imovine. U razdoblju nakon 2011. godine u sklopu dugotrajne imovine kao i u prethodnom razdoblju materijalna imovina i dugotrajna financijska imovina imaju najveći udio. Plaćeni troškovi budućeg razdoblja čine najmanji udio u ukupnoj aktivi u cijelom analiziranom periodu. U analiziranom periodu najveći udio u ukupnoj pasivi pripada kapitalu i rezervama u sklopu kojeg najveći udio čini zadržana dobit a zatim revalorizacijske rezerve. Najmanji udio pripada rezervama iz dobiti i temeljnom kapitalu. Kratkoročne obveze čine od 37,30% 2008. godine do 28,14% 2016. godine udio u ukupnoj pasivi što je znatno viši od onog što čine dugoročne obveze (oko 6% prosječno).

Tablica 16 – Račun dobiti i gubitka društva „A“

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| A) Poslovni prihodi | 356.139.294,33 | 336.119.502,67 | 371.140.508,67 | 400.024.780,67 | 423.422.658,00 | 523.358.140,00 | 462.965.935,67 | 504.130.669,67 | 471.523.374,33 |
| Prihodi od prodaje | 351.856.837,00 | 329.393.879,00 | 358.787.280,00 | 395.179.623,33 | 423.171.321,33 | 520.663.045,00 | 461.482.608,00 | 503.765.276,67 | 469.738.744,33 |
| Ostali poslovni prihodi | 4.282.457,33 | 6.725.623,67 | 12.353.228,67 | 4.845.157,33 | 251.336,67 | 2.695.095,00 | 1.483.327,67 | 365.393,00 | 1.784.630,00 |
| B) Financijski prihodi | 6.394.672,67 | 33.924.657,00 | 52.537.758,00 | 43.407.886,00 | 65.575.659,00 | 71.591.484,00 | 114.896.608,00 | 143.059.618,00 | 86.056.071,00 |
| UKUPNI PRIHODI | 362.533.967,00 | 370.044.159,67 | 423.678.266,67 | 443.432.666,67 | 488.998.317,00 | 594.949.624,00 | 577.862.543,67 | 647.190.287,67 | 557.579.445,33 |
| A) Poslovni rashodi | 327.282.134,00 | 306.744.291,67 | 337.986.884,67 | 366.705.044,33 | 386.495.849,33 | 405.595.159,33 | 419.837.516,67 | 458.327.218,67 | 590.819.991,00 |
| Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda | -4.337.907,67 | 395.432,00 | -222.990,67 | 143.721,67 | -481.320,00 | 2.548.677,33 | 464.592,33 | 422.626,33 | 1.024.767,67 |
| Materijalni troškovi | 210.463.912,67 | 182.322.728,33 | 216.701.486,33 | 248.070.212,67 | 265.665.419,33 | 284.514.998,00 | 298.047.721,00 | 346.514.240,00 | 302.973.569,33 |
| Troškovi osoblja | 58.039.154,33 | 55.390.869,67 | 54.464.360,00 | 55.938.379,33 | 56.482.769,67 | 53.401.383,00 | 52.545.765,33 | 49.791.159,67 | 48.472.539,67 |
| Amortizacija | 24.247.632,67 | 25.136.742,33 | 24.571.704,67 | 23.033.475,67 | 22.431.256,00 | 21.443.003,67 | 14.681.730,00 | 12.617.768,67 | 11.900.222,67 |
| Ostali troškovi | 34.305.451,67 | 35.742.643,00 | 33.744.067,67 | 34.065.242,67 | 40.897.770,33 | 40.385.317,00 | 52.790.621,33 | 47.065.216,33 | 36.019.293,67 |
| Vrijednosno usklađivanje | 145.190,67 | 740.638,33 | 766.523,33 | 305.074,67 | 1.487.351,33 | 3.301.780,33 | 1.307.086,67 | 1.916.207,67 | 190.429.598,00 |
| Rezerviranja | 0,00 | 0,00 | 16.541,00 | 18.116,33 | 12.602,67 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Ostali poslovni rashodi | 4.418.699,67 | 7.015.238,00 | 7.945.192,33 | 5.130.821,33 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| B) Financijski rashodi | 5.766.186,00 | 10.806.249,67 | 9.319.234,67 | 7.075.758,00 | 5.587.262,33 | 4.187.983,67 | 4.951.966,33 | 4.734.808,00 | 4.162.286,00 |
| UKUPNI RASHODI | 333.048.320,00 | 317.550.541,33 | 347.306.119,33 | 373.780.802,33 | 392.083.111,67 | 409.783.143,00 | 424.789.483,00 | 463.062.026,67 | 594.982.277,00 |
| DOBIT ILI GUBITAK PRLJE OPOREZIVANJA | 29.485.647,00 | 29.877.180,33 | 41.346.975,33 | 40.713.273,67 | 53.198.099,33 | 137.438.825,00 | 76.475.322,00 | 88.755.182,33 | -94.773.545,67 |
| POREZ NA DOBIT | 5.230.576,00 | 5.694.042,00 | 7.307.120,67 | 7.297.520,33 | 8.216.581,33 | 25.407.324,33 | 12.592.544,67 | 11.585.113,33 | 17.201.109,33 |
| DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA | 24.255.071,00 | 24.183.138,33 | 34.039.854,67 | 33.415.753,33 | 44.981.518,00 | 112.031.500,67 | 63.882.777,33 | 77.170.069,00 | -111.974.655,00 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 17 – Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka društva „A“

| Pozicija | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| A) Poslovni prihodi | 0,94 | 1,10 | 1,08 | 1,06 | 1,24 | 0,88 | 1,09 | 0,94 |
| Prihodi od prodaje | 0,94 | 1,09 | 1,10 | 1,07 | 1,23 | 0,89 | 1,09 | 0,93 |
| Ostali poslovni prihodi | 1,57 | 1,84 | 0,39 | 0,05 | 10,72 | 0,55 | 0,25 | 4,88 |
| B) Financijski prihodi | 5,31 | 1,55 | 0,83 | 1,51 | 1,09 | 1,60 | 1,25 | 0,60 |
| UKUPNI PRIHODI | 1,02 | 1,14 | 1,05 | 1,10 | 1,22 | 0,97 | 1,12 | 0,86 |
| A) Poslovni rashodi | 0,94 | 1,10 | 1,08 | 1,05 | 1,05 | 1,04 | 1,09 | 1,29 |
| Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda | -0,09 | -0,56 | -0,64 | -3,35 | -5,30 | 0,18 | 0,91 | 2,42 |
| Materijalni troškovi | 0,87 | 1,19 | 1,14 | 1,07 | 1,07 | 1,05 | 1,16 | 0,87 |
| Troškovi osoblja | 0,95 | 0,98 | 1,03 | 1,01 | 0,95 | 0,98 | 0,95 | 0,97 |
| Amortizacija | 1,04 | 0,98 | 0,94 | 0,97 | 0,96 | 0,68 | 0,86 | 0,94 |
| Ostali troškovi | 1,04 | 0,94 | 1,01 | 1,20 | 0,99 | 1,31 | 0,89 | 0,77 |
| Vrijednosno usklađivanje | 5,10 | 1,03 | 0,40 | 4,88 | 2,22 | 0,40 | 1,47 | 99,38 |
| Rezerviranja | 0,00 | 0,00 | 1,10 | 0,70 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Ostali poslovni rashodi | 1,59 | 1,13 | 0,65 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| B) Financijski rashodi | 1,87 | 0,86 | 0,76 | 0,79 | 0,75 | 1,18 | 0,96 | 0,88 |
| UKUPNI RASHODI | 0,95 | 1,09 | 1,08 | 1,05 | 1,05 | 1,04 | 1,09 | 1,28 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 18 – Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka društva „A“

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| A) Poslovni prihodi | 98,24% | 90,83% | 87,60% | 90,21% | 86,59% | 87,97% | 80,12% | 77,90% | 84,57% |
| Prihodi od prodaje | 97,05% | 89,01% | 84,68% | 89,12% | 86,54% | 87,51% | 79,86% | 77,84% | 84,25% |
| Ostali poslovni prihodi | 1,18% | 1,82% | 2,92% | 1,09% | 0,05% | 0,45% | 0,26% | 0,06% | 0,32% |
| B) Financijski prihodi | 1,76% | 9,17% | 12,40% | 9,79% | 13,41% | 12,03% | 19,88% | 22,10% | 15,43% |
| UKUPNI PRIHODI | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| A) Poslovni rashodi | 98,27% | 96,60% | 97,32% | 98,11% | 98,57% | 98,98% | 98,83% | 98,98% | 99,30% |
| Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda | -1,30% | 0,12% | -0,06% | 0,04% | -0,12% | 0,62% | 0,11% | 0,09% | 0,17% |
| Materijalni troškovi | 63,19% | 57,42% | 62,39% | 66,37% | 67,76% | 69,43% | 70,16% | 74,83% | 50,92% |
| Troškovi osoblja | 17,43% | 17,44% | 15,68% | 14,97% | 14,41% | 13,03% | 12,37% | 10,75% | 8,15% |
| Amortizacija | 7,28% | 7,92% | 7,07% | 6,16% | 5,72% | 5,23% | 3,46% | 2,72% | 2,00% |
| Ostali troškovi | 10,30% | 11,26% | 9,72% | 9,11% | 10,43% | 9,86% | 12,43% | 10,16% | 6,05% |
| Vrijednosno usklađivanje | 0,04% | 0,23% | 0,22% | 0,08% | 0,38% | 0,81% | 0,31% | 0,41% | 32,01% |
| Rezerviranja | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Ostali poslovni rashodi | 1,33% | 2,21% | 2,29% | 1,37% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| B) Financijski rashodi | 1,73% | 3,40% | 2,68% | 1,89% | 1,43% | 1,02% | 1,17% | 1,02% | 0,70% |
| UKUPNI RASHODI | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| VRIJEDNOST UKUPNIH PRIHODA | 362.533.967,00 | 370.044.159,67 | 423.678.266,67 | 443.432.666,67 | 488.998.317,00 | 594.949.624,00 | 577.862.543,67 | 647.190.287,67 | 557.579.445,33 |
| VRIJEDNOST UKUPNIH RASHODA | 333.048.320,00 | 317.550.541,33 | 347.306.119,33 | 373.780.802,33 | 392.083.111,67 | 409.783.143,00 | 424.789.483,00 | 463.062.026,67 | 594.982.277,00 |

Izvor: Vlastita izrada

Prema horizontalnoj analizi računa dobiti i gubitka vidljivo je da društvo „A“ bilježi povećanje ukupnih prihoda i rashoda osim 2014. godine kad bilježi smanjenje ukupnih prihoda. U razdoblju od 2010. godine do 2013. godine društvo bilježi smanjenje ukupnih rashoda. Najviše povećanje ukupnih prihoda proizlazi poradi povećanja prihoda od prodaje. Značajno povećanje bilježi se 2013. godine i tiče se ostalih poslovnih prihoda. Financijski se prihodi također povećavaju osim 2016.godine dok se te godine financijski rashodi smanjuju. Najveće povećanje poslovnih rashoda dano je od povećanja materijalnih troškova, troškova osoblja, amortizacije i vrijednosnih usklađenja.

Tijekom cijelog analiziranog razdoblja najveći udio u ukupnim prihodima čine poslovni prihodi, a financijski prihodi manji dio. Također, najveći udio u ukupnim rashodima čine poslovni rashodi. U sklopu poslovnih prihoda najviši udio opada na prihodima od prodaje dok manji dio na ostale poslovne prihode. Kod analize poslovnih rashoda, najviši udio pripada materijalnim troškovima, zatim troškovima osoblja pa amortizaciji i vrijednosnim usklađivanjima. Financijski rashodi čine najmanji udio u ukupnim rashodima.

Tablica 19 – Novčani tok društva „A“

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|-----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1. Dobit prije poreza | 29.485.647,00 | 29.877.180,33 | 41.346.975,33 | 40.713.273,67 | 53.198.099,33 | 137.438.825,00 | 76.475.322,00 | 88.755.182,33 | -94.773.545,67 |
| 2. Amortizacija | 24.247.632,67 | 25.136.742,33 | 24.571.704,67 | 23.033.475,67 | 22.431.256,00 | 21.443.003,67 | 14.681.730,00 | 12.617.768,67 | 11.900.222,67 |
| 3. Povećanje kratkoročnih obveza | 46.818.818,33 | 49.686.380,67 | 12.334.545,00 | 2.956.146,00 | 0,00 | 0,00 | 21.842.162,00 | 19.747.014,00 | 52.685.257,67 |
| 4. Smanjenje kratkotrajnih potraživanja | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 10.921.059,00 | 0,00 | 21.934.868,67 | 26.874.032,00 | 0,00 |
| 5. Smanjenje zaliha | 0,00 | 1.739.957,33 | 0,00 | 0,00 | 248.136,67 | 1.959.443,33 | 2.270.073,00 | 0,00 | 4.720.055,33 |
| 6. Ostalo povećanje novčanog tijeka | 0,00 | 1.915.953,67 | 0,00 | 18.116,33 | 1.699.482,67 | 32.497.846,67 | 6.572.930,00 | 6.651.015,67 | 193.747.812,00 |
| I. Ukupno povećanje novčanog tijeka od poslovnih aktivnosti | 100.552.098,00 | 108.356.214,33 | 78.253.225,00 | 66.721.011,67 | 88.498.033,67 | 193.339.118,67 | 143.777.085,67 | 154.645.012,67 | 168.279.802,00 |
| 1. Smanjenje kratkoročnih obveza | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 26.148.786,67 | 10.760.449,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 2. Povećanje kratkotrajnih potraživanja | 23.136.510,67 | 87.054.667,67 | 74.343.977,33 | 44.131.450,67 | 0,00 | 44.002.700,00 | 0,00 | 0,00 | 96.228.695,00 |
| 3. Povećanje zaliha | 2.069.970,00 | 0,00 | 14.280.294,67 | 476.075,33 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 144.467,67 | 0,00 |
| 4. Ostalo smanjenje novčanog tijeka | 11.809.763,33 | 0,00 | 0,00 | 15.928.173,67 | 23.249.716,33 | 42.868.264,00 | 86.462.879,00 | 71.496.283,67 | 11.024.643,00 |
| II. Ukupno smanjenje novčanog tijeka od poslovnih aktivnosti | 37.016.244,00 | 87.054.667,67 | 88.624.272,00 | 60.535.699,67 | 49.398.503,00 | 97.631.413,00 | 86.462.879,00 | 71.640.751,33 | 107.253.338,00 |
| NETO POVEĆANJE NOVČANOG TIJEKA OD POSLOVNIH AKTIVNOSTI | 63.535.854,00 | 21.301.546,67 | 0,00 | 6.185.312,00 | 39.099.530,67 | 95.707.705,67 | 57.314.206,67 | 83.004.261,33 | 61.026.464,00 |
| NETO SMANJENJE NOVČANOG TIJEKA OD POSLOVNIH AKTIVNOSTI | 0,00 | 0,00 | 10.371.047,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Novčani primici od investicijske aktivnosti | 6.857.755,33 | 5.602.184,67 | 32.004.924,67 | 7.368.625,67 | 14.863.364,33 | 26.454.418,00 | 108.810.822,00 | 46.349.032,67 | 27.174.528,33 |
| Novčani izdaci od investicijske aktivnosti | 68.708.054,67 | 15.904.676,33 | 10.226.722,33 | 11.875.575,67 | 11.190.986,67 | 106.236.157,67 | 139.070.696,33 | 111.990.450,67 | 88.163.734,67 |
| NETO POVEĆANJE NOVČANOG TIJEKA OD INVESTICIJSKE AKTIVNOSTI | 0,00 | 0,00 | 21.778.202,33 | 0,00 | 3.672.377,67 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| NETO SMANJENJE NOVČANOG TIJEKA ODINVESTICIJSKE AKTIVNOSTI | 61.850.299,33 | 10.302.491,67 | 0,00 | 4.506.950,00 | 0,00 | 79.781.739,67 | 30.259.874,33 | 65.641.418,00 | 60.989.206,33 |
| NOVČANI TIJEK OD INVESTICIJSKE AKTIVNOSTI | -61.850.299,33 | -10.302.491,67 | 21.778.202,33 | -4.506.950,00 | 3.672.377,67 | -79.781.739,67 | -30.259.874,33 | -65.641.418,00 | -60.989.206,33 |

| | | | | | | | | | |
|---|---------------|---------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| Novčani primici od financijske aktivnosti | 7.069.506,00 | 8.570,33 | 11.695.244,33 | 7.851.649,33 | 7.042.582,33 | 82.147,33 | 0,00 | 0,00 | 15.949.597,33 |
| Novčani izdaci od financijske aktivnosti | 9.161.059,33 | 9.189.031,33 | 24.830.429,33 | 6.624.144,33 | 50.267.402,00 | 17.352.184,33 | 27.266.967,67 | 18.485.895,67 | 16.203.607,33 |
| NETO POVEĆANJE NOVČANOG TIJEKA OD FINANCIJSKE AKTIVNOSTI | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 1.227.505,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| NETO SMANJENJE NOVČANOG TIJEKA OD FINANCIJSKE AKTIVNOSTI | 2.091.553,33 | 9.180.461,00 | 13.135.185,00 | 0,00 | 43.224.819,67 | 17.270.037,00 | 27.266.967,67 | 18.485.895,67 | 254.010,00 |
| NOVČANI TIJEK OD FINANCIJSKE AKTIVNOSTI | -2.091.553,33 | -9.180.461,00 | -13.135.185,00 | 1.227.505,00 | -43.224.819,67 | -17.270.037,00 | -27.266.967,67 | -18.485.895,67 | -254.010,00 |
| | | | | | | | | | |
| Ukupno povećanje novčanog tijeka | 0,00 | 1.818.594,00 | 0,00 | 2.905.867,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Ukupno smanjenje novčanog tijeka | 405.998,67 | 0,00 | 1.728.029,67 | 0,00 | 452.911,33 | 1.344.071,00 | 212.635,33 | 1.123.052,33 | 216.752,33 |
| Novac i novčani ekvivalenti na početku razdoblja | 5.094.247,67 | 5.094.248,00 | 2.869.655,00 | 1.141.625,33 | 4.047.492,33 | 3.594.581,00 | 2.250.510,00 | 2.037.874,67 | 914.822,33 |
| Povećanje novca i novčanih ekvivalenata | 0,00 | 1.818.594,00 | 0,00 | 2.905.867,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Smanjenje novca i novčanih ekvivalenata | 405.998,67 | 0,00 | 1.728.029,67 | 0,00 | 452.911,33 | 1.344.071,00 | 212.635,33 | 1.123.052,33 | 216.752,33 |
| Novac i novčani ekvivalenti na kraju razdoblja | 4.688.249,00 | 6.912.842,00 | 1.141.625,33 | 4.047.492,33 | 3.594.581,00 | 2.250.510,00 | 2.037.874,67 | 914.822,33 | 698.070,00 |

Izvor: Vlastita izrada

Novčani tok društva „A“ u promatranom periodu bilježi neto povećanje novčanog tijeka od poslovne aktivnosti osim 2010.godine kad bilježi smanjenje od 10.371.047,00. Novčani tijek od investicijske aktivnosti u većini bilježi smanjenje, osim 2010. i 2012. godine. Novčani tijek od financijske aktivnosti također u promatranom razdoblju ponajviše bilježi smanjenje poput novčanog tijeka od financijske aktivnosti osim 2011. godine. U vezi sa svim navedenim, ponajviše evidentira se ukupno smanjenje novčanog tijeka osim 2009. i 2011. godine.

3.1.2. Metode vrednovanja društva „A“

U ovom potpoglavlju izračunat će se vrijednost društva „A“ na temelju multiplikatora P/E, P/B, P/EBIT i P/EBITDA. Ponajprije će se krenuti od samih objašnjena odabira podataka, a zatim će se i prikazati vrijednost danog poduzeća komparativnim prikazom.

3.1.2.1. Vrednovanje korištenjem multiplikatora P/E

Za izračun vrijednosti društva „A“ prema multiplikatoru P/E koji mjeri cijenu dionica u odnosu na zaradu po dionici uzeli su se podaci za Europu za sektor industrije „mekih“ pića (engl. Beverage „soft“) prema Damodaranu. Damodaram izračunava P/E vrijednost na temelju prosjeka 19 poduzeća unutar te industrije i razlikuje tekući (engl. Current), posljedni (engl. Trailing) i terminski (engl. Forward) P/E. Tekući P/E mjeri trenutnu cijenu dionica u odnosu na zaradu po dionici. Posljedni se izračunava dijeljenjem cijene dionice tvrtke za svoju zaradu iz posljednje fiskalne godine; terminski mjeri cijenu dionice u odnosu na predviđene zarade po dionici koje mogu biti za sljedeća 12 mjeseca ili za sljedeća fiskalna razdoblja (Investopedia, 2018).

Tablica 20 – Industrija pića („mekana“) za multiplikator P/E društva „A“

| Naziv industrije | Broj poduzeća | Tekući P/E | Posljedni P/E | Terminski P/E |
|---------------------------|---------------|------------|---------------|---------------|
| Industija pića ("mekana") | 19 | 41,75 | 80,12 | 23,82 |

Izvor: Vlastita izrada na temelju podataka dostupnim na:
http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Tablica 20 prikazuje upravo prosječni tekući, posljedni i terminski P/E za 19 poduzeća analiziranih u sklopu industrije „mekih“ pića. Tako dobiveni omjeri množit će se s prosjekom neto dobitka vrednovanog poduzeća „A“. Prosjek uzima u obzir vremensko razdoblje od 2008. godine do 2016. godine što je vidljivo iz tablice 21.

Tablica 21 – Prosjek neto dobitka društva „A“ za razdoblje od 2008.godine do 2016. godine

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. | Prosjek |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|
| Neto dobitak vrednovanog poduzeća | 24.255.071,00 | 24.183.138,33 | 34.039.854,67 | 33.415.753,33 | 44.981.518,00 | 112.031.500,67 | 63.882.777,33 | 77.170.069,00 | -111.974.655,00 | 33.553.891,93 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 22 – Vrijednost društva „A“ korištenjem multiplikatora P/E

| Pozicija | Izračun | Vrijednost |
|--------------------|-----------------------|------------------|
| VE (P/E tekući) | 41,75 X 33.553.891,93 | 1.400.973.800,99 |
| VE (P/E posljedni) | 80,12 X 33.553.891,93 | 2.688.443.483,56 |
| VE (P/E terminski) | 23,82 X 33.553.891,93 | 799.163.586,31 |

Izvor: Vlastita izrada

Na temelju izračuna moguće je zaključiti da najvišu vrijednost društvo „A“ ostvaruje na temelju posljednjeg P/E dok najnižu na temelju terminskog. Iz tablice 22 vidljivo je da se vrijednost poduzeća značajno razlikuje ovisno o odabiru P/E omjera.

3.1.2.2. Vrednovanje korištenjem multiplikatora P/B

Za izračun vrijednosti društva „A“ prema multiplikatoru P/B koji mjeri odnos cijene dionice u odnosu na knjigovodstvenu vrijednost obične glavnice poduzeća, izračunat je takav odnos za 19 poduzeća u tom sektoru i prema izračunu iznosi 3,05.

Tablica 23 – Industrija pića („mekana“) za multiplikator P/B društva „A“

| Naziv industrije | Broj poduzeća | PBV |
|---------------------------|---------------|------|
| Industija pića ("mekana") | 19 | 3,05 |

Izvor: Vlastita izrada na temelju podataka dostupnim na:
http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Tablica 24 – Knjigovodstvena vrijednost obične glavnice društva „A“

| | |
|---|--------------|
| Pozicija | |
| Knjigovodstveni iznos | 1.266,67 |
| Broj uvrštenih dionica | 7.375 |
| Knjigovodstvena vrijednost obične glavnice | 9.342.088,89 |

Izvor: Vlastita izrada

Knjigovodstvena vrijednost obične glavnice društva „A“ izračunata je kao umnožak knjigovodstvene vrijednosti dionice i broja uvrštenih dionica. Tako dobivena vrijednost množi se s multiplikatorom usporedivih poduzeća koji iznosi 3,05. U vezi s time, moguće je zaključiti da vrijednost društva „A“ prema tom multiplikatoru iznosi 28.511.546,08 što je vidljivo iz tablice 25.

Tablica 25 – Vrijednost društva „A“ korištenjem multiplikatora P/B

| Pozicija | Izračun | Vrijednost |
|----------|---------------------|---------------|
| VE | 3,05 X 9.342.088,89 | 28.511.546,08 |

Izvor: Vlastita izrada

3.1.2.3 Vrednovanje korištenjem multiplikatora P/EBIT i P/EBITDA

Za izračun vrijednosti društva „A“ prema multiplikatoru P/EBIT i P/EBITDA izračunao se prosjek tih pozicija za razdoblje od 2008. godine do 2016. godine što je vidljivo iz tablice 27 dok tablica 26 prikazuje već izračunate omjere za poduzeća u sektoru.

Tablica 26 – Industrija pića („mekana“) za multiplikator P/EBIT i P/EBITDA društva „A“

| Naziv industrije | Broj poduzeća | P/EBITDA | P/EBIT |
|----------------------------|---------------|----------|--------|
| Industrija pića ("mekana") | 19 | 12,36 | 17,76 |

Izvor: Vlastita izrada na temelju podataka dostupnim na: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Tablica 27 – Prosjek pozicija EBITDA i EBIT društva „A“ za razdoblje od 2008. godine do 2016. godine

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. | Prosjek |
|----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
| EBITDA | 53.733.279,67 | 55.013.922,67 | 65.918.680,00 | 63.746.749,33 | 75.629.355,33 | 158.881.828,67 | 91.157.052,00 | 101.372.951,00 | -82.873.323,00 | 64.731.166,19 |
| EBIT | 29.485.647,00 | 29.877.180,33 | 41.346.975,33 | 40.713.273,67 | 53.198.099,33 | 137.438.825,00 | 76.475.322,00 | 88.755.182,33 | -94.773.545,67 | 44.724.106,59 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 28 prikazuje vrijednost društva „A“ prema multiplikatoru P/EBITDA i P/EBIT tako da omjer EV/EBIT i EV/EBITDA usporedivih poduzeća se pomnožio s prosjekom pozicija EBITDA i EBIT vrednovanog poduzeća. Prema tom multiplikatoru vrijednost društva „A“ iznosi 800.192.101,72 (P/EBITDA) dok 794.371.140,36 (P/EBIT).

Tablica 28 - Vrijednost društva „A“ korištenjem multiplikatora P/EBITDA i P/EBIT

| Pozicija | Izračun | Vrijednost |
|------------------------------------|-----------------------|----------------|
| VF (multiplikator P/EBITDA) | 12,36 X 64.731.166,19 | 800.192.101,72 |
| VF (multiplikator P/EBIT) | 17,76 X 44.724.106,59 | 794.371.140,36 |

Izvor: Vlastita izrada

3.1.2.4. Komparativan prikaz vrijednosti društva „A“

Tablica 29 – Komparativni prikaz vrijednosti društva „A“ na temelju odobranih metoda multiplikatora

| Metoda | Vrijednost |
|------------------------------------|------------------|
| VE (P/E tekući) | 1.400.973.800,99 |
| VE (P/E posljedni) | 2.688.443.483,56 |
| VE (P/E terminski) | 799.163.586,31 |
| VE (P/B) | 28.511.546,08 |
| VF (multiplikator P/EBITDA) | 800.192.101,72 |
| VF (multiplikator P/EBIT) | 794.371.140,36 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 29 prikazuje komparativan prikaz vrijednosti društva „A“ na temelju odabranih metoda multiplikatora. Iz navedene tablice vidljivo je da su vrijednosti poduzeća različite. Najvišu vrijednost poduzeće ostvaruje korištenjem metode P/E multiplikatora (posljedni) dok najnižu vrijednost koristeći multiplikator P/B. Prema multiplikatoru P/EBITDA i P/EBIT vrijednost se značajno ne razlikuje.

3.2. Vrednovanje društva „B“

Društvo „B“ spada u sektor koji obuhvaća proizvodnju hrane prema Damodaranu (people.stern, 2018). Dionice društva „B“ koriraju na burzi, a broj uvrštenih dionica je 104.640. Ponajprije krenut će se od analize financijskih izvještaja, a zatim će se izvršiti vrednovanje poduzeća.

3.2.1. Analiza financijskih izvještaja društva „B“

U ovom djelu rada analizirat će se bilanca, račun dobiti gubitka, izvještaj o novčanom toku društva „B“. Krenut će se od pokazatelja likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, autonomije i profitabilnosti koji su izračunati na temelju izvještaja. Zatim, prikazat će se i obrazložiti bilanca, račun dobiti i gubitka te izvještaj o novčanom toku. Izvršit će se horizontalna i vertikalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka te analiza novčanog toka.

Tablica 30 - Pokazatelji likvidnosti društva „B“

| Pokazatelj likvidnosti | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Pokazatelj tekuće likvidnosti | 1,678493763 | 1,404720166 | 3,013536349 | 3,525673688 | 1,569684015 | 6,362760683 | 4,875162933 | 3,294969398 | 2,045319135 |
| Pokazatelj ubrzane likvidnosti | 0,512103442 | 0,230010365 | 0,962282031 | 1,315160343 | 0,207804386 | 2,132740647 | 1,279658695 | 0,684583897 | 0,492431834 |
| Pokazatelj trenutne likvidnosti | 0,057545324 | 0,014105075 | 0,154782978 | 0,071565953 | 0,023670925 | 0,082075522 | 0,044594275 | 0,009373419 | 0,004768356 |
| Pokazatelj financijske stabilnosti | 0,689680674 | 0,628201548 | 0,528294158 | 0,445869971 | 0,709826127 | 0,681186987 | 0,699976383 | 0,6814212 | 0,798170136 |
| Udio novca u kratkotrajnoj imovini | 0,034283907 | 0,010041199 | 0,051362572 | 0,020298519 | 0,015080057 | 0,012899357 | 0,009147238 | 0,002844767 | 0,002331351 |
| Udio radnog kapitala | 0,212931776 | 0,193780713 | 0,382174768 | 0,454428841 | 0,192249695 | 0,300923297 | 0,2784643 | 0,282239889 | 0,169167132 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 31 – Pokazatelji zaduženosti društva „B“

| Pokazatelji zaduženosti | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Pokazatelj zaduženosti | 0,436219015 | 0,544848973 | 0,289385779 | 0,268866024 | 0,375228898 | 0,135160865 | 0,147788628 | 0,192154389 | 0,245919945 |
| Pokazatelj vlastitog financiranja | 0,563780985 | 0,455151027 | 0,709282152 | 0,729987829 | 0,624319123 | 0,864238121 | 0,851452131 | 0,807180828 | 0,753280304 |
| Pokazatelj financiranja | 0,77373843 | 1,197072931 | 0,407998112 | 0,368315763 | 0,601020992 | 0,156393084 | 0,173572445 | 0,238056186 | 0,326465386 |
| Pokriće troškova kamata | 5,508968444 | 4,955814314 | 4,585357888 | 7,701774237 | 9,545693389 | 8,392017651 | 17,96258613 | 9,89056712 | -1,985365232 |
| Faktor zaduženosti | 3,357236986 | 5,592912438 | 2,175605869 | 2,007006333 | 6,39887286 | 1,832734637 | 1,470179671 | 2,316842291 | -1,559737518 |
| Stupanj pokrića I. | 1,19132626 | 1,390124035 | 1,660226455 | 1,999560465 | 1,328500121 | 1,345083416 | 1,311746323 | 1,351774388 | 1,127175193 |
| Stupanj pokrića II. | 1,449946385 | 1,591845806 | 1,892884833 | 2,242806347 | 1,408795706 | 1,468025695 | 1,428619628 | 1,467521116 | 1,252865718 |
| Pokazatelj financijske poluge | 11,5039849 | 17,15635966 | 12,44610155 | 14,16934695 | 23,44750077 | 17,79795627 | 18,58130836 | 20,07397528 | 16,21423027 |
| Indeks financijske poluge | 1,395294679 | 1,677221601 | 1,053359124 | 1,162201628 | 1,40146774 | 0,994375249 | 1,096064054 | 1,108302358 | 1,403884674 |
| Pokazatelj autonomije | 0,285362315 | 0,239693131 | 0,426412957 | 0,460359053 | 0,240450228 | 0,361101419 | 0,360400773 | 0,34923404 | 0,447633045 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 32 – Pokazatelji aktivnosti društva „B“

| Pokazatelji aktivnosti | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Pokazatelj obrta ukupne imovine | 1,245251431 | 0,817196041 | 1,095481771 | 1,058712228 | 0,439764044 | 0,553689535 | 0,522125472 | 0,543923382 | 0,674671545 |
| Pokazatelj obrta kratkotrajne imovine | 4,727948056 | 2,430024926 | 3,830506292 | 3,337929525 | 1,660373722 | 3,101582421 | 2,980822971 | 2,684570694 | 4,076563598 |
| Pokazatelj obrta dugotrajne imovine | 2,631342256 | 2,495883325 | 2,559402505 | 2,895446232 | 0,935105008 | 0,861152763 | 0,80366936 | 0,910151255 | 1,008477845 |
| Pokazatelj obrta potraživanja | 8,479244179 | 7,590187265 | 6,704152873 | 4,53702935 | 6,758965452 | 4,591792901 | 5,484889687 | 6,10966001 | 7,873210782 |
| Prosječna naplata potraživanja u danima | 43,04628954 | 48,0884051 | 54,4438659 | 80,4491159 | 54,00234734 | 79,48964769 | 66,54646143 | 59,74145851 | 46,35973939 |
| Pokazatelj obrta zaliha | 18,94971573 | 24,65477538 | 18,2669592 | 16,79999084 | 13,15315629 | 13,6159526 | 12,13268896 | 16,64245245 | 27,21295179 |
| Prosječno vezivanje zaliha u danima | 19,26150266 | 14,80443421 | 19,98143183 | 21,72620232 | 27,74999339 | 26,80679132 | 30,08401527 | 21,93186378 | 13,41273093 |
| Operativni ciklus | 62,3077922 | 62,89283931 | 74,42529773 | 102,1753182 | 81,75234073 | 106,296439 | 96,6304767 | 81,67332229 | 59,77247031 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 33 – Ekonomičnost društva „B“

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| Poslovni prihodi | 388.069.904,67 | 375.419.740,00 | 356.650.052,00 | 401.152.320,67 | 391.581.760,67 | 373.934.810,00 | 359.662.106,67 | 404.960.275,00 | 400.605.456,33 |
| Poslovni rashodi | 354.965.679,33 | 339.098.116,67 | 328.009.688,00 | 359.446.407,33 | 349.916.895,00 | 334.517.238,33 | 324.327.403,67 | 362.289.456,00 | 488.721.430,33 |
| Ekonomičnost poslovanja glavne djelatnosti | 33.104.225,33 | 36.321.623,33 | 28.640.364,00 | 41.705.913,33 | 41.664.865,67 | 39.417.571,67 | 35.334.703,00 | 42.670.819,00 | -88.115.974,00 |
| Financijski prihodi | 11.438.423,33 | 15.575.869,00 | 23.590.980,00 | 17.205.843,00 | 18.431.218,00 | 17.913.319,33 | 26.111.489,33 | 29.202.356,67 | 34.375.313,67 |
| Financijski rashodi | 8.085.479,00 | 10.472.041,33 | 11.390.898,00 | 7.629.139,67 | 6.295.622,67 | 6.831.598,00 | 4.508.470,67 | 7.182.585,33 | 48.100.272,00 |
| Ekonomičnost financijske djelatnosti | 3.352.944,33 | 5.103.827,67 | 12.200.082,00 | 9.576.703,33 | 12.135.595,33 | 11.081.721,33 | 21.603.018,67 | 22.019.771,33 | -13.724.958,33 |
| Ekonomičnost redovne djelatnosti | 29.751.281,00 | 31.217.795,67 | 16.440.282,00 | 32.129.210,00 | 29.529.270,33 | 28.335.850,33 | 13.731.684,33 | 20.651.047,67 | -74.391.015,67 |
| Ekonomičnost izvanredne djelatnosti | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Ekonomičnost poduzeća | 29.751.281,00 | 31.217.795,67 | 16.440.282,00 | 32.129.210,00 | 29.529.270,33 | 28.335.850,33 | 13.731.684,33 | 20.651.047,67 | -74.391.015,67 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 34 – Pokazatelji ekonomičnosti društva „B“

| Pokazatelji ekonomičnosti | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja | 1,100418822 | 1,118503969 | 1,1203311 | 1,139705892 | 1,151034729 | 1,147940428 | 1,173149361 | 1,175089271 | 0,810289092 |
| Pokazatelj ekonomičnosti poslovnih aktivnosti | 1,093260355 | 1,10711243 | 1,087315604 | 1,116028182 | 1,119070746 | 1,117834201 | 1,108947633 | 1,117781013 | 0,819701023 |
| Pokazatelj ekonomičnosti financijske aktivnosti | 1,414687161 | 1,487376578 | 2,071037771 | 2,255279593 | 2,927624315 | 2,622127258 | 5,791651153 | 4,065716634 | 0,714659444 |
| Pokazatelj ekonomičnosti redovne aktivnosti | 1,100418822 | 1,118503969 | 1,1203311 | 1,139705892 | 1,151034729 | 1,147940428 | 1,173149361 | 1,175089271 | 0,810289092 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 35 – Pokazatelji autonomije društva „B“

| Pokazatelji autonomije | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Koeficijent autonomije aktive | 0,086926401 | 0,058287423 | 0,080346444 | 0,070574883 | 0,042648469 | 0,056186226 | 0,053817524 | 0,049815743 | 0,06167422 |
| Koeficijent autonomije poduzeća | 0,199272379 | 0,106979046 | 0,277644756 | 0,262490893 | 0,113659872 | 0,415698925 | 0,364151994 | 0,259248532 | 0,250789824 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 36 – Pokazatelji profitabilnosti društva „B“

| Pokazatelji profitabilnosti | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Neto profitna marža | 0,094856731 | 0,113194358 | 0,119128647 | 0,118903219 | 0,123426564 | 0,124508154 | 0,177283383 | 0,13972617 | -0,248720037 |
| Bruto profitna marža | 0,111493667 | 0,13273165 | 0,137363776 | 0,140448822 | 0,146571174 | 0,146308957 | 0,209925701 | 0,163624958 | -0,219542137 |
| Operativna profitna marža | 0,082862416 | 0,092895221 | 0,075321603 | 0,099689493 | 0,101618407 | 0,100594002 | 0,091594405 | 0,09828303 | -0,202574413 |
| Neto rentabilnost imovine (ROA) | 0,11812048 | 0,092501981 | 0,130503261 | 0,125884292 | 0,054278565 | 0,068938862 | 0,09256417 | 0,076000331 | -0,167804332 |
| Bruto rentabilnost imovine | 0,138837649 | 0,108467779 | 0,150479513 | 0,148694885 | 0,064456732 | 0,081009738 | 0,109607556 | 0,08899944 | -0,148118833 |
| Rentabilnost glavnice (ROE) | 0,164812877 | 0,155146321 | 0,137466801 | 0,146302929 | 0,076069658 | 0,068551098 | 0,101456259 | 0,084231346 | -0,23557793 |
| Rentabilnost obične glavnice | 1,068931484 | 1,211496463 | 1,215808179 | 1,515653132 | 1,11436883 | 1,055163803 | 1,606580389 | 1,365952179 | -2,880370745 |

Izvor: Vlastita izrada

Prema izračunu pokazatelja likvidnosti moguće je zaključiti da pokazatelj tekuće likvidnosti u razdoblju od 2008. godine do 2016. godine se kreće u granicama iznad referentnim vrijednostima. Pokazatelj ubrzane likvidnosti u razdoblju od 2010. godine do 2015. godine osim 2012. godine kreće se u referentnim vrijednostima dok u preostalom analiziranom razdoblju to se ne ostvaruje. Što se tiče pokazatelja trenutne likvidnosti vidljivo je da u promatranom razdoblju se ne kreću u referentnim vrijednostima kao ni pokazatelj financijske stabilnosti. Novac u kratkotrajnoj imovini i radni kapital čine nizak udio.

Na temelju pokazatelja zaduženosti moguće je primijetiti da poduzeće u cijelom promatranom razdoblju se financira iz vlastitih izvora, dok se ponajviše zadužuje samo 2009. godine. U razdoblju od 2009. godine do 2016. godine pokazatelj financiranja ima trend smanjenja. Pokriće troškova kamata je negativan samo 2016. godine dok u ostalom razdoblju bilježi pozitivne vrijednosti a 2014. godine bilježi najvišu vrijednost. Faktor zaduženosti u promatranom razdoblju kreće se oko 5 i 3 dok je 2016. godine negativan. Stupanj pokrića I i II u razdoblju od 2008.godine do 2011.godine ima trend povećanja, zatim smanjenja. Indeks financijske poluge ima također trend povećanja i odstupa od referentne vrijednosti.

Pokazatelj obrtaja ukupne imovine u promatranom razdoblju ostvaruje smanjenje u razdoblju od 2011. do 2016. godine u odnosu na prethodna razdoblja. Taj se pokazatelj kreće od 1,095 2010. godine do 0,6746 2016. godine. Koeficijent obrtaja kratkotrajne u poduzeću 2008. godine ostvaruje najvišu vrijednost dok pokazatelj obrta dugotrajne imovine od 2011. godine do 2016. godine ostvaruje trend smanjenja. Pokazatelj obrta potraživanja u cijelom promatranom razdoblju kreće se prosječno oko vrijednosti 6. Prosječna naplata potraživanja u danima bilježi najnižu vrijednost 2008. godine kad iznosi 43 dana a najvišu 2011. godine kad iznosi 80 dana. Pokazatelj obrta zaliha u promatranom razdoblju podosta varira te se kreće od vrijednosti 18,95 2008. godine do 27,22 2016. godine. Prosječno vezivanje zaliha u danima najvišu vrijednost bilježi 2012. godine, odnosno 27 dana a najnižu 2016. godine 13 dana. Operativni ciklus bilježi najnižu vrijednost 2016. godine a najvišu 2013. godine.

Ekonomičnost društva „B“ u analiziranom razdoblju bilježi pozitivnu vrijednost osim 2016. godine. U vezi s time od 2008. godine do 2015. godine poslovni prihodi su veći od poslovnih rashoda. Najvišu vrijednost poslovni prihodi bilježe 2015. godine, dok poslovni rashodi 2016. godine. Najnižu vrijednost poslovni prihodi ostvaruju 2013.

godine, dok poslovni rashodi 2010. godine. Financijski su prihodi veći od financijskih rashoda u promatranom razdoblju osim 2016. godine kada također bilježe i najvišu vrijednost. Tijekom promatranog razdoblja društvo ne ostvaruje ni prihode ni rashode od izvanredne djelatnosti iz čega proizlazi da ekonomičnost poduzeća jednaka je ekonomičnosti redovne djelatnosti.

U promatranom razdoblju svi pokazatelji ekonomičnosti viši su od referentnih vrijednosti osim 2016. godine kad su niži od referentnih vrijednosti. Pokazatelji ekonomičnosti ukupnog poslovanja prikazuju nam zapravo da u promatranom razdoblju od 2008.godine pa do 2015. godine poduzeće ostvaruje operativnu dobit. Pokazatelji ekonomičnosti financijske aktivnosti znatno su viši od referentne vrijednosti. Tako u razdoblju od 2010. godine do 2015. godine imaju trend povećanja poradi povećanih financijskih prihoda od kamata. Pokazatelji ekonomičnosti redovne aktivnosti isti su kao pokazatelji ekonomičnosti ukupnog poslovanja jer poduzeće u analiziranom razdoblju nije ostvarilo prihode i rashode od izvanrednih aktivnosti.

Koeficijent autonomije aktive iznosi 0,086 u 2008. godini, te se u sljedećim razdobljima smanjuje. U 2016. i 2015. godini iznosi 0,049 i 0,061 što znači da 4,9% i 6,1 % aktive društva ima pokriće u glavnici. Koeficijent autonomije poduzeća iznosi 0,199 u 2008. godini. U razdoblju od 2010. godine do 2011. godine se povećava da bi se zatim smanjio do 2012. godine pa povećao 2013.godine pa zatim ponovno smanjio.

Svi pokazatelji profitabilnosti društva „B“ su negativni 2016. godine dok u razdoblju od 2008. godine do 2015. godine bilježili su pozitivne vrijednosti. Neto profitna marža u analiziranom periodu od 2008. godine do 2015. godine je pozitivna i zajedno s bruto profitnom maržom dosežu najviše vrijednosti 2014. godine dok najniže pozitivne vrijednosti 2008. godine. Operativna profitna marža od 2008. godine pa do 2013. godine ima trend povećanja da bi nakon te godine imala trend smanjenja. U analiziranom poduzeću rentabilnost imovine kreće od 0,11% 2008. godine dok 2010.godine dostiže 0,13. Nakon 2013. godine taj se pokazatelj smanjuje. Rentabilnost glavnice najvišu vrijednost bilježi 2008. godine a najnižu pozitivnu vrijednost 2013. godine.

Tablica 37 – Bilanca društva „B“

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| A) DUGOTRAJNA IMOVINA | 151.826.820,33 | 156.656.204,67 | 148.566.328,00 | 144.488.320,67 | 438.467.311,33 | 455.027.430,67 | 480.015.308,67 | 477.910.940,00 | 431.324.071,33 |
| Nematerijalna imovina | 1.459.695,67 | 1.275.262,33 | 1.371.052,67 | 1.336.587,00 | 1.431.245,00 | 1.528.464,33 | 2.618.715,67 | 2.104.648,67 | 1.631.818,33 |
| Materijalna imovina | 76.415.619,67 | 81.516.771,00 | 73.687.418,67 | 69.273.577,00 | 68.606.454,67 | 67.768.992,33 | 70.595.991,33 | 70.768.838,67 | 64.983.391,67 |
| Dugotrajna financijska imovina | 73.951.505,00 | 73.864.171,33 | 73.507.856,67 | 73.878.156,67 | 368.352.642,33 | 385.618.151,67 | 405.411.476,67 | 403.910.447,33 | 364.533.846,33 |
| Potraživanja | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 18.069,67 | 1.311.174,67 | 1.013.236,00 | 122.680,67 |
| Odgođena porezna imovina | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 76.969,33 | 93.752,67 | 77.950,33 | 113.769,33 | 52.334,33 |
| B) KRATKOTRAJNA IMOVINA | 168.531.343,00 | 321.717.299,33 | 198.462.553,67 | 250.591.566,67 | 493.795.303,67 | 252.557.104,00 | 258.512.328,67 | 323.302.893,00 | 213.198.165,33 |
| Zalihe | 53.321.703,33 | 37.383.697,33 | 48.689.051,67 | 59.494.795,00 | 72.420.121,67 | 65.740.134,33 | 71.415.174,33 | 80.153.592,67 | 36.380.957,33 |
| Potraživanja | 45.767.039,67 | 49.461.196,00 | 53.198.377,00 | 88.417.396,00 | 57.935.162,33 | 81.435.469,33 | 65.573.261,67 | 48.532.193,00 | 50.882.094,67 |
| Kratkotrajna financijska imovina | 64.222.944,67 | 234.112.175,67 | 95.359.910,67 | 99.927.827,67 | 359.139.056,00 | 102.437.328,00 | 119.867.916,00 | 193.696.966,67 | 125.437.590,00 |
| Novac u banci i blagajni | 5.219.655,33 | 760.230,33 | 1.215.214,33 | 2.751.548,00 | 4.300.963,67 | 2.944.172,33 | 1.655.976,67 | 920.140,67 | 497.523,33 |
| C) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI | 467.268,33 | 86.485,33 | 70.487,67 | 77.694,33 | 85.047,67 | 119.160,00 | 324.643,33 | 147.432,00 | 207.444,33 |
| UKUPNO AKTIVA | 320.825.431,67 | 478.459.989,33 | 347.099.369,33 | 395.157.581,67 | 932.347.662,67 | 707.703.694,67 | 738.852.280,67 | 801.361.265,00 | 644.729.681,00 |

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| A) KAPITAL I REZERVE | 180.875.278,00 | 217.771.555,33 | 246.191.387,67 | 288.460.225,33 | 582.082.474,33 | 611.624.511,00 | 629.097.348,67 | 659.672.894,00 | 485.662.170,33 |
| Temeljni kapital | 27.888.200,00 | 27.888.200,00 | 27.888.200,00 | 27.888.200,00 | 39.763.200,00 | 39.763.200,00 | 39.763.200,00 | 39.763.200,00 | 39.763.200,00 |
| Kapitalne rezerve | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 237.744.256,33 | 237.744.256,33 | 237.744.256,33 | 237.744.256,33 | 237.744.256,33 |
| Rezerve iz dobiti | 16.290.782,00 | 16.290.782,00 | 16.290.782,00 | 16.290.782,00 | 16.290.782,00 | 16.884.532,00 | 16.884.532,00 | 16.884.532,00 | 16.884.532,00 |
| Revalorizacijske rezerve | 15.334.233,00 | 25.122.544,67 | 20.098.035,67 | 20.098.035,67 | 19.790.157,67 | 19.723.024,67 | 19.786.234,33 | 16.798.765,67 | 17.200.629,67 |
| Zadržana dobit ili preneseni gubitak | 91.551.488,00 | 114.683.573,00 | 148.007.668,33 | 181.914.370,00 | 224.183.207,67 | 255.552.808,67 | 266.282.933,33 | 292.437.222,00 | 288.602.310,33 |
| Dobit ili gubitak poslovne godine | 29.810.575,00 | 33.786.455,67 | 33.906.701,67 | 42.268.837,67 | 44.310.870,67 | 41.956.689,33 | 48.636.192,67 | 56.044.918,00 | -114.532.758,00 |
| Manjinski interes | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| B) REZERVIRANJA | 0,00 | 0,00 | 462.360,33 | 452.908,33 | 421.401,67 | 425.340,00 | 560.967,33 | 530.633,33 | 515.623,00 |
| C) DUGOROČNE OBVEZE | 39.265.471,33 | 31.600.967,00 | 34.565.201,00 | 35.146.189,00 | 35.206.989,00 | 55.942.109,00 | 56.100.975,67 | 55.213.794,00 | 54.213.349,00 |
| D) KRATKOROČNE OBVEZE | 100.614.359,33 | 229.086.695,33 | 65.852.503,33 | 71.090.765,33 | 314.347.577,67 | 39.089.750,67 | 52.528.522,00 | 85.249.609,00 | 102.563.070,67 |
| E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA | 70.323,00 | 771,67 | 27.917,00 | 7.493,67 | 289.219,67 | 621.984,00 | 564.467,00 | 694.334,67 | 1.775.468,00 |
| UKUPNO PASIVA | 320.825.431,67 | 478.459.989,33 | 347.099.369,33 | 395.157.581,67 | 932.347.662,33 | 707.703.694,67 | 738.852.280,67 | 801.361.265,00 | 644.729.681,00 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 38 – Horizontalna analiza bilance društva „B“

| Pozicija | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| A) DUGOTRAJNA IMOVINA | | | | | | | | |
| | 1,03 | 0,95 | 0,97 | 3,03 | 1,04 | 1,05 | 1,00 | 0,90 |
| Nematerijalna imovina | 0,87 | 1,08 | 0,97 | 1,07 | 1,07 | 1,71 | 0,80 | 0,78 |
| Materijalna imovina | 1,07 | 0,90 | 0,94 | 0,99 | 0,99 | 1,04 | 1,00 | 0,92 |
| Dugotrajna financijska imovina | 1,00 | 1,00 | 1,01 | 4,99 | 1,05 | 1,05 | 1,00 | 0,90 |
| Potraživanja | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 72,56 | 0,77 | 0,12 |
| Odgodena porezna imovina | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 1,22 | 0,83 | 1,46 | 0,46 |
| | | | | | | | | |
| B) KRATKOTRAJNA IMOVINA | | | | | | | | |
| | 1,91 | 0,62 | 1,26 | 1,97 | 0,51 | 1,02 | 1,25 | 0,66 |
| Zalihe | 0,70 | 1,30 | 1,22 | 1,22 | 0,91 | 1,09 | 1,12 | 0,45 |
| Potraživanja | 1,08 | 1,08 | 1,66 | 0,66 | 1,41 | 0,81 | 0,74 | 1,05 |
| Kratkotrajna financijska imovina | 3,65 | 0,41 | 1,05 | 3,59 | 0,29 | 1,17 | 1,62 | 0,65 |
| Novac u banci i blagajni | 0,15 | 1,60 | 2,26 | 1,56 | 0,68 | 0,56 | 0,56 | 0,54 |
| | | | | | | | | |
| C) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI | | | | | | | | |
| | 0,19 | 0,82 | 1,10 | 1,09 | 1,40 | 2,72 | 0,45 | 1,41 |
| | | | | | | | | |
| UKUPNO AKTIVA | 1,49 | 0,73 | 1,14 | 2,36 | 0,76 | 1,04 | 1,08 | 0,80 |

| Pozicija | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| A) KAPITAL I REZERVE | 1,20 | 1,13 | 1,17 | 2,02 | 1,05 | 1,03 | 1,05 | 0,74 |
| Temeljni kapital | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,43 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Kapitalne rezerve | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Rezerve iz dobiti | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,04 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Revalorizacijske rezerve | 1,64 | 0,80 | 1,00 | 0,98 | 1,00 | 1,00 | 0,85 | 1,02 |
| Zadržana dobit ili preneseni gubitak | 1,25 | 1,29 | 1,23 | 1,23 | 1,14 | 1,04 | 1,10 | 0,99 |
| Dobit ili gubitak poslovne godine | 1,13 | 1,00 | 1,25 | 1,05 | 0,95 | 1,16 | 1,15 | -2,04 |
| Manjinski interes | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| B) REZERVIRANJA | 0,00 | 0,00 | 0,98 | 0,93 | 1,01 | 1,32 | 0,95 | 0,97 |
| C) DUGOROČNE OBVEZE | 0,80 | 1,09 | 1,02 | 1,00 | 1,59 | 1,00 | 0,98 | 0,98 |
| D) KRATKOROČNE OBVEZE | 2,28 | 0,29 | 1,08 | 4,42 | 0,12 | 1,34 | 1,62 | 1,20 |
| E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA | 0,01 | 36,18 | 0,27 | 38,60 | 2,15 | 0,91 | 1,23 | 2,56 |
| UKUPNO PASIVA | 1,49 | 0,73 | 1,14 | 2,36 | 0,76 | 1,04 | 1,08 | 0,80 |

Izvor: Vlastita izrada

Prema horizontalnoj analizi bilance društva „B“ moguće je vidjeti da su se ukupna aktiva i pasiva tijekom razdoblja povećale osim 2010., 2013., i 2016. godine. U sklopu aktive, dugotrajna imovina se povećala u svim godinama osim 2010., 2011., 2015. godine. Unutar dugotrajne imovine najveće povećanje bilježe potraživanja 2014. godine te ostale stavke imaju konstantna povećanja i smanjenja. Kratkotrajna imovina također u analiziranom razdoblju bilježi povećanja osim 2010., 2013. i 2016. godine, a unutar te kategorije najviše se povećala stavka kratkotrajne financijske imovne 2009. i 2012. godine. Plaćeni troškovi budućeg razdoblja najveće povećanje bilježe 2009. godine. Kapital i rezerve u pasivi povećavaju se, najviše povećanje tiče se stavke zadržana dobit u cijelom promatranom razdoblju. Temeljni kapital se mijenja 2012. godine i u vezi s time bilježi se povećanje. Kapitalne rezerve povećavaju se 2012. godine. Rezerviranja bilježe povećanja 2011., 2013., i 2014. godine. Dugoročne obveze bilježe povećanja i smanjenja tijekom analiziranog razdoblja kao i kratkoročne obveze. Za razliku od dugoročnih obveza koje 2016. godine bilježe smanjenje kratkoročne obveze bilježe povećanje. Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja ostvaruje najviše povećanje 2012. godine, a zatim se smanjuje pa ponovno povećava.

Tablica 39 – Vertikalna analiza bilance društva „B“

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| A) DUGOTRAJNA IMOVINA | 47,32% | 32,74% | 42,80% | 36,56% | 47,03% | 64,30% | 64,97% | 59,64% | 66,90% |
| Nematerijalna imovina | 0,45% | 0,27% | 0,40% | 0,34% | 0,15% | 0,22% | 0,35% | 0,26% | 0,25% |
| Materijalna imovina | 23,82% | 17,04% | 21,23% | 17,53% | 7,36% | 9,58% | 9,55% | 8,83% | 10,08% |
| Dugotrajna financijska imovina | 23,05% | 15,44% | 21,18% | 18,70% | 39,51% | 54,49% | 54,87% | 50,40% | 56,54% |
| Potraživanja | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,18% | 0,13% | 0,02% |
| Odgodena porezna imovina | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% |
| B) KRATKOTRAJNA IMOVINA | 52,53% | 67,24% | 57,18% | 63,42% | 52,96% | 35,69% | 34,99% | 40,34% | 33,07% |
| Zalihe | 16,62% | 7,81% | 14,03% | 15,06% | 7,77% | 9,29% | 9,67% | 10,00% | 5,64% |
| Potraživanja | 20,02% | 48,93% | 27,47% | 25,29% | 38,52% | 14,47% | 16,22% | 24,17% | 19,46% |
| Kratkotrajna financijska imovina | 20,02% | 48,93% | 27,47% | 25,29% | 38,52% | 14,47% | 16,22% | 24,17% | 19,46% |
| Novac u banci i blagajni | 1,63% | 0,16% | 0,35% | 0,70% | 0,46% | 0,42% | 0,22% | 0,11% | 0,08% |
| C) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI | 0,15% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,01% | 0,02% | 0,04% | 0,02% | 0,03% |
| UKUPNO AKTIVA | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| UKUPNA VRIJEDNOST AKTIVE | 320.825.431,67 | 478.459.989,33 | 347.099.369,33 | 395.157.581,67 | 932.347.662,67 | 707.703.694,67 | 738.852.280,67 | 801.361.265,00 | 644.729.681,00 |

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| A) KAPITAL I REZERVE | 56,38% | 45,52% | 70,93% | 73,00% | 62,43% | 86,42% | 85,15% | 82,32% | 75,33% |
| Temeljni kapital | 8,69% | 5,83% | 8,03% | 7,06% | 4,26% | 5,62% | 5,38% | 4,96% | 6,17% |
| Kapitalne rezerve | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 25,50% | 33,59% | 32,18% | 29,67% | 36,88% |
| Rezerve iz dobiti | 5,08% | 3,40% | 4,69% | 4,12% | 1,75% | 2,39% | 2,29% | 2,11% | 2,62% |
| Revalorizacijske rezerve | 4,78% | 5,25% | 5,79% | 5,09% | 2,12% | 2,79% | 2,68% | 2,10% | 2,67% |
| Zadržana dobit ili preneseni gubitak | 28,54% | 23,97% | 42,64% | 46,04% | 24,05% | 36,11% | 36,04% | 36,49% | 44,76% |
| Dobit ili gubitak poslovne godine | 9,29% | 7,06% | 9,77% | 10,70% | 4,75% | 5,93% | 6,58% | 6,99% | -17,76% |
| Manjinski interes | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| B) REZERVIRANJA | 0,00% | 0,00% | 0,13% | 0,11% | 0,05% | 0,06% | 0,08% | 0,07% | 0,08% |
| C) DUGOROČNE OBVEZE | 12,24% | 6,60% | 9,96% | 8,89% | 3,78% | 7,90% | 7,59% | 6,89% | 8,41% |
| D) KRATKOROČNE OBVEZE | 31,36% | 47,88% | 18,97% | 17,99% | 33,72% | 5,52% | 7,11% | 10,64% | 15,91% |
| E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA | 0,02% | 0,00% | 0,01% | 0,00% | 0,03% | 0,09% | 0,08% | 0,09% | 0,28% |
| UKUPNO PASIVA | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| VRIJEDNOST PASIVE | 320.825.431,67 | 478.459.989,33 | 347.099.369,33 | 395.157.581,67 | 932.347.662,33 | 707.703.694,67 | 738.852.280,67 | 801.361.265,00 | 644.729.681,00 |

Izvor: Vlastita izrada

U promatranom razdoblju od 2008. do 2012. godine kratkotrajna imovina čini najveći udio u ukupnoj aktivi, dok u razdoblju nakon 2012. godine najveći udio u ukupnoj aktivi pripada dugotrajnoj imovini. U sklopu dugotrajne imovine najveći udio čine materijalna imovina i dugotrajna financijska imovina dok najniži udio opada na nematerijalnu imovinu svega oko 0,40%, potraživanjima (0,018%) te odgođena porezna imovina (0,01%). Unutar kratkotrajne imovine najviši udio čine potraživanja i kratkotrajna financijska imovina. Kroz cijelo promatrano razdoblje zalihe se kreću od 16,62% do 5,64% ukupne aktive, a novac u banci i blagajni ima najniži udio unutar kratkotrajne imovine svega 0,08% 2016. godine. Plaćeni troškovi budućeg razdoblja čine najmanji udio u ukupnoj aktivi u cijelom analiziranom periodu. U analiziranom razdoblju najveći udio u ukupnoj pasivi pripada kapitalu i rezervama u sklopu kojeg najveći udio čine kapitalne rezerve i zadržana dobit. Najmanji udio pripada rezervama iz dobiti i temeljnom kapitalu. Kratkoročne obveze čine 20,05% 2008. udio u ukupnoj pasiva dok 2016. godine 11,49%. Dugoročne obveze imaju nizak udio u ukupnoj pasivi svega prosječno 5%. Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja čine najniži udio u ukupnoj pasivi.

Tablica 40 – Račun dobiti i gubitka društva „B“

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| A) Poslovni prihodi | 388.069.904,67 | 375.419.740,00 | 356.650.052,00 | 401.152.320,67 | 391.581.760,67 | 373.934.810,00 | 359.662.106,67 | 404.960.275,00 | 400.605.456,33 |
| Prihodi od prodaje | 384.509.267,00 | 370.925.031,67 | 352.062.818,33 | 397.037.266,33 | 390.558.853,33 | 373.179.024,33 | 359.099.207,00 | 400.286.662,33 | 394.844.260,00 |
| Ostali poslovni prihodi | 3.560.637,67 | 4.494.708,33 | 4.587.233,67 | 4.115.054,33 | 1.022.907,33 | 755.785,67 | 562.899,67 | 4.673.612,67 | 5.761.196,33 |
| B) Financijski prihodi | 11.438.423,33 | 33.924.657,00 | 52.537.758,00 | 43.407.886,00 | 65.575.659,00 | 71.591.484,00 | 114.896.608,00 | 143.059.618,00 | 86.056.071,00 |
| UKUPNI PRIHODI | 399.508.328,00 | 409.344.397,00 | 409.187.810,00 | 444.560.206,67 | 457.157.419,67 | 445.526.294,00 | 474.558.714,67 | 548.019.893,00 | 486.661.527,33 |
| A) Poslovni rashodi | 360.715.783,33 | 332.275.836,00 | 328.472.048,33 | 359.899.315,67 | 350.338.296,67 | 334.938.640,00 | 324.888.371,00 | 362.820.089,33 | 489.237.053,33 |
| Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda | 2.875.052,00 | -3.411.140,33 | -2.968.283,67 | -3.538.243,00 | -848.482,67 | -1.623.636,33 | 1.356.617,00 | -98.041,00 | 2.798.077,00 |
| Materijalni troškovi | 268.233.392,67 | 246.769.130,67 | 241.976.948,00 | 277.545.906,00 | 264.208.952,33 | 250.656.928,00 | 239.269.740,00 | 276.921.109,33 | 274.312.769,67 |
| Troškovi osoblja | 46.911.310,00 | 45.335.185,00 | 41.374.798,67 | 44.714.781,33 | 42.860.284,33 | 36.188.357,33 | 38.979.369,00 | 40.820.621,00 | 40.624.173,67 |
| Amortizacija | 11.875.536,00 | 12.824.042,33 | 12.262.332,33 | 10.667.940,00 | 10.361.849,67 | 10.235.178,33 | 10.389.753,33 | 11.886.980,00 | 12.879.828,67 |
| Ostali troškovi | 25.283.041,67 | 25.174.348,33 | 26.265.825,67 | 25.033.567,33 | 32.193.541,33 | 37.057.457,67 | 32.729.921,67 | 30.868.471,67 | 15.188.106,00 |
| Vrijednosno usklađivanje | 920.862,33 | 1.039.479,67 | 1.955.165,33 | 593.797,00 | 1.140.750,00 | 1.999.015,00 | 1.602.002,67 | 1.890.315,00 | 142.918.475,33 |
| Rezerviranja | 0,00 | 0,00 | 462.360,33 | 452.908,33 | 421.401,67 | 425.340,00 | 560.967,33 | 530.633,33 | 515.623,00 |
| Ostali poslovni rashodi | 4.616.588,67 | 4.544.790,33 | 7.142.901,67 | 4.428.658,67 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| B) Financijski rashodi | 8.085.479,00 | 10.472.041,33 | 11.390.898,00 | 7.629.139,67 | 6.295.622,67 | 6.831.598,00 | 4.508.470,67 | 7.182.585,33 | 48.100.272,00 |
| UKUPNI RASHODI | 368.801.262,33 | 342.747.877,33 | 339.862.946,33 | 367.528.455,33 | 356.633.919,33 | 341.770.238,00 | 329.396.841,67 | 370.002.674,67 | 537.337.325,33 |
| DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA | 36.457.169,67 | 41.425.451,00 | 40.840.446,00 | 51.282.616,67 | 53.800.461,33 | 50.499.293,00 | 56.937.721,67 | 64.690.590,33 | -101.840.932,33 |
| POREZ NA DOBIT | 6.646.594,67 | 7.638.995,33 | 6.933.744,33 | 9.013.779,00 | 9.489.590,33 | 8.542.603,67 | 12.592.544,67 | 10.375.960,67 | 12.691.825,67 |
| DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA | 29.810.575,00 | 33.786.455,67 | 33.906.701,67 | 42.268.837,67 | 44.310.870,67 | 41.956.689,33 | 48.636.192,67 | 56.044.918,00 | -114.532.758,00 |

Tablica 41 – Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka društva „B“

| Pozicija | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| A) Poslovni prihodi | 0,97 | 0,95 | 1,12 | 0,98 | 0,95 | 0,96 | 1,13 | 0,99 |
| Prihodi od prodaje | 0,96 | 0,95 | 1,13 | 0,98 | 0,96 | 0,96 | 1,11 | 0,99 |
| Ostali poslovni prihodi | 1,26 | 1,02 | 0,90 | 0,25 | 0,74 | 0,74 | 8,30 | 1,23 |
| B) Financijski prihodi | 2,97 | 1,55 | 0,83 | 1,51 | 1,09 | 1,60 | 1,25 | 0,60 |
| UKUPNI PRIHODI | 1,02 | 1,00 | 1,09 | 1,03 | 0,97 | 1,07 | 1,15 | 0,89 |
| A) Poslovni rashodi | 0,92 | 0,99 | 1,10 | 0,97 | 0,96 | 0,97 | 1,12 | 1,35 |
| Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda | -1,19 | 0,87 | 1,19 | 0,24 | 1,91 | -0,84 | -0,07 | -28,54 |
| Materijalni troškovi | 0,92 | 0,98 | 1,15 | 0,95 | 0,95 | 0,95 | 1,16 | 0,99 |
| Troškovi osoblja | 0,97 | 0,91 | 1,08 | 0,96 | 0,84 | 1,08 | 1,05 | 1,00 |
| Amortizacija | 1,08 | 0,96 | 0,87 | 0,97 | 0,99 | 1,02 | 1,14 | 1,08 |
| Ostali troškovi | 1,00 | 1,04 | 0,95 | 1,29 | 1,15 | 0,88 | 0,94 | 0,49 |
| Vrijednosno usklađivanje | 1,13 | 1,88 | 0,30 | 1,92 | 1,75 | 0,80 | 1,18 | 75,61 |
| Rezerviranja | 0,00 | 0,00 | 0,98 | 0,93 | 1,01 | 1,32 | 0,95 | 0,97 |
| Ostali poslovni rashodi | 0,98 | 1,57 | 0,62 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| B) Financijski rashodi | 1,30 | 1,09 | 0,67 | 0,83 | 1,09 | 0,66 | 1,59 | 6,70 |
| UKUPNI RASHODI | 0,93 | 0,99 | 1,08 | 0,97 | 0,96 | 0,96 | 1,12 | 1,45 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 42 – Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka društva „B“

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| A) Poslovni prihodi | 97,14% | 91,71% | 87,16% | 90,24% | 85,66% | 83,93% | 75,79% | 73,90% | 82,32% |
| Prihodi od prodaje | 96,25% | 90,61% | 86,04% | 89,31% | 85,43% | 83,76% | 75,67% | 73,04% | 81,13% |
| Ostali poslovni prihodi | 0,89% | 1,10% | 1,12% | 0,93% | 0,22% | 0,17% | 0,12% | 0,85% | 1,18% |
| B) Financijski prihodi | 2,86% | 8,29% | 12,84% | 9,76% | 14,34% | 16,07% | 24,21% | 26,10% | 17,68% |
| UKUPNI PRIHODI | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| A) Poslovni rashodi | 97,81% | 96,94% | 96,65% | 97,92% | 98,23% | 98,00% | 98,63% | 98,06% | 91,05% |
| Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda | 0,78% | -1,00% | -0,87% | -0,96% | -0,24% | -0,48% | 0,41% | -0,03% | 0,52% |
| Materijalni troškovi | 72,73% | 72,00% | 71,20% | 75,52% | 74,08% | 73,34% | 72,64% | 74,84% | 51,05% |
| Troškovi osoblja | 12,72% | 13,23% | 12,17% | 12,17% | 12,02% | 10,59% | 11,83% | 11,03% | 7,56% |
| Amortizacija | 3,22% | 3,74% | 3,61% | 2,90% | 2,91% | 2,99% | 3,15% | 3,21% | 2,40% |
| Ostali troškovi | 6,86% | 7,34% | 7,73% | 6,81% | 9,03% | 10,84% | 9,94% | 8,34% | 2,83% |
| Vrijednosno usklađivanje | 0,25% | 0,30% | 0,58% | 0,16% | 0,32% | 0,58% | 0,49% | 0,51% | 26,60% |
| Rezerviranja | 0,00% | 0,00% | 0,14% | 0,12% | 0,12% | 0,12% | 0,17% | 0,14% | 0,10% |
| Ostali poslovni rashodi | 1,25% | 1,33% | 2,10% | 1,20% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| B) Financijski rashodi | 2,19% | 3,06% | 3,35% | 2,08% | 1,77% | 2,00% | 1,37% | 1,94% | 8,95% |
| UKUPNI RASHODI | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| VRIJEDNOST UKUPNIH PRIHODA | 362.533.967,00 | 370.044.159,67 | 423.678.266,67 | 443.432.666,67 | 488.998.317,00 | 594.949.624,00 | 577.862.543,67 | 647.190.287,67 | 557.579.445,33 |
| VRIJEDNOST UKUPNIH RASHODA | 333.048.320,00 | 317.550.541,33 | 347.306.119,33 | 373.780.802,33 | 392.083.111,67 | 409.783.143,00 | 424.789.483,00 | 463.062.026,67 | 594.982.277,00 |

Izvor: Vlastita izrada

Prema horizontalnoj analizi računa dobiti i gubitka vidljivo je da poduzeće „B“ bilježi povećanje ukupnih prihoda osim 2013. i 2016. godine. Takvo povećanje ukupnih prihoda proizlazi od povećanja financijskih prihoda koji tijekom promatranog razdoblja bilježe povećanje osim 2011. i 2016. godine. Poslovni prihodi bilježe smanjenje osim 2011. i 2015. godine. U vezi s time unutar poslovnih prihoda povećanja povezana su s povećanjem poslovnih prihoda. Ukupni rashodi evidentiraju smanjenje osim 2011., 2015., i 2016. godine. U analiziranom periodu financijski rashodi bilježe povećanja, a najveće povećanje evidentirano je 2016. godine. Poslovni rashodi poput poslovnih prihoda tijekom razdoblja ostvaruju smanjenja osim u pojedinim godinama. Unutar poslovnih rashoda najveće povećanja tiče se stavaka materijalnih troškova, troškova osoblja, amortizacije i vrijednosnih usklađenja.

Tijekom cijelog analiziranog razdoblja najveći udio u ukupnim prihodima čine poslovni prihodi, a financijski prihodi manji. Također, najveći udio u ukupnim rashodima čine poslovni rashodi. U sklopu poslovnih prihoda najviši udio opada na prihodima od prodaje prosječno 80% dok manji dio na ostale poslovne prihode 20%. Kod analize poslovnih rashoda, najviši udio pripada materijalnim troškovima, zatim troškovima osoblja pa amortizaciji i vrijednosnim usklađivanjima. Financijski rashodi čine najmanji udio u ukupnim rashodima svega prosječno 5%.

Tablica 43 – Novčani tok društva „B“

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
|---|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1. Dobit prije poreza | 36.457.169,67 | 41.425.451,00 | 40.840.446,00 | 51.282.616,67 | 53.800.461,33 | 50.499.293,00 | 56.937.721,67 | 64.690.590,33 | -101.840.932,33 |
| 2. Amortizacija | 11.875.536,00 | 12.824.042,33 | 12.262.332,33 | 10.667.940,00 | 10.361.849,67 | 10.235.178,33 | 10.389.753,33 | 11.886.980,00 | 12.879.828,67 |
| 3. Povećanje kratkoročnih obveza | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 4.570.135,67 | 227.685.842,00 | 0,00 | 15.431.750,67 | 14.847.145,33 | 0,00 |
| 4. Smanjenje kratkotrajnih potraživanja | 0,00 | 0,00 | 965.433,00 | 0,00 | 29.121.276,67 | 0,00 | 15.862.207,67 | 0,00 | 0,00 |
| 5. Smanjenje zaliha | 0,00 | 15.938.006,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 6.679.987,33 | 0,00 | 0,00 | 24.107.193,00 |
| 6. Ostalo povećanje novčanog tijeka | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 7.436.372,67 | 10.541.373,67 | 6.250.753,67 | 10.107.104,00 | 191.239.787,00 |
| I. Ukupno povećanje novčanog tijeka od poslovnih aktivnosti | 48.332.705,67 | 70.187.499,33 | 54.068.211,33 | 66.520.692,33 | 328.405.802,33 | 77.955.832,33 | 104.872.187,00 | 101.531.819,67 | 126.385.876,33 |
| 1. Smanjenje kratkoročnih obveza | 1.385.557,00 | 8.072.763,33 | 5.078.811,33 | 0,00 | 0,00 | 257.374.189,00 | 0,00 | 0,00 | 555.228,33 |
| 2. Povećanje kratkotrajnih potraživanja | 4.323.438,33 | 3.694.156,33 | 0,00 | 35.218.986,33 | 0,00 | 22.719.918,00 | 0,00 | 124.200.370,00 | 120.201.871,00 |
| 3. Povećanje zaliha | 10.260.854,00 | 0,00 | 11.305.354,33 | 10.757.295,67 | 12.925.326,67 | 0,00 | 5.914.865,67 | 7.284.084,67 | 0,00 |
| 4. Ostalo smanjenje novčanog tijeka | 98.918,33 | 311.231,67 | 0,00 | 0,00 | 34.849.964,33 | 30.983.154,67 | 38.511.691,67 | 41.934.953,00 | 46.879.798,33 |
| II. Ukupno smanjenje novčanog tijeka od poslovnih aktivnosti | 16.068.767,67 | 12.078.151,33 | 16.384.165,67 | 45.976.282,00 | 47.775.291,00 | 311.077.261,67 | 44.426.557,33 | 173.419.407,67 | 167.636.897,67 |
| NETO POVEĆANJE NOVČANOG TIJEKA OD POSLOVNIH AKTIVNOSTI | 32.263.938,00 | 58.109.348,00 | 37.684.045,67 | 20.544.410,33 | 280.630.511,33 | 0,00 | 60.445.629,67 | 0,00 | 0,00 |
| NETO SMANJENJE NOVČANOG TIJEKA OD POSLOVNIH AKTIVNOSTI | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 233.121.429,33 | 0,00 | 71.887.588,00 | 41.251.021,33 |
| Novčani primici od investicijske aktivnosti | 7.532.358,33 | 6.901.940,00 | 12.719.050,00 | 8.993.221,00 | 16.894.789,00 | 273.472.494,67 | 24.157.162,00 | 65.132.313,33 | 124.401.048,33 |
| Novčani izdaci od investicijske aktivnosti | 29.549.889,67 | 8.393.292,00 | 6.714.151,33 | 6.575.608,33 | 313.695.446,67 | 30.495.006,33 | 52.964.036,33 | 35.006.656,33 | 101.264.905,00 |
| NETO POVEĆANJE NOVČANOG TIJEKA OD INVESTICIJSKE AKTIVNOSTI | 0,00 | 0,00 | 6.004.898,67 | 2.417.612,67 | 0,00 | 242.977.488,33 | 0,00 | 30.125.657,00 | 23.136.143,33 |
| NETO SMANJENJE NOVČANOG TIJEKA OD INVESTICIJSKE AKTIVNOSTI | 22.017.531,33 | 1.491.352,00 | 0,00 | 0,00 | 296.800.657,67 | 0,00 | 28.806.874,33 | 0,00 | 0,00 |
| NOVČANI TIJEK OD INVESTICIJSKE AKTIVNOSTI | -22.017.531,33 | -1.491.352,00 | 6.004.898,67 | 2.417.612,67 | -296.800.657,67 | 242.977.488,33 | -28.806.874,33 | 30.125.657,00 | 23.136.143,33 |

| | | | | | | | | | |
|---|---------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Novčani primici od financijske aktivnosti | 15.700.815,00 | 16.318.840,33 | 1.111.867,33 | 378.114,00 | 21.108.888,00 | 20.735.120,00 | 0,00 | 146.809.707,00 | 104.830.945,67 |
| Novčani izdaci od financijske aktivnosti | 24.759.296,33 | 77.396.261,33 | 44.345.827,67 | 21.803.803,33 | 3.389.326,00 | 31.947.970,33 | 32.926.951,00 | 105.783.612,00 | 87.138.685,00 |
| NETO POVEĆANJE NOVČANOG TIJEKA OD FINANCIJSKE AKTIVNOSTI | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 17.719.562,00 | 0,00 | 0,00 | 41.026.095,00 | 17.692.260,67 |
| NETO SMANJENJE NOVČANOG TIJEKA OD FINANCIJSKE AKTIVNOSTI | 9.058.481,33 | 61.077.421,00 | 43.233.960,33 | 21.425.689,33 | 0,00 | 11.212.850,33 | 32.926.951,00 | 0,00 | 0,00 |
| NOVČANI TIJEK OD FINANCIJSKE AKTIVNOSTI | -9.058.481,33 | -61.077.421,00 | -43.233.960,33 | -21.425.689,33 | 17.719.562,00 | -11.212.850,33 | -32.926.951,00 | 41.026.095,00 | 17.692.260,67 |
| | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Ukupno povećanje novčanog tijeka | 1.187.925,33 | 0,00 | 454.984,00 | 1.536.333,67 | 1.549.415,67 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Ukupno smanjenje novčanog tijeka | 0,00 | 4.459.425,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 1.356.791,33 | 1.288.195,67 | 735.836,00 | 422.617,33 |
| Novac i novčani ekvivalenti na početku razdoblja | 4.031.730,00 | 5.219.655,33 | 760.230,33 | 1.215.214,33 | 2.751.548,00 | 4.300.963,67 | 2.944.172,33 | 1.655.976,67 | 920.140,67 |
| Povećanje novca i novčanih ekvivalenata | 1.187.925,33 | 0,00 | 454.984,00 | 1.536.333,67 | 1.549.415,67 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Smanjenje novca i novčanih ekvivalenata | 0,00 | 4.459.425,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 1.356.791,33 | 1.288.195,67 | 735.836,00 | 422.617,33 |
| Novac i novčani ekvivalenti na kraju razdoblja | 5.219.655,33 | 760.230,33 | 1.215.214,33 | 2.751.548,00 | 4.300.963,67 | 2.944.172,33 | 1.655.976,67 | 920.140,67 | 497.523,33 |

Izvor: Vlastita izrada

Novčani tok društva „B“ u promatranom periodu bilježi neto povećanje novčanog tijeka od poslovne aktivnosti osim 2013., 2015. i 2016. godine kad bilježi smanjenje. Novčani tijek od investicijske aktivnosti bilježi i povećanja i smanjenje. S tim u vezi 2010., 2011., 2015., 2016 se povećava dok u preostalim godinama evidentira smanjenje. Novčani tijek od financijske aktivnosti u promatranom razdoblju ponajviše bilježi smanjenje osim 2012., 2015. i 2016. godine.

3.2.2. Metode vrednovanja društva „B“

U ovom potpoglavlju izračunat će se vrijednost društva „B“ na temelju multiplikatora P/E, P/B, P/EBIT i P/EBITDA. Ponajprije će se krenuti od samih objašnjenja odabira podataka a zatim analizirat će se vrijednost i prikazati vrijednost danog poduzeća komparativnim prikazom.

3.2.2. Vrednovanje korištenjem multiplikatora P/E

Za izračun vrijednosti društva „B“ prema multiplikatoru P/E koji mjeri cijenu dionica u odnosu na zaradu po dionici uzeli su se podaci za Europu za sektor proizvodnje hrane (engl. Food Processing) prema Damodaranu. Damodaram izračunava P/E vrijednost na temelju prosjeka 150 poduzeća unutar tog sektora i razlikuje tekući (engl. Current), posljedni (engl. Trailing) i terminski (engl. Forward) P/E. Kao prethodno definirana razlika tih tri multiplikatora sljedi prikaz njihovih vrijednosti.

Tablica 44 – Proizvodnja hrane za multiplikator P/E društva „B“

| Naziv industrije | Broj poduzeća | Tekući P/E | Posljedni P/E | Terminski P/E |
|-------------------|---------------|------------|---------------|---------------|
| Proizvodnja hrane | 150 | 48,57 | 32,67 | 35,22 |

Izvor: Vlastita izrada na temelju podataka dostupnim na: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Omjeri iz tablice 44 množit će se s prosjekom neto dobitka vrednovanog poduzeća „B“. Prosjek uzima u obzir vremensko razdoblje od 2008. godine do 2016. godine kako sljedi u tablici 45.

Tablica 45 – Prosjek neto dobitka društva „B“ za razdoblje od 2008.godine do 2016. godine

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. | Prosjek |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|
| Neto dobitak vrednovanog poduzeća | 29.810.575,00 | 33.786.455,67 | 33.906.701,67 | 42.268.837,67 | 44.310.870,67 | 41.956.689,33 | 63.882.777,33 | 54.314.629,67 | -114.532.758,00 | 25.522.753,22 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica 46 – Vrijednost društva „B“ korištenjem multiplikatora P/E

| Pozicija | Izračun | Vrijednost |
|--------------------|-----------------------|------------------|
| VE (P/E tekući) | 48,57 X 25.522.753,22 | 1.239.681.830,35 |
| VE (P/E posljedni) | 32,67 X 25.522.753,22 | 833.854.038,55 |
| VE (P/E terminski) | 35,22 X 25.522.753,22 | 898.929.845,64 |

Izvor: Vlastita izrada

Na temelju izračuna moguće je zaključiti da najvišu vrijednost društvo „B“ ostvaruje na temelju tekućeg P/E dok najnižu na temelju posljednog. Iz tablice 46 vidljivo je da se vrijednost poduzeća značajno razlikuje prema tekućem omjeru u odnosu na posljednom i terminskom dok kod ovih zadnjih dvoje nema značajnih odstupanja vrijednosti.

3.2.2.2. Vrednovanje korištenjem multiplikatora P/B

Za izračun vrijednosti društva B“ prema multiplikatoru P/B koji mjeri odnos cijene dionice u odnosu na knjigovodstvenu vrijednost obične glavnice poduzeća izračunat je takav odnos za 150 poduzeća u tom sektoru. Prema takvom izračunu taj omjer iznosi 3,17 što je vidljivo iz tablice 47.

Tablica 47 – Proizvodnja hrane za multiplikator P/B društva „B“

| Naziv industrije | Broj poduzeća | PBV |
|-------------------|---------------|------|
| Proizvodnja hrane | 150 | 3,17 |

Izvor: Vlastita izrada na temelju podataka dostupnim na: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Tablica 48 – Knjigovodstvena vrijednost obične glavnice društva „B“

| | |
|---|---------------|
| Pozicija | |
| Knjigovodstveni iznos | 126,67 |
| Broj uvrštenih dionica | 104.640 |
| Knjigovodstvena vrijednost obične glavnice | 13.254.400,00 |

Izvor: Vlastita izrada

Knjigovodstvena vrijednost obične glavnice društva „B“ izračunata je kao umnožak knjigovodstvene vrijednosti dionice i broja uvrštenih dionica. Tako dobivena vrijednost množi se s multiplikatorom usporedivih poduzeća koji iznosi 3,17. Prema takvom izračunu može se vidjeti da vrijednost društva „B“ prema tom multiplikatoru iznosi 41.971.631,18 što je vidljivo iz tablice 49.

Tablica 49 – Vrijednost društva „B“ korištenjem multiplikatora P/B

| Pozicija | Izračun | Vrijednost |
|-----------|----------------------|---------------|
| VE | 3,17 X 13.254.400,00 | 41.971.631,18 |

Izvor: Vlastita izrada

3.2.2.3. Vrednovanje korištenjem multiplikatora P/EBIT i P/EBITDA

Tablica 50 – Proizvodnja hrane za multiplikator P/EBIT i P/EBITDA društva „B“

| Naziv industrije | Broj poduzeća | P/EBITDA | P/EBIT |
|-------------------|---------------|----------|--------|
| Proizvodnja hrane | 150 | 12,53 | 13,36 |

Izvor: Vlastita izrada na temelju podataka dostupnim na: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Za izračun vrijednosti društva „B“ prema multiplikatoru P/EBIT i P/EBITDA izračunao se prosjek tih pozicija za razdoblje od 2008. godine do 2016. godine što je vidljivo iz tablice 51 dok tablica 50 prikazuje već izračunate omjere za poduzeća u tom sektoru.

Tablica 51 – Prosjek pozicija EBITDA i EBIT društva „B“ za razdoblje od 2008. godine do 2016. godine

| Pozicija | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. | Prosjek |
|----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|
| EBITDA | 48.332.705,67 | 54.249.493,33 | 53.102.778,33 | 61.950.556,67 | 64.162.311,00 | 60.734.471,33 | 67.327.475,00 | 76.577.570,33 | -88.961.103,67 | 44.164.028,67 |
| EBIT | 36.457.169,67 | 41.425.451,00 | 40.840.446,00 | 51.282.616,67 | 53.800.461,33 | 50.499.293,00 | 56.937.721,67 | 64.690.590,33 | -101.840.932,33 | 32.676.979,70 |

Izvor: Vlastita izrada

Tablica koja sljedi prikazuje vrijednost društva „B“ prema multiplikatoru P/EBITDA i P/EBIT tako da se omjer P/EBIT i P/EBITDA usporedivih poduzeća pomnožio s prosjekom pozicija EBITDA i EBIT vrednovanog poduzeća. Prema tom multiplikatoru vrijednost društva „B“ iznosi 553.248.609,45 (P/EBITDA) odnosno 436.694.035,92 (P/EBIT).

Tablica 52 - Vrijednost društva „B“ korištenjem multiplikatora P/EBITDA i P/EBIT

| Pozicija | Izračun | Vrijednost |
|------------------------------------|-----------------------|----------------|
| VF (multiplikator P/EBITDA) | 12,53 X 44.164.028,67 | 553.248.609,45 |
| VF (multiplikator P/EBIT) | 13,36 X 32.676.979,70 | 436.694.035,92 |

Izvor: Vlastita izrada

3.2.2.4. Komparativan prikaz vrijednosti društva „B“

Tablica 53 prikazuje komparativan prikaz vrijednosti društva „B“ na temelju odabranih metoda multiplikatora. Iz navedene tablice vidljivo je da su vrijednosti poduzeća različite. Najvišu vrijednost poduzeće ostvaruje korištenjem metodu P/E multiplikatora (tekući) dok najnižu vrijednost koristeći multiplikator P/B. Prema multiplikatoru P/EBITDA i P/EBIT vrijednost se značajno ne razlikuje.

Tablica 53 – Komparativni prikaz vrijednosti društva „B“ na temelju odabranih metoda multiplikatora

| Metoda | Vrijednost |
|------------------------------------|------------------|
| VE (P/E tekući) | 1.239.681.830,35 |
| VE (P/E posljedni) | 833.854.038,55 |
| VE (P/E terminski) | 898.929.845,64 |
| VE (P/B) | 41.971.631,18 |
| VF (multiplikator P/EBITDA) | 553.248.609,45 |
| VF (multiplikator P/EBIT) | 436.694.035,92 |

Izvor: Vlastita izrada

4. Zaključak

Razmatranje teme ovog rada započeto je definiranjem samog pojma vrednovanja poduzeća jer je procijenjena vrijednost temelj pregovora o kupovnoj, odnosno prodajnoj cijeni, a samu vrijednost poduzeća nije lako utvrditi. Potrebno je izabrati metode procjene, odnosno vrednovanja poduzeća koje su mnogobrojne, ali svaka od njih polazi od dva temelja: zarade ili imovinu. Iz navedenog proizlazi da vrijednost poduzeća ovisi o odabiru varijabli koje odabire sam procjenitelj koji odabirom metoda snosi odgovornost za moguće pogreške koje proizlaze iz odluka temeljenim na dobivenim vrijednostima. U vezi s time vrijednost poduzeća je teško utvrditi objektivno, međutim može se dobiti određeni raspon vrijednosti unutar kojeg se mogu donositi odluke.

Cilj ovog rada je bio upravo prikazati procjenu vrijednosti dvaju različitih trgovačkih društava korištenjem dinamičkih metoda vrednovanja koje se temelje na multiplikatorima P/E, P/B, P/EBIT i P/EBITDA te analizirati detaljno njihove financijske izvještaje.

Ponajprije se krenulo od društva „A“ koji prema Domodaranu spada u sektor proizvodnje „mekih“ pića. Prema analizi financijskih izvještaja, izračunali su se pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, autonomije, ekonomičnosti i profitabilnosti. Pokazatelji tekuće i ubrzane likvidnosti kreću se u granicama referentnih vrijednosti u razdoblju od 2010. do 2016. godine, dok pokazatelji trenutne likvidnosti i financijske stabilnosti ne. Na temelju pokazatelja zaduženosti moguće je primijetiti da poduzeće u cijelom promatranom razdoblju financira 60% iz vlastitih izvora, dok se do 40% zadužuje. Pokriće troškova kamata je negativan samo u 2016. godini. Faktor zaduženosti kreće se oko 3 i 2 dok, 2016. godine je negativan a stupanj pokrića I i II imaju trend povećanja kao i indeks financijske poluge. Pokazatelj obrtaja ukupne imovine u promatranom razdoblju ostvaruje povećanja u razdoblju od 2010. do 2013. godine u odnosu na prethodna razdoblja. Pokazatelj obrta potraživanja u cijelom promatranom razdoblju kreće se oko vrijednosti 5, a prosječna naplata potraživanja u danima iznosi 70 dana. Pokazatelj obrta zaliha u promatranom razdoblju kreće se od vrijednosti 32 s pojedinim povećanjima i smanjenjima, a prosječno vezivanje zaliha u danima je 13 dana. Ekonomičnost društva „A“ u analiziranom razdoblju bilježi pozitivnu vrijednost osim u 2016. godini. Što se tiče pokazatelja autonomije zaključuje se da u

2016. godini i 2015. godini 4,2% i 3,9 % aktive društva ima pokriće u glavnici. Svi pokazatelji profitabilnosti društva „A“ su negativni 2016. godine, dok u razdoblju od 2008. godine do 2015. godine bilježili su pozitivne vrijednosti. To ukazuje da u zadnjoj godini poduzeće nije profitabilno te neuspješno upravlja kamatnim opterećenjima koji proizlaze iz strukture financiranja. Prema horizontalnoj analizi bilance društva „A“ moguće je zaključiti da ukupna aktiva i pasiva tijekom razdoblja su se povećale u odnosu na prethodne godine osim u 2011. i 2016. godini. Prema horizontalnoj analizi računa dobiti i gubitka vidljivo je da društvo „A“ bilježi povećanje ukupnih prihoda i rashoda osim 2014. godine kad bilježi smanjenje ukupnih prihoda. Novčani tok društva „A“ u promatranom periodu bilježi neto povećanje novčanog tijeka od poslovne aktivnosti osim 2010. godine kad bilježi smanjenje. Za izračun vrijednosti društva „A“ prema multiplikatoru P/E koji mjeri cijenu dionica u odnosu na zaradu po dionici uzeli su se podaci za Europu za sektor industrije „mekih“ pića (engl. Beverage „soft“) prema Damodaranu. Damodaram izračunava P/E vrijednost na temelju prosjeka 19 poduzeća unutar te industrije i razlikuje tekući (engl. Current), posljedni (engl. Trailing) i terminski (engl. Forward) P/E. Tekući P/E iznosi 41,75, posljedni P/E 80,12 a terminski P/E 23,82. Takvi multiplikatori pomnožili su se s prosjekom neto dobitka vrednovanog poduzeća „A“ za vremensko razdoblje od 2008. godine do 2016. godine koji iznosi 33.553.891,93. Prema tom obračunu društvo „A“ najvišu vrijednost ostvaruje na temelju posljednjeg P/E, odnosno 2.688.443.483,56 dok najnižu na temelju terminskog, odnosno 799.163.586,31 dok za tekući 1.400.973.800,99. Za izračun vrijednosti društva „A“ prema multiplikatoru P/B, izračunat je takav odnos za 19 poduzeća u tom sektoru i prema izračunu iznosi 3,05. Knjigovodstvena vrijednost obične glavnice društva „A“ izračunata je kao umnožak knjigovodstvene vrijednosti dionice i broja uvrštenih dionica i tako dobivena vrijednost pomnožila se s multiplikatorom usporedivih poduzeća koji iznosi 3,05 i time moguće je zaključiti da vrijednost društva „A“ prema tom multiplikatoru iznosi 28.511.546,08. Za procjenu vrijednosti društva „A“ prema multiplikatoru P/EBIT i P/EBITDA izračunao se prosjek tih pozicija za razdoblje od 2008. godine do 2016. godine koji iznosi 64.731.166,19 (EBITDA), a 44.724.106,59 (EBIT) te se pomnožio s prosjekom omjera usporedivih poduzeća koji za P/EBITDA iznosi 12,36 dok za P/EBIT 17,76. Na temelju izračuna procijenjena vrijednost poduzeća iznosi 800.192.101,72 (P/EBITDA) dok 794.371.140,36 (P/EBIT). Zaključuje se da najvišu vrijednost poduzeće ostvaruje

korištenjem metode P/E multiplikatora (posljedni), odnosno 2.688.483,56 dok najnižu vrijednost koristeći multiplikator P/B, odnosno 28.511.546,08.

Za društvo „B“ koji prema Domodaranu spada u sektor proizvodnje hrane analizirali su se također financijski izvještaji. Pokazatelj tekuće likvidnosti kreću se u granicama iznad referentnih vrijednosti a pokazatelj ubrzane samo u razdoblju od 2010. godine do 2015. godine, dok pokazatelji trenutne likvidnosti i financijske stabilnosti ne. Na temelju pokazatelja zaduženosti moguće je primijetiti da poduzeće u cijelom promatranom razdoblju financira se iz vlastitih izvora, dok se zadužuje samo 2009. godine; tako pokazatelj financiranja se smanjuje. Pokriće troškova kamata je negativan samo 2016. godine, dok u ostalom razdoblju bilježi pozitivne vrijednosti. Faktor zaduženosti kreće se oko 5 i 3, dok 2016. godine je negativan a stupanj pokrića I i II imaju trend povećanja kao i indeks financijske poluge. Pokazatelj obrtaja ukupne imovine u promatranom razdoblju ostvaruje smanjenje u razdoblju od 2011. do 2016. godine u odnosu na prethodna razdoblja. Pokazatelj obrta potraživanja u cijelom promatranom razdoblju kreće se prosječno oko vrijednosti 6, a prosječna naplata potraživanja u danima bilježi najnižu vrijednost 2008. godine. Pokazatelj obrta zaliha u promatranom razdoblju podosta varira a prosječno vezivanje zaliha u danima najvišu vrijednost bilježi 2012. godine. Ekonomičnost društva „B“ u analiziranom razdoblju evidentira pozitivnu vrijednost osim u 2016. godini. Prema pokazateljima autonomije zaključuje se da u 2016. godini i 2015. godini da 4,9% i 6,1 % aktive društva ima pokriće u glavnici. Svi pokazatelji profitabilnosti društva su negativni 2016. godine, dok u razdoblju od 2008. godine do 2015. godine bilježili su pozitivne vrijednosti. Prema horizontalnoj analizi bilance društva „B“ moguće je vidjeti da ukupna aktiva i pasiva tijekom razdoblja su se povećale u odnosu na prethodne godine osim u 2010., 2013. i 2016. godini. Prema horizontalnoj analizi računa dobiti i gubitka vidljivo je da poduzeće „B“ bilježi povećanje ukupnih prihoda osim 2013. i 2016. godine. Novčani tok društva „B“ u promatranom periodu bilježi neto povećanje novčanog tijeka od poslovne aktivnosti osim 2013., 2015. i 2016. godini kad bilježi smanjenje. Za izračun vrijednosti društva „B“ prema multiplikatoru P/E uzeli su se podaci za Europu za sektor proizvodnje hrane (engl. Food Processing) prema Damodaranu. Damodaram izračunava P/E vrijednost na temelju prosjeka 150 poduzeća unutar tog sektora. Prema tom izračunu tekući P/E iznosi 48,57, posljedni P/E 32,67 a terminski P/E 35,22. Takvi multiplikatori pomnožili su se s prosjekom neto dobitka vrednovanog poduzeća „B“ za vremensko razdoblje od 2008. godine do 2016. godine koji iznosi

25.522.753,22. Prema tom obračunu društvo „B“ najvišu vrijednost ostvaruje na temelju tekućeg P/E, odnosno 1.239.681.830,35 dok najnižu na temelju posljednjeg, odnosno 833.854.038,55 dok za terminski 898.929.845,64. Za izračun vrijednosti društva „B“ prema multiplikatoru P/B, izračunat je takav odnos za 150 poduzeća u tom sektoru i prema izračunu iznosi 3,17. Knjigovodstvena vrijednost obične glavnice društva „B“ izračunata je kao umnožak knjigovodstvene vrijednosti dionice i broja uvrštenih dionica i tako dobivena vrijednost pomnožila se s multiplikatorom usporedivih poduzeća koji iznosi 3,17. Moguće je zaključiti da vrijednost društva „B“ prema tom multiplikatoru iznosi 41.971.631,18. Za procjenu vrijednosti društva „B“ prema multiplikatoru P/EBIT i P/EBITDA izračunao se prosjek tih pozicija za razdoblje od 2008. godine do 2016. godine koji iznosi 44.164.028,67 (EBITDA), a 32.676.979,70 (EBIT) te se pomnožio s prosjekom omjera usporedivih poduzeća koji za P/EBITDA iznosi 12,53, dok za P/EBIT 13,36. Na temelju izračuna procijenjena vrijednost poduzeća iznosi 553.248.609,45 (P/EBITDA), dok 436.694.035,92 (P/EBIT). Zaključuje se da najvišu vrijednost poduzeće ostvaruje korištenjem metode P/E multiplikatora (tekući), odnosno 1.239.681.830,35, dok najnižu vrijednost koristeći multiplikator P/B, odnosno 41.971.631,18.

Iz navedenih izračuna vidljivo je da vrijednosti značajno odstupaju ovisno o metodi vrednovanja.

Literatura

Knjige:

- Dražić-Lutilsky, I. et all. (2010), Računovodstvo - III. izmijenjeno izdanje, Sveučilište u Zagrebu, Zagreb.
- Kolačević, S., Hreljac, B. (2009): Vrednovanje poduzeća - novi pristupi i upravljanje temeljeno na vrijednosti, TEB - poslovno savjetovanje, Zagreb.
- Kolačević, S., Hrelja,c B., (2012), Vrednovanje poduzeća - II dopunjeno i prošireno izdanje, TEB - poslovno savjetovanje d.o.o., Zagreb.
- Kopun, V., Slade, J. (1991): Metode procjene vrijednosti i ocjene boniteta poduzeća, Kopun i Kopun, Zagreb.
- Lasić, V., et all., (2010), Osnove procjene ekonomske vrijednosti, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb.
- Miloš Sprčić, D., Orešković O., (2012), Procjena vrijednosti poduzeća, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb.
- Orsag, S., (1997), Vrednovanje poduzeća, Infoinvest d.o.o., Zagreb.
- Perić, J., (2005), Osnove vrednovanja poduzeća, Fintrade & tours d.o.o., Rijeka.
- Zenzerović, R., (2007) Računovodstveni informacijski sustavi. Pula: Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam „Dr. Mijo Mirković“.
- Žager, K., et all., (2008): Analiza financijskih izvještaja, Masmmedia, Zagreb.

Ostali radovi:

- Banković, R., (2010), Procjena vrijednosti poduzeća - pristupi i metode, diplomski rad.
- Gardijan, N., (2016), Usporedna analiza odabranih metoda procjene poduzeća na primjeru Atlantic Grupe d.d., diplomski rad.
- Horvat, D., (2014), Primjena metoda vrednovanja poduzeća na primjeru društva X, diplomski rad.
- Zenzerović, R., (2013), Analiza financijskih izvještaja, Skripta za studente

Uredbe, zakoni, pravilnici i statuti

- Hrvatski računovodstveni standardi - Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, Narodne novine, broj 86/15.

Internet izvori

- Investopedia (2018): Dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/p/price-earningsratio.asp> Pristupljeno [8.1.2018.]
- Računovodstvo i financije (2017): Dostupno na: <http://rif.hr/izdanje/rif/10/#zoom=z> Pristupljeno [1.3.2018.]
- Računovodstvo, revizija i financije (2018): Dostupno na: <https://www.rrif.hr/> Pristupljeno [1.3.2018.]
- Useful Data Sets (2018): Dostupno na: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html Pristupljeno [8.1.2018.]

Popis tablica

| | |
|---|----|
| Tablica 1 – Pokazatelji likvidnosti..... | 10 |
| Tablica 2 – Pokazatelji zaduženosti..... | 11 |
| Tablica 3 – Pokazatelji aktivnosti..... | 12 |
| Tablica 4 – Pokazatelji ekonomičnosti..... | 13 |
| Tablica 5 – Pokazatelji profitabilnosti..... | 14 |
| Tablica 6 - Pokazatelji likvidnosti društva „A“ | 21 |
| Tablica 7 – Pokazatelji zaduženosti društva „A“ | 22 |
| Tablica 8 – Pokazatelji aktivnosti društva „A“ | 23 |
| Tablica 9 – Ekonomičnost društva „A“ | 24 |
| Tablica 10 – Pokazatelji ekonomičnosti društva „A“ | 25 |
| Tablica 11 – Pokazatelji autonomije društva „A“ | 26 |
| Tablica 12 – Pokazatelji profitabilnosti društva „A“ | 26 |
| Tablica 13 – Bilanca društva „A“ | 29 |
| Tablica 14 – Horizontalna analiza bilance društva „A“ | 31 |
| Tablica 15 – Vertikalna analiza bilance društva „A“ | 34 |
| Tablica 16 – Račun dobiti i gubitka društva „A“ | 37 |
| Tablica 17 – Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka društva „A“ | 38 |
| Tablica 18 – Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka društva „A“ | 39 |
| Tablica 19 – Novčani tok društva „A“ | 41 |
| Tablica 20 – Industrija pića („mekana“) za multiplikator P/E društva „A“ | 44 |
| Tablica 21 – Prosjek neto dobitka društva „A“ za razdoblje od 2008.godine do 2016. godine..... | 45 |
| Tablica 22 – Vrijednost društva „A“ korištenjem multiplikatora P/E..... | 45 |

| | |
|---|----|
| Tablica 23 – Industrija pića („mekana“) za multiplikator P/B društva „A“ | 46 |
| Tablica 24 – Knjigovodstvena vrijednost obične glavnice društva „A“ | 46 |
| Tablica 25 – Vrijednost društva „A“ korištenjem multiplikatora P/B..... | 46 |
| Tablica 26 – Industrija pića („mekana“) za multiplikator P/EBIT i P/EBITDA društva „A“ | 47 |
| Tablica 27 – Prosjek pozicija EBITDA i EBIT društva „A“ za razdoblje od 2008. godine do 2016. godine..... | 47 |
| Tablica 28 - Vrijednost društva „A“ korištenjem multiplikatora po multiplikatoru P/EBITDA i P/EBIT..... | 48 |
| Tablica 29 – Komparativni prikaz vrijednosti društva „A“ na temelju odobranih metoda multiplikatora..... | 48 |
| Tablica 30 - Pokazatelji likvidnosti društva „B“ | 50 |
| Tablica 31 – Pokazatelji zaduženosti društva „B“ | 51 |
| Tablica 32 – Pokazatelji aktivnosti društva „B“ | 52 |
| Tablica 33 – Ekonomičnost društva „B“ | 53 |
| Tablica 34 – Pokazatelji ekonomičnosti društva „B“ | 54 |
| Tablica 35 – Pokazatelji autonomije društva „B“ | 55 |
| Tablica 36 – Pokazatelji profitabilnosti društva „B“ | 55 |
| Tablica 37 – Bilanca društva „B“ | 58 |
| Tablica 38 – Horizontalna analiza bilance društva „B“ | 60 |
| Tablica 39 – Vertikalna analiza bilance društva „B“ | 63 |
| Tablica 40 – Račun dobiti i gubitka društva „B“ | 66 |
| Tablica 41 – Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka društva „B“ | 67 |
| Tablica 42 – Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka društva „B“ | 68 |
| Tablica 43 – Novčani tok društva „B“ | 70 |
| Tablica 44 – Proizvodnja hrane za multiplikator P/E društva „B“ | 73 |

| | |
|---|----|
| Tablica 45 – Prosjek neto dobitka društva „B“ za razdoblje od 2008.godine do 2016. godine..... | 74 |
| Tablica 46 – Vrijednost društva „B“ korištem multiplikatora P/E..... | 74 |
| Tablica 47 – Proizvodnja hrane za multiplikator P/B društva „B“ | 75 |
| Tablica 48 – Knjigovodstvena vrijednost obične glavnice društva „B“ | 75 |
| Tablica 49 – Vrijednost društva „B“ korištem multiplikatora P/B..... | 75 |
| Tablica 50 – Proizvodnja hrane za multiplikator P/EBIT i P/EBITDA društva „B“ | 76 |
| Tablica 51 – Prosjek pozicija EBITDA i EBIT društva „B“ za razdoblje od 2008. godine do 2016. godine..... | 76 |
| Tablica 52 - Vrijednost društva „B“ korištem multiplikatora P/EBITDA i P/EBIT..... | 77 |
| Tablica 53 – Komparativni prikaz vrijednosti društva „B“ na temelju odobranih metoda multiplikatora..... | 77 |

SAŽETAK

Sara Rahmonaj

Metode vrednovanja poslovnih subjekata – primjer dvaju trgovačkih društava

Cilj rada je prikazati procjenu vrijednosti dvaju različitih trgovačkih društava korištenjem dinamičkih metoda vrednovanja koje se temelje na multiplikatorima P/E, P/B, P/EBIT i P/EBITDA te analizirati detaljno njihove financijske izvještaje. Metode koje su korištene pri izradi ovog rada jesu metode analize, sinteze, deskripcije, i dedukcije. U analizi društva „A“ koji prema Domodaranu spada u sektor proizvodnje „mekih“ pića dobiveni su sljedeći rezultati. Prema multiplikatoru P/E društvo „A“ najvišu vrijednost ostvaruje na temelju posljednjeg P/E koji se izračunava dijeljenjem cijene dionice tvrtke za svoju zaradu iz posljednje fiskalne godine, dok najnižu na temelju terminskog koji mjeri cijenu dionice u odnosu na predviđene zarade po dionici koje mogu biti za sljedeća 12 mjeseca ili za sljedeća fiskalna razdoblja. Za tekući P/E koji mjeri trenutnu cijenu dionica u odnosu na zaradu po dionici, vrijednost poduzeća je između dviju krajnosti navedenih P/E multiplikatora. Prema multiplikatoru P/B koji prikazuje odnos cijene dionice u odnosu na knjigovodstvenu vrijednost obične glavnice poduzeća vrijednost poduzeća je značajno manja u odnosu na sve korištene metode. Vrijednosti poduzeća prema multiplikatoru P/EBIT i P/EBITDA su slične te se kreću na razini terminskog P/E multiplikatora. U analizi društva „B“ koji prema Domodaranu spada u sektor proizvodnje hrane dobiveni su sljedeći rezultati. Prema multiplikatoru P/E društvo „B“ najvišu vrijednost ostvaruje na temelju tekućeg P/E dok najnižu na temelju posljednjeg. Za terminski P/E vrijednost poduzeća je nešto viša od posljednjeg P/E. Prema multiplikatoru P/B vrijednost društva je najmanja u odnosu na sve korištene metode. Na temelju multiplikatora P/EBIT i P/EBITDA vrijednost društva iznosi polovinu vrijednosti dobivenim metodom P/E. Iz navedenih izračuna vidljivo je da vrijednosti značajno odstupaju ovisno o metodi vrednovanja.

Ključne riječi: metode vrednovanja poduzeća, dinamičke metode vrednovanja poduzeća, analiza financijskih izvještaja

SUMMARY

Sara Rahmonaj

Business valuation methods – example of 2 business entities

The purpose of this thesis is to evaluate the value of two different companies using dynamic methods of business valuation based on multiples: P/E, P/B, P/EBIT and P/EBITDA and analyze their financial statements in detail. The methods used in this work are methods of analysis, synthesis, descriptive method and deduction method. In the analysis of "A" company, which according to Domodaran belongs to the "soft" beverage production sector, the following results were obtained. According to the P/E multiple, company "A" has the highest value using the trailing P/E which is calculated by dividing the share price of the company for its earnings from the last fiscal year, while the lowest based on the forward P/E that measures the share price in relation to the earnings per share may be for the next 12 months or for the next fiscal years. For the current P/E, that measures the current price of the stock in relation to the earnings per share, the value of the company is between the two extremes of aforementioned P/E multiples. According to the P/B multiple, which shows the ratio of the share price relative to the accounting value of ordinary equity, the value of the company is significantly lower than all the methods used. Company's values for the P/EBIT and P/EBITDA multiple are similar and are around the value of the forward P/E. In the analysis of "B" company, which according to Domodaran belongs to the food production sector, the following results were obtained. According to the P/E multiple, company "B" has the highest value using the current P/E while the lowest based on the trailing P/E. For the forward P/E, the value of the company is slightly higher than the last P/E. According to the P/B multiple the value of the company is the lowest in relation to all the methods used. amounts to 41,971,631.18. Based on the P/EBIT and P/EBITDA multiples the value of the company amounts to half of the value obtained by the P / E method. From these calculations it is apparent that the values differ significantly depending on the used business valuation method.

Key words: business valuation methods, dynamic methods of business valuation methods, financial statement analysis