

# Fundamentalna analiza poduzeća INA d.d.

---

**Vidović, Paulina**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2024**

*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:137:852434>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-01-12**



*Repository / Repozitorij:*

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



Sveučilište Jurja Dobrile u Puli

Fakultet ekonomije i turizma

„Dr. Mijo Mirković“

**Paulina Vidović**

**Fundamentalna analiza poduzeća INA d.d.**

Završni rad

U Puli, 2024. godine

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli

Fakultet ekonomije i turizma

„Dr. Mijo Mirković“

**Paulina Vidović**

**Fundamentalna analiza poduzeća INA d.d.**

Završni rad

JMBAG: 0303098427, redoviti student

Studijski smjer: Financijski menadžment

Predmet: Poslovne financije

Znanstveno područje: Društvena znanost

Znanstveno polje: Ekonomija

Znanstvena grana: Financije

Mentor: prof. dr. sc. Dean Učkar;

Sumentor: Danijel Petrović, mag. oec

Pula, rujan 2024.



## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisani \_\_\_\_\_, kandidat za prvostupnika ekonomije/poslovne ekonomije, smjera \_\_\_\_\_ ovime izjavljujem da je ovaj Završni 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 Završnog 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, \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_ godine



## IZJAVA

o korištenju autorskog djela

Ja, \_\_\_\_\_ dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj završni rad pod nazivom \_\_\_\_\_ 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 s 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.

U Puli, \_\_\_\_\_ (datum)

Potpis \_\_\_\_\_

## Sadržaj

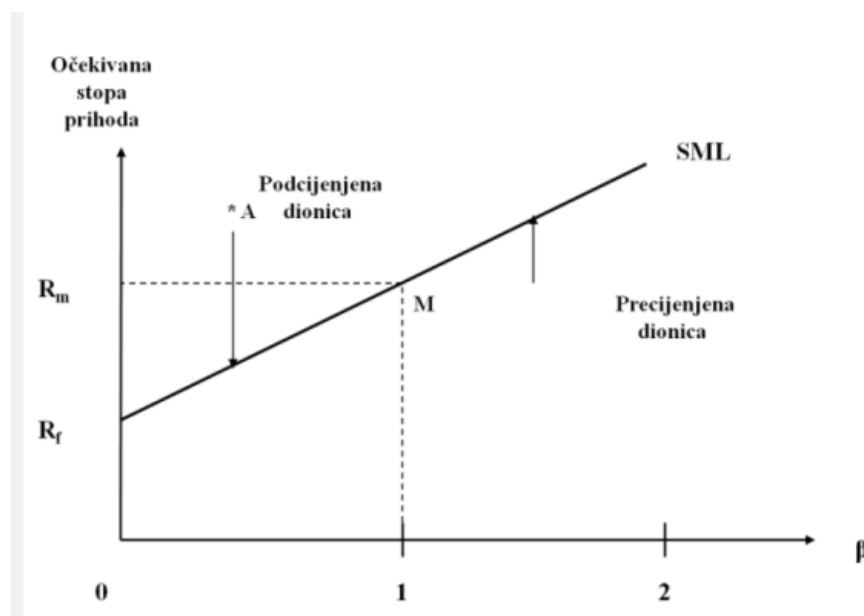
1	Uvod .....	1
2	Financijska izvješća .....	2
2.1	Temeljna financijska izvješća .....	2
2.1.1	Bilanca .....	3
2.1.2	Račun dobiti i gubitka .....	4
2.1.3	Izvještaj o novčanom tijeku .....	4
2.1.4	Bilješke uz financijska izvješća .....	4
2.1.5	Izvješće o promjeni glavnice .....	5
2.2	Korisnici i svrha analize financijskih izvještaja .....	5
3	Metode analize financijskih izvješća .....	6
3.1	Analiza putem pokazatelja .....	6
3.1.1	Pokazatelji likvidnosti .....	6
3.1.2	Pokazatelji zaduženosti .....	7
3.1.3	Pokazatelj aktivnosti .....	8
3.1.4	Pokazatelj profitabilnosti .....	9
3.1.5	Pokazatelji investiranja .....	11
3.2	Komparativni financijski izvještaji .....	11
3.3	Strukturni financijski izvještaji .....	12
4	Općenite informacije o poduzeću INA – Industrija nafte d.d. ....	14
4.1	Povijest poduzeća .....	14
4.2	Vlasnička struktura .....	14
5	Fundamentalna analiza poduzeća INA d.d. i usporedba pokazatelja sa sektorom	
	16	
5.1	Pokazatelj likvidnosti .....	17
5.2	Pokazatelj zaduženosti .....	19

5.3	Pokazatelj aktivnosti.....	21
5.4	Pokazatelji profitabilnosti.....	24
5.5	Pokazatelji investiranja.....	26
6	Zaključak.....	28
	Popis literature.....	30
	Popis slika i tablica.....	31
	Popis priloga.....	32
	Sažetak.....	33
	Summary.....	34

## 1 Uvod

Fundamentalna analiza je metoda na osnovu koje se pomoću makroekonomskih (inflacija, bruto domaći proizvod, stope nezaposlenosti,...) i mikroekonomskih čimbenika procjenjuje unutarnja vrijednost poduzeća ili vrijednosnice. Daje kvantitativne podatke koji će investitorima i menadžerima biti od koristi u trenutku odluke o kupnji ili prodaji određene imovine najčešće vrijednosnice. Dobra analiza financijskih izvještaja je izuzetno bitna jer se temeljem njih formiraju daljnji pokazatelji pomoću kojih se izvode zaključci o „zdravlju“ vrijednosnica, ali i poduzeća. Financijska izvješća poduzeća INA d.d. poslužili su u ovom radu da se formiraju obrađeni pokazatelji u nastavku: pokazatelj likvidnosti, pokazatelj zaduženosti, pokazatelj aktivnosti, pokazatelj profitabilnost, pokazatelji investiranja. U pravilu, financijska izvješća su najčešće javno dostupna. Dakle, uz fundamentalnu analizu najčešće se podrazumijeva analiza dionica te je dionica jedan sinonim koji se vezuje uz samu analizu. Ako fer tržišna vrijednost premašuje tržišnu cijenu, dionica se smatra podcijenjenom i daje se preporuka za kupnju, a ako je fer tržišna vrijednost niža od tržišne cijene, dionica je precijenjena i preporuka bi mogla biti „preskakanje“ kupnje ili ulaganja ili prodaja ako se dionica drži. (Slika 1.)

*Slika 1 Linija tržišta vrijednosnicama (SML)*



Izvor: Vidučić, Lj., Financijski menadžment V. izdanje, Zagreb, RRI plus 2006. str. 88



Fundamentalna analiza najčešće počinje procjenom i analizom financijskih izvještaja poduzeća. To uključuje analizu računa dobiti i gubitka, bilancu te izvještaj o novčanom toku. Preciznije, financijski izvještaji nude čvrste podatke koji otkrivaju uvid u međuovisnost obveza, imovine i kapitala te elemenata uspješnosti poslovanja (prihodi i rashodi) poduzeća. Iz sveg tog proizlazi glavna prednost fundamentalne analize: pomoć pri kvantificiranju vrijednosti dionica poduzeća.

## **2 Financijska izvješća**

Financijska izvješća predstavljaju temeljni izvor informacija o poslovanju tvrtke. Sadrže informacije o prošlim aktivnostima koje analitičari trebaju uzeti u obzir prilikom bilo kakve analize (ipak, dobri povijesni rezultati ne znače da će tvrtka u budućnosti dobro poslovati i obratno). „Objavljena izvješća velikih poduzeća trebaju biti revidirana od neovisnog revizora koji jamči da su informacije iz izvješća prezentirane s razumnom objektivnošću i u skladu s važećim računovodstvenim principima.“<sup>1</sup> Godišnja financijska izvješća (GFI) su izvješća koja poduzetnici dostavljaju FINA – i kako bi se napravio pregled poslovanja u odnosu na prethodne godine ili u drugom slučaju menadžeri ih pripremaju za dioničare. Vrlo često se sastavljaju tako da se ostvareni rezultat i budući izgled tvrtke prikazuje vrlo optimistično (način na koji odgovara menadžerima poduzeća).

Danas, kada je Internet komunikacija razvijena, pronalazak informacija ne predstavlja veliki problem. Točnije, želimo li posjedovati pojedinačne i zbirne podatke i pokazatelje uz plaćanje određene naknade to možemo dobiti od specijaliziranih tvrtki poput FINA – e, Interkredit-a, Bonline-a i dr. Informacije o poslovanju velikih stranih kompanije u razvijenim zemljama mogu se bez plaćanja naknade dobiti od brokerskih kuća. Kod korištenja podataka za strane tvrtke treba paziti o računovodstvenoj praksi koja je poštivana kod sastavljanja financijskih izvješća.

### **2.1 Temeljna financijska izvješća**

Temeljem Zakona o računovodstvu koji je Hrvatski sabor donio na sjednici 12. srpnja 2024. godine određena su temeljna godišnja financijska izvješća. U poglavlju VI., Članku 18., stavka 2. godišnja zapisano je kako se pod temeljna godišnja financijska izvješća smatraju, bilanca, račun dobiti i gubitka, izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti,

---

<sup>1</sup> Vidučić, Lj., Financijski menadžment V. izdanje, Zagreb, RRiF plus 2006. str. 364

izvještaj o novčanim tokovima, izvještaj o promjenama kapitala, bilješke uz godišnje financijske izvještaje. Navedeni izvještaji moraju pružiti istinit i fer prikaz financijskoj položaja i uspješnosti poslovanja poduzetnika, a sastavljaju se na temelju poslovnih događaja nastali u jednoj poslovnoj godini (najčešće jedna kalendarska godina). Poduzetnik je dužan sastaviti izvještaj i u situacijama gdje se pokreće postupak likvidacije ili stečaja ili ukoliko je došlo do statusnih promjena. Svi izvršni direktori i upravni odbor smatraju se odgovornima za godišnje financijske izvještaje, a potpisuju ih predsjednik uprave i izvršni direktori.

### 2.1.1 Bilanca

Bilanca je izvješće koje sistematizirano prikazuje stanje imovine, kapitala i obveza određenog poduzeća u određenom razdoblju najčešće godini dana te je podloga za ocjenu sigurnosti poslovanja. Podijeljena je u dvije kategorije – aktivu i pasivu. Odnosno imovina koja spada pod aktivu te kapital i obveze koji spadaju pod pasivu. Pravilo koje se veže uz bilancu jest da ukupna imovina mora biti jednaka zbroju ukupnih obveza i kapitala. Aktiva u bilanci prikazuje resurse koji su u vlasništvu poduzeća, imaju mjerljivu vrijednost te se od njih očekuje buduća ekonomska korist. U bilanci se prikazuje kroz dvije glavne kategorije: dugotrajnu i kratkotrajnu imovinu. Dugotrajna ili stalna imovina kao što i sam naziv kaže u poduzeću se zadržava duži vremenski period (duže od jedne godine). Svrha držanja dugotrajne imovine jest korist od generiranja prihoda tokom više obračunskih perioda. Kako je u poduzeću prisutna duži vremenski period valja naglasiti kako dugotrajna imovina ima svoj korisni vijek trajanja te ju je potrebno amortizirati. Za razliku od dugotrajne imovine, kratkotrajna (tekuća) imovina je u poduzeću prisutna do godine dana. To bi obično bili neki novčani ekvivalenti, zalihe, sirovine, neka kratkoročna ulaganja,... Poduzeća ju imaju jer takav oblik imovine može u kraćem roku pretvoriti u likvidna sredstva te se često koristi kao predmet svakodnevnih aktivnosti u poduzeću. Na drugoj strani bilance nalazi se pasiva koja prikazuje izvore kojim se financirala aktiva. Sastoji se od dugova i vlasničke glavnice. Dugovi odnosno obveze mogu biti kratkoročnog ili dugoročnog karaktera zavisi o tome na koji rok se poduzeće zadužilo kako bi osiguralo sredstva za financiranje. Kapital (vlasnička glavnica) predstavlja financijsko sredstvo koje pravna osoba/poduzeće koristi u svrhu daljnjeg rasta (investiranje, generiranje profita, pokretanje poslovnih aktivnosti,...). Kapital se sastoji iz više kategorija: „upisani kapital,

premija na emitirane dionice, revalorizacijska rezerva, rezerva, zadržani dobitak, dobitak ili gubitak tekuće godine.“<sup>2</sup>

### 2.1.2 Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka financijski je izvještaj koji prikazuje je li poduzeće u određenom vremenskom razdoblju poslovalo sa gubitkom ili dobitkom. Na osnovu rezultata se izvode zaključci na temelju kojih financijski menadžeri znaju na što se poduzeće treba fokusirati kako bi došlo do pozitivnog rezultata. Točnije, račun dobiti i gubitka sastavljen je temeljem niza kvantitativnih podataka koji su se prikazali kroz kategorije poslovnih, financijskih i izvanrednih prihoda ili rashoda (zavisu kojoj skupini „karakterom“ odgovaraju“). Također, menadžeri kao i investitori temeljem uvida u račun dobiti i gubitka izvode zaključak o tome što je utjecalo na dobitak/gubitak tekuće promatrane godine. Prihodi su pozitivna kategorija izvješća, a nastaju kao posljedica povećanja imovine odnosno smanjenje duga, te rashodi su negativna kategorija izvješća koji nastaju kao rezultat trošenja. Stoga, važno je napraviti balans između ove dvije kategorije.

### 2.1.3 Izvještaj o novčanom tijeku

Izvješće o gotovinskom tijeku daje informaciju o izvorima i upotrebi gotovine tijekom izvještajnog razdoblja, ali predstavlja i bazu za planiranje budućih gotovinskih tijekova i potreba za financiranjem.<sup>3</sup> Izvještaj o novčanom tijeku često daje podataka o „zdravlju“ poduzeća. Ovaj financijski izvještaj daje uvid u poslovne, financijske i investicijske aktivnosti. Samim time, investitori će uvidom u izvještaj o novčanom toku izvesti zaključak o tome spada li poduzeće aktivnostima u interesnu skupinu nekog investitora.

### 2.1.4 Bilješke uz financijska izvješća

Bilješke uz financijska izvješća su dodatni dokumenti u kojima su detaljnije objašnjene stavke iz ostalih temeljnih financijskih izvještaja. „Tako, primjerice, u bilješkama trebaju biti prikazane metode procjene bilančnih pozicija, eventualna odstupanja od postavljenih metoda s razlozima odstupanja i kvantifikacijom učinaka tih odstupanja.“<sup>4</sup> Također, u njima se može prikazati prosječan broj zaposlenih ili pojedini datumi

---

<sup>2</sup> Vidučić, Lj., , Financijski menadžment V. izdanje, Zagreb, RRI plus 2006. str. 367

<sup>3</sup> Vidučić, Lj., Financijski menadžment V. izdanje, 2006. str. 371

<sup>4</sup> Žager, K., Sačer, L.M., Sever, S., Žager, L., Analiza financijskih izvještaja, II. Prošireno izdanje, Zagreb, MASMEDIA, 2008, str 89

dospijeća ukoliko se radi o obvezama ugovorenim na dulje od pet godina. Zapravo, financijska izvješća pružaju dodatne informacije interesno utjecajnim skupinama kako bi na što kvalitetniji način razumjeli financijska izvješća te ih nastavno ocijenili. Mogu biti dvije grupe bilješki: bilješke koje objašnjavaju računovodstvene politike koje su se koristile u samim financijskim izvješćima i ostali podaci koji su tu kako bi izvješća bila što jasnija. Razlog nepotpunosti bilješki je taj što poduzetnici često znaju ne prikazivati informacije kako se ne bi odali konkurenciji.

#### 2.1.5 Izvješće o promjeni glavnice

Izvješće o promjeni glavnice ili kapitala zadnji je temeljni financijski izvještaj koji će se dodatno pojasniti, a prikazuje sva smanjenja ili povećanja na svim dijelovima kapitala koje su se dogodile između tekuće i prethodne godine. Pozicije koje su uključene u izvještaju o promjeni glavnice su sljedeće:

- Upisani kapital
- Premije na emitirane dionice
- Revalorizacijske rezerve
- Zadržana dobit ili preneseni gubitak
- Dobit ili gubitak tekuće godine

Svrha sastavljanja izvještaja o promjeni glavnice jest uvid u način na koji se vlasnički kapital mijenjao tijekom razdoblja odnosno dati uvid u promjene na računu kapitala iz zadržane dobiti. „Utvrđivanjem zadržane dobiti upravni odbor vodi politiku dividendi, npr. manji iznos odobrenih dividendi znači veći iznos dobiti koji ostaje na raspolaganju poduzeću.“<sup>5</sup>

#### 2.2 Korisnici i svrha analize financijskih izvještaja

Analizom financijskih izvješća dolazi se do korisnih informacija o poduzeću. Korisnici informacija mogu biti dioničari, vjerovnici, potencijalni investitori, financijski analitičari, brokeri, porezne vlasti, gospodarske ili obrtničke komore, sindikalne organizacije, vladina tijela i tijela organa lokalne uprave. Svi navedeni subjekti imaju različite koristi od informacija iz izvješća, ali svakako izvješće se koristi zbog procjene potencijala likvidnosti, efikasnosti u upravljanju imovinom i profitabilnosti.

---

<sup>5</sup> Žager, K., Sačer, L.M., Sever, S., Žager, L., Analiza financijskih izvještaja, II. Prošireno izdanje, Zagreb, MASMEDIA, 2008, str. 87

Kako vanjski subjekti tako i subjekti unutar tvrtke imaju određene koristi od informacija u financijskom izvješću. Prije svega, menadžment tvrtke koristi financijska izvješća prilikom donošenja odluka te kako bi znao na kojim sektorima treba više poraditi (investirati, financirati, prodati, kupiti). Konačni cilj je povećanje dioničke glavnice (povećanje vrijednosti za dioničare). Kako bi ispunila navedeni cilj menadžment mora pokazati sposobnost pokrivanja dospjelih obveza te minimizirati troškove poslovanja.

### **3 Metode analize financijskih izvješća**

#### **3.1 Analiza putem pokazatelja**

Financijski pokazatelji su kvantitativne mjere koje pokazuju realnost financijske situacije poduzeća na temelju financijskih izvješća. Njihov cilj je pružanje konteksta i usmjeravanja donositelja odluka, posebno financijskih direktora, da vode proces strateškog planiranja, mjere napore svojih tvrtki i razumiju kako se oni pretvaraju u profitabilnost. Kao upravljački alati, izvrsni su saveznici, jer omogućuju donositeljima odluka u poduzećima, kao i dionicima, investitorima i menadžerima, da pronađu najbolji mogući omjer rizika i koristi kako bi radnje i odluke učinili profitabilnim.

##### **3.1.1 Pokazatelji likvidnosti**

Pokazatelj likvidnosti prvi je od analiziranih pokazatelja ove fundamentalne analize koji u omjer stavlja kategorije bilance kratkotrajne naravi. Prema *literaturi*<sup>6</sup> najčešće korišteni pokazatelji su: koeficijent trenutne likvidnosti, koeficijent tekuće likvidnosti, koeficijent ubrzane likvidnosti. Temeljem navedenih izračunanih pokazatelja investitori te analitičari izvode zaključke koji će se ticati sposobnosti poduzeća glede podmirenja dospjelih kratkoročnih obveza.

Pokazatelj trenutne likvidnosti u odnos stavlja novac i kratkoročne obveze (novac/kratkoročne obveze) te dokazuje sposobnost poduzeća za trenutačno podmirenje obveza. Ukoliko su vrijednosti veće od 1 to pokazuje da je poduzeće likvidno i time može podmiriti svoje kratkoročne obveze. Vrijednosti manje od 1 daje znak da poduzeće nema dovoljno tekućih sredstava za pokrivanje kratkoročnih obveza. Dakle, optimalno bi bilo da su vrijednosti pokazatelja jednaku broju jedan ili veće.

---

<sup>6</sup> Žager K., Sačer L. M., Žager L.; Analiza financijskih izvještaja, Zagreb, MASMEDIA, 2008., str. 248

Pokazatelj ubrzane likvidnosti u odnos stavlja kratkotrajnu imovinu umanjenu za vrijednost zaliha i kratkoročne obveze (kratkotrajna imovina – zalihe/kratkoročne obveze) te izračunava koliko je poduzeće sposobno održavati likvidnost upotrebom svoje najlikvidnije imovine. Upravo zato se kategorija zaliha isključila iz izračuna jer se smatraju kao najmanje likvidnim djelom. „Uobičajeno se ističe kako bi njegova vrijednost trebala biti 1 ili veća od 1, što znači da bi poduzeće koje želi održavati normalnu likvidnost moralo imati brzo unovčive imovine minimalno koliko ima kratkoročnih obveza.“<sup>7</sup>

Pokazatelj tekuće likvidnosti u omjer stavlja kratkotrajnu imovinu i kratkoročne obveze (kratkotrajna imovina/kratkoročne obveze). Daje odgovor na pitanje može li u poduzeće u kratkom roku svojom kratkotrajnom imovinom podmiriti svoje kratkoročne obveze. Optimalno bi bilo kad bi vrijednost pokazatelja bila veća od dva (2) što bi se tumačilo kao da poduzeće ima dvostruko više kratkotrajne imovine nego kratkoročnih obveza.

### 3.1.2 Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti kao i prethodno tumačen pokazatelj formira se na temelju kvantitativnih podataka iz bilance. Tumači odnos duga i kapitala odnosno bavi se pasivom bilance čime se procjenjuju financijski rizici. Po nazivu, da se zaključiti kako investitori, ali i menadžeri ovim pokazateljem vide stanje duga kompanije odnosno koliko je, na koji rok i u koje svrhe zadužena. „Najčešći pokazatelji zaduženosti poduzeća su: koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja, koeficijent stabilnosti financiranja i pokazatelj pokrića kamata.“<sup>8</sup>

Koeficijent zaduženosti u obzir uzima vrijednosti ukupnih obveza i ukupne imovine (ukupne obveze/ukupna imovina) odnosno koliki dio ukupne imovine je financiran dugom. Referentna vrijednost ovog koeficijenta kreće se ispod 50% jer bi to značilo da se manji postotni dio imovine financira dugom.

Dijametralan koeficijent koeficijentu zaduženosti jest koeficijent vlastitog financiranja. On kao varijable uzima kapital i ukupnu imovinu, a pojašnjava koliki dio ukupne imovine se financira vlastitim sredstvima. Poželjno bi bilo da su koeficijenti veći od 50% jer bi

---

<sup>7</sup> ibidem, str. 249

<sup>8</sup> Ibidem, str. 251

to značilo da se veći dio ukupne imovine financira iz vlastiti izvora čime se dugovanja smanjuju.

Koeficijent stabilnosti financiranja dugoročnog je karaktera jer se u obzir uzimaju dugoročni izvori financiranja podijeljeni sa dugotrajnom imovinom čime se izvodi zaključak o strukturi kapitala usklađena sa dugoročnim obvezama. Vrijednosti oko jedan ukazuju da poduzeće ukupnu imovinu većinom financira dugoročnim kapitalom, a nizak koeficijent upućuje na prisutnost kratkoročnih obveza glede financiranja imovine.

Pokazatelj pokrića kamata u obzir uzima vrijednosti dobiti prije oporezivanja i financijskih rashoda od kamata. Navedenim odnosom zaključuje se koliko je poduzeće sposobno pokriti iznos kamata iz dobiti prije poreza. Visok koeficijent upućuje na značajniju dobit u odnosu na kamate što je poželjno stanje za poduzeće, a nizak koeficijent ukazuje na problem sa likvidnošću jer poduzeće u tom slučaju slabo servisira svoje dugove. Ovaj pokazatelj se često uzima u obzir kada se poduzećima treba odobrit kredit ili zajam.

### 3.1.3 Pokazatelj aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti upućuju na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu i ocjenjuje djelotvornost kojom menadžment angažira imovinu koju su im povjerali vlasnici. Ukazuje kako poduzeće upravlja imovinom, a koeficijenti bi trebali biti što viši kako bi analitičari ovaj pokazatelj mogli proglasiti pozitivnim.

Koeficijent obrta ukupne imovine mjeri učinkovitost tvrtke u korištenju svoje imovine u stvaranju prihoda ili ostvarenje prodaje. U omjer se stavlja iznos prodaje ili prihoda s ukupnom imovinom tvrtke kako bi se izmjerila učinkovitost poslovanja tvrtke. Općenito se daje prednost većem omjeru jer postoji implikacija da je tvrtka učinkovitija u stvaranju prodaje ili prihoda (u slučaju nižeg omjera tvrtka je manje učinkovita). „Ako se koeficijent obrta ukupne imovine povećao u odnosu na prethodno promatrano razdoblje, prosječno se trajanje cirkulacije sredstava u poslovnom procesu smanjilo te je prisutna pozitivna tendencija u poslovanju.”<sup>9</sup>

Koeficijent obrta dugotrajne imovine analizira strukturu sredstava poduzeća te u odnos stavlja dugotrajnu imovinu i ukupnu imovinu. Dakle, pokazuje u kojoj je mjeri ukupna

---

<sup>9</sup> Helferta E.; Techniques of Financial Analysis, McGraw-Hill, 1992., str. 133-134

imovina (aktiva) vezana uz dugotrajnu imovinu. Visok koeficijent (onaj koji je bliži broju jedan) ukazuje da poduzeće ulaže u manje likvidna sredstva, ali imaju utjecaj na poslovanje u dugom roku. Nizak koeficijent (vrijednosti bliže nuli) ukazuje da poduzeće veći dio imovine drži u obliku kratkotrajne imovine. Time, može značiti da je poduzeće likvidno te se lako prilagođava uvjetima tržišta, ali isto tako može značiti da poduzeće ne ulaže dovoljno u dugotrajnu imovinu.

Koeficijent obrta kratkotrajne imovine pokazuje koliko se puta kratkotrajna imovina okrene u obliku prodaje odnosno mjeri relativnu efikasnost kojom poduzeće rabi kratkotrajnu imovinu za stvaranje prihoda. Pozitivnim trendom smatra se kada vrijednosti ovog pokazatelja kontinuirano iz godine u godinu raste.

Koeficijent obrta zaliha ukazuje na stanje zaliha u odnosu na trošak prodane robe u određenom razdoblju odnosno vezuje se uz pitanje koliko učinkovito tvrtka koristi svoju imovinu. Pomaže pri donošenju odluka koje su vezane uz cijene, proizvodnju, marketing i kupnju. Važno je postići što višu vrijednost jer veći iznos prometa ukazuje na smanjenje troškova skladištenja ili drugih troškova držanja. Niska vrijednost ukazuje na lošu prodaju, velike količine zaliha te time loše upravljanje istima što zbog fluktuirajućih tržišnih cijena i zastarjelosti mogu negativno utjecati na poslovanje.

Koeficijent obrta potraživanja mjeri koliko je puta poduzeće naplatilo svoje prosječno stanje potraživanja. Učinkovito poduzeće ima veći koeficijent, dok neučinkovito poduzeće ima niži koeficijent. Obično se koristi za usporedbu tvrtki unutar iste industrije kako bi se procijenilo jesu li jednake svojim konkurentima.

Trajanje naplate potraživanja u danima pokazuje prosječan broj dana koji su potrebni kupcu da podmiri svoje dugovanje. Pokazatelj je u redu ukoliko je dobivena vrijednost što manja zato što je onda poduzeću potreban manji broj dana kako bi naplatilo svoja potraživanja.

#### 3.1.4 Pokazatelj profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti su odnosi koji povezuju profit s prihodima iz prodaje i investicijama, a ukupno promatrani pokazuju ukupnu učinkovitost poduzeća. Pokazuju ukupni efekt likvidnosti, upravljanje imovinom i dugom na ostvarenje profita odnosno izražavaju snagu zarade. Među najpopularnijim su mjerilima koja se koriste u financijskoj analizi.. Može se mjeriti u odnosu na obujam prodaje (bruto i neto profitna marža) i u odnosu na ulaganja (profitabilnost imovine i profitabilnost vlastitog kapitala).



Izražavaju se u postotku, a ukoliko je profitabilnost niska ulagači i dioničari mogu pretpostaviti propast u budućnosti.

Bruto profitna marža<sup>10</sup> prvi je od pokazatelja koji u odnos stavlja dobit prije poreza i ukupne prihode kako bi se dobio broj temeljem kojem bi se izveo zaključak o tome koliko je poduzeće zadržalo dobiti nakon pokrivanja direktnih troškova. U slučaju da su vrijednosti ovog pokazatelja niske tada se tvrtka opredijelila za povećanje profitabilnosti povećanjem obujma čime će imati visok obrtaj imovine i zaliha. U slučaju da su vrijednosti ovog pokazatelja visoke tada tvrtka želi visokom maržom ostvariti visoki profit po jedinici prodaje preko obujma prodaje.

Neto profitna marža<sup>11</sup> je pokazatelj koliki dio ukupnih prihoda društvo zadržava u obliku neto dobiti te pokazuje kako menadžeri kontroliraju troškove rashode i prihode. Stavlja u odnos zbroj neto dobitka i kamate te prihoda od prodaje. U slučaju niske neto profitne marže tada poduzeće ima relativno niske cijene (kao odraz konkurentne pozicije u tvrtke u industriji) i relativno visokih troškova u odnosu na ostvarenu prodaju.

Temeljna snaga zarade predstavlja odnos između dobiti prije oporezivanja i ukupne imovine kojom poduzeće raspolaže.

Profitabilnost imovine je pokazatelj kojim se opisuje sposobnost poduzeća da temeljem raspoložive imovine ostvari dobit. Dijeli neto dobitak umanjenog za dividende prioritetnih dioničara s ukupnom imovinom. „Usporedbom ove stope s kamatnom stopom može se zaključiti isplati li se tvrtki zaduživati, jer je razlika između ROA (eng. Return on Assets) i kamatne stope financijska korist od zaduživanja koja pripada dioničarima.“<sup>12</sup>

Profitabilnost kapitala računa se dijeljenjem neto dobitka umanjenog za dividende prioritetnih dioničara s vlastitim kapitalom. Najbolja je mjera prilikom ocjene povećanja vrijednosti za dioničare. Pokazuje koliko jedinica čiste dobiti ostvaruje poduzeće na jednu jedinicu uloženog kapitala.

---

<sup>10</sup> Vidučić, Lj., , Financijski menadžment V. izdanje, Zagreb, RRiF plus,2006. str. 392

<sup>11</sup> Loc. Cit

<sup>12</sup> Vidučić, Lj., , Financijski menadžment V. izdanje, Zagreb, RRiF plus, 2006., str. 394

### 3.1.5 Pokazatelji investiranja

Pokazatelji investiranja ili pokazatelj prinosa ulagačima <sup>13</sup>ili tržišni pokazatelji dokazuju isplativost ulaganja u dionice poduzeća, a vrijednosti pokazatelja su najznačajniji investitorima i dioničarima. Investitori i dioničari temeljem podataka iz financijskih izvještaja, broju dionica i njihovoj tržišnoj vrijednosti zaključuju investira li poduzeće dovoljno te je li investicija efikasna. „Ako su ostali pokazatelji tvrtke na zadovoljavajućoj razini, i cijena dionica (a time i vrijednost cijele tvrtke) će biti visoka, i obrnuto.“<sup>14</sup>

Pokazatelj cijena/zarada (eng. Price/Earning – P/E) u odnos stavlja tržišnu cijenu dionice i zaradu po dionici. „Model P/E se još naziva i modelom tržišne kapitalizacije jer množi P/E omjer s očekivanom zaradom po dionici čime dobivamo njenu očekivanu tržišnu cijenu te se zarada kapitalizira.“<sup>15</sup> Zarada po dionici (eng. Earning per stock - EPS) se računa na temelju zadnjeg izvješća dobiti i gubitka, dijeljenjem neto dobitka umanjenog za eventualne prioritetne dividende s brojem dionica u prometu (glavnih dionica) i izražava u jedinicama „puta“.

Pokazatelj koji stavlja u omjer tržišnu sa knjigovodstvenom vrijednošću vezuje se uz ulagačevu procjenu dionica poduzeća, a računa se dijeljenjem tržišne cijene s knjigovodstvenom vrijednošću po dionici. Knjigovodstvena vrijednost je vrijednost dioničke glavnice odnosno vlastitog kapitala koja se dobije nakon odbitka dugova od ukupne imovine. Viši pokazatelj imaju one tvrtke sa višom stopom ROE (povrat na vlastiti kapital), odnosno što je viši ROE viša je tržišna cijena po dionici. Knjigovodstvena vrijednost po dionici nastaje iz odnosa obične dioničke glavnice te broja dionica u prometu. Odnos ova dva pokazatelja možemo prikazati i na sljedeći način:

### 3.2 Komparativni financijski izvještaji

Komparativni financijski izvještaji primarno su vezani uz horizontalno analizu te kako sam naziv i kaže omogućava komparativni/usporedni prikaz podataka kroz određeno promatrano razdoblje (najčešće dugoročno). Svrha provedbe horizontalne analize jest otkrivanje tendencije i dinamika promjena pojedinih bilančnih pozicija. Najčešće se

---

<sup>13</sup> K. Vujević, M. Balen: Pokazatelji uspješnosti poslovanja poduzeća, Rijeka, Pomorstvo, god. 20, br.2 (2006), str. 39

<sup>14</sup> Vidučić, Lj., , Financijski menadžment V. izdanje, Zagreb, RRiF plus, 2006. str. 395

<sup>15</sup> Loc. Cit.

analiziraju bilanca i račun dobiti i gubitka te ovisno o potrebama analize, može se analizirati izvještaj o novčanom tijeku. Kod sva tri primjera bitno je zadržati dosljednost. Kako se radi o usporedbi sa drugom godinom bitno je odrediti pravu godinu odnosno odrediti osnovno razdoblje koje će služiti kao referenca za usporedbu.

Primjer dijela horizontalne analize poduzeća INA d.d. prikazati će se u narednom tekstu za razdoblje od 2019. godine do 2023. godine. Temeljem podataka iz Tablice 2 (u poglavlju 5) može se izvesti zaključak kako je ukupna aktiva/pasiva tokom promatranog razdoblja iznosila prosječnih 2.921.695.207,00 €. Usporedbom prve i zadnje promatrane godine vrijednost je porasla za 284.101.489,00 € što je povećanje za oko 9,94%. Na povećanje imovine (aktive) utjecala je pozicija dugotrajne imovine koja je od prve do zadnje promatrane godine porasla za oko 4,50%. Pozitivan trend prati i kratkotrajnu imovinu koja je porasla za 27,35%. Na povećanje ukupne pasive najviše je utjecala pozicija dugoročnih obveza koja je usporedbom prve i zadnje promatrane godine porasla 593%. Isto tako, pozicija Kapitala i rezervi je vrijednostima rasla (10%). Vrijednosti Rezerviranja su za 16% manje u zadnjoj nego u prvoj promatranoj godini. Pad vrijednosti je na poziciji kratkoročnih obveza (10%).

### 3.3 Strukturni financijski izvještaji

Strukturni financijski izvještaji primarno su vezani uz postupak vertikalne analize na kraći period najčešće jedne godine, a koristi se za procjenu strukture financijskih izvještaja u određenom trenutku tako što se stavka u izvještaju izražava kao postotak od ukupnog iznosa. Cilj vertikalne analize je omogućiti lakšu usporedbu između različitih razdoblja i između različitih kompanija, jer stavke u financijskim izvještajima postaju komparabilne u postotnim vrijednostima. Za provedbu vertikalne analize potreban je uvid u strukturu bilance i izvještaja o dobiti. Svaka stavka u financijskom izvještaju se dijeli s osnovnom stavkom i množi s 100 kako bi se dobio postotak.

Tablica 1 Primjer vertikalne analize: poduzeće INA d.d. za period 2019. – 2023. godine

Pozicija	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.
Dugotrajna imovina	75,70%	80,93%	67,89%	65,65%	71,94%
Kratkotrajna imovina	23,96%	18,77%	31,83%	34,35%	27,75%
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi	0,34%	0,31%	0,28%	0%	0,31%
<b>Ukupno</b>	<b>100%</b>	<b>100,01%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Kapital i rezerve	52,09%	49,26%	49,03%	49,99%	52,28%
Rezerviranja	17,58%	19,79%	16,98%	14,91%	13,36%
Dugoročne obveze	1,51%	1,48%	10,25%	9,46%	9,70%
Kratkoročne obveze	27,63%	28,55%	22,77%	24,86%	22,50%
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	1,16%	0,92%	0,95%	0,79%	2,16%
<b>Ukupno</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Izvor: Obrada autora prema podacima sa web stranice

(<https://infobiz.fina.hr/tvrtka/ina-d-d/OIB-27759560625>), korišteno: 13.9.2024

Temeljem podataka iz bilance obrađena je Tablica 1. Tablicu se može podijeliti na dva dijela – aktiva i pasiva. Shodno tome, kroz svih promatranih pet godina najviši udio aktive imala je pozicija *dugotrajne imovine* te se pretpostavlja da je poduzeće ponajviše ulagalo u dugotrajnu imovinu, naročito 2020. -e godine. Nadalje, primjetno je da porastom udjela dugotrajne imovine, udio kratkotrajne imovine pada. *Kategorija Plaćeni troškovi budućeg razdoblja* su udjelom ne toliko značajna pozicija. Najznačajnija kategorija pasive je pozicija *Kapitala i rezervi* sa prosječno 50,53% udjela što znači da poduzeću kao izvor financiranja najčešće služi vlastiti kapital. Nakon *Kapitala i rezervi* dominira pozicija *kratkoročnih obveza* što znači da i kada se poduzeće zaduži, to obično bude zaduživanje na kratki rok. Iako udjelom kratkoročne obveze dominiraju, primjetno je da taj udio nakon 2020. godine pada, dok se udio *dugoročnih obveza* nakon 2020. godine povećao za od prilike devet postotna boda.

## **4 Općenite informacije o poduzeću INA – Industrija nafte d.d.**

### **4.1 Povijest poduzeća**

Industrija nafte – INA je dioničko društvo koje je osnovano krajem 1963. godine. Tadašnji Kombinat nafte i plina nastao je integracijom dvije rafinerije – Naftaplin iz Zagreba i Rafinerija nafte Boris Kidrič Rijeka (Rafinerija Rijeka i Rafinerija Sisak). Cilj integracije je bio prevladavanje nepovezanosti poduzeća naftnog gospodarstva. U prvoj godini poslovanja su se poduzeću pripojila još sedam poduzeća iz iste/slične djelatnosti čime je kao jedna pravna osoba opskrbljivala 75% Jugoslovenskog tržišta naftnim derivatima.

U periodu od osnutka pa do početka Domovinskog rata (osamostaljena Republike Hrvatske) poduzeće je ostvarivalo pozitivne rezultate što se tiče kapaciteta, prihoda te broja zaposlenih. Potkraj 70-ih godišnji preradbeni kapacitet je sa početnih 2,2 milijuna tona došao do 15 milijuna tona zahvaljujući otvaranju pogona Rafinerije nafte Rijeka na Urinju, povećanju kapaciteta Rafinerije Sisak te izgradnji pogona Rafinerije Zagreb na Žitnjaku. 80-ih godina iz bušotina je izvučeno tri milijuna crnog zlata. Istog desetljeća poduzeće broji 500 postaja te 32.000 radnika čime postaje najveća tvrtka u tadašnjoj državi.

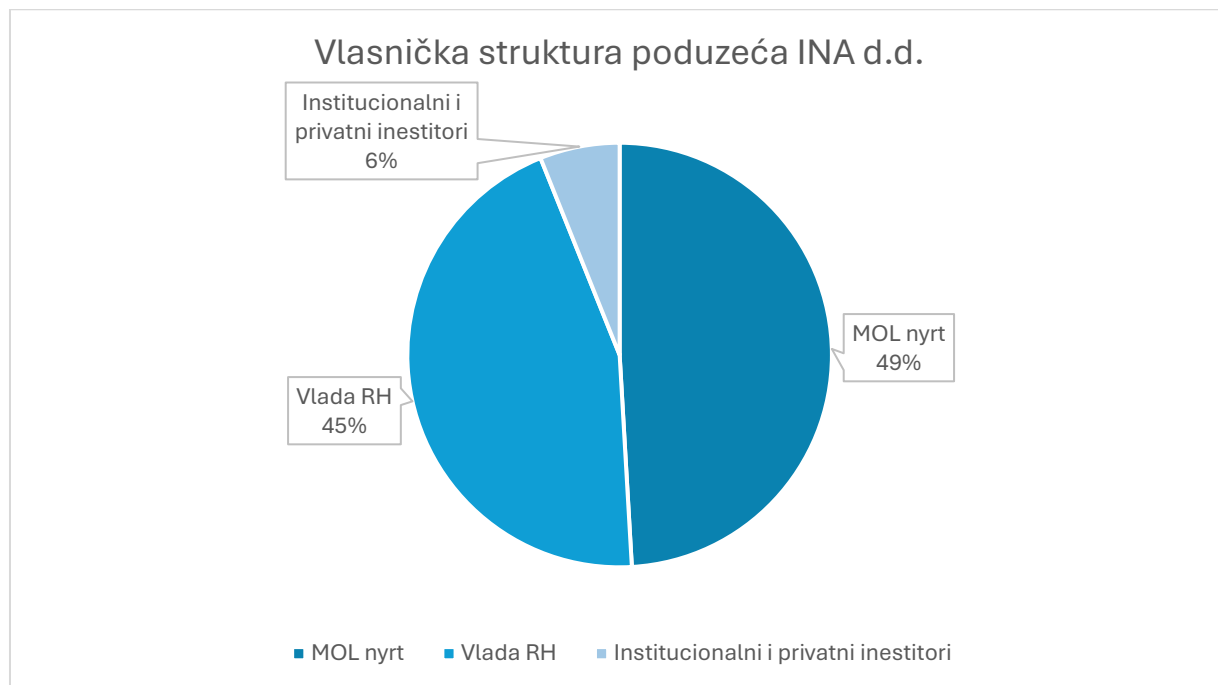
Ukupni ostvareni prihod činio je 10% sveukupnog gospodarstva Republike Hrvatske 90-ih. Poduzeće se ratnim uvjetima prilagodilo na način da je osnovalo krizne stožere te su razvojni projekti skupa sa suradnjom s inozemnim partnerima nastavljani. Nakon rata, došlo je do promjene u vlasničkoj strukturi odnosno od 1990. – e do 1993.-e poduzeće je u državnom vlasništvu, a nakon 1993. – e godine poduzeće posluje kao dioničko društvo. Značajnu ulogu u procesu privatizacije ima Inin strateški partner MOL koji je kupio četvrtinu (25 + 1%) dionica za 505 milijuna USD. Od 2006. godine dionice Ine objavljene su na Zagrebačkoj burzi s oznakom trgovanja INA – R – A. Danas ovo aktivno poduzeće ima status velikih poduzetnika. Sjedište se nalazi u Zagrebu. Broji 2.890 zaposlenika.

### **4.2 Vlasnička struktura**

U prethodnom poglavlju spomenuto je kako je nakon 1990.-e poduzeće INA d.d. promijenilo svoju vlasničku strukturu. I danas, kao i tada značajnu ulogu u vlasničkoj strukturi obavlja strateški partner MOL, a odmah iza njega Republika Hrvatska. MOL Nyrt posjeduje 4.908.207 dionica, Vlada Republike Hrvatske 4.483.552 dionica dok

institucionalni i privatni investitori sve ukupno imaju 608.241 dionica. Preglednija Vlasnička struktura prikazana je na *Slika 2* na dan 15.8.2024.

*Slika 2* Vlasnička struktura poduzeća INA d.d.



Izvor: Obrada autora prema podacima sa službene stranice INA d.d. (<https://www.ina.hr/investitori/za-dionicare/>) , preuzeto: 15.8.2024

Uprava INA -e sastoji se od sedam članova, a onaj dioničar koji drži više od 25% te manje od 59% dionica ima pravo predložiti dva člana za izbor u Upravu. Trenutno, pet članova Uprave su predstavnici Vlade Republike Hrvatske, a dva člana su predstavnici MOL-a. „Ako će MOL, izravno ili neizravno, držati više od 50% dionica INA – e, MOL će imati pravo predložiti člana za izbor u Upravu, a Republika Hrvatska se obvezuje osigurati da njeni predstavnici u Nadzornom odboru glasuju za izbor u Upravu, a Republika Hrvatska se obvezuje osigurati da njeni predstavnici u Nadzornom odboru glasuju za izbor tih predloženih članova na sjednici Nadzornog odbora.“<sup>16</sup> Prema hrvatskom pravu, Sukladno Statutu INA-e, ima pravo izdati redovne i povlaštene dionice te druge vrijednosne papire. Temeljni kapital je do 2023. godine iznosio 1.194.505.276,00 €, a 2023. godine se povećao na 1.200.000.000,00 €. Navedeni temeljni kapital je podijeljen na 10.000.000 redovnih dionica. Time svaki vlasnik dionice

<sup>16</sup> Web stranica Zagrebačke burze: Vrijednosni papir: Prospekt; dostupno na: [https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRINA0RA0007&tab=stock\\_info](https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRINA0RA0007&tab=stock_info), pristupljeno: 15.9.2024

ostvaruje pravo glasa u Glavnoj skupštini, pravo na isplatu dividende te pravo na isplatu dijela iz likvidacijske mase.

## **5 Fundamentalna analiza poduzeća INA d.d. i usporedba pokazatelja sa sektorom**

U ovom poglavlju konkretno na primjeru će se provesti fundamentalna analiza. Na temelju financijskih izvještaja (preuzetih sa stranica Zagrebačke burze) napravljena je tablica ulaznih podataka za provedbu analize. Analiza će se provoditi na temelju podataka od 2019. godine do 2023. godine. Paralelno sa tumačenjem pokazatelja poduzeća, tumačiti će se pokazatelji cijelog sektora industrije. Prema Državnom zavodu za statistiku najznačajnije industrije u periodu od 2007. do 2023. godine su bile prerađivačka industrija, opskrba električnom energijom, plinom, parom i klimatizacija te rudarstvo i vađenje. Pored proizvodnje koksa i rafiniranih naftnih proizvoda tu su još proizvodnja prehrambenih proizvoda, proizvodnja pića, proizvodnja duhanskih proizvoda, proizvodnja tekstila, proizvodnja metala i ostalo.<sup>17</sup> „Udio industrije u procesu razvitka, mjereno udjelom u društvenom proizvodu i brojem zaposlenih u ukupnom gospodarstvu, povećava se do određenog stupnja razvijenosti mjerene društvenim proizvodom po stanovniku, a nakon toga, udio industrije se počinje postupno smanjivati, ponajprije snažnim razvitkom sektora usluga“.<sup>18</sup> Zbog činjenice da se djelatnosti u okviru industrije mogu obavljati u različitim geografskim, socijalnim te političkim uvjetima, značenje industrije se u ekonomskom razvitku ne gubi. Prosječni sektorski pokazatelji kojima se koristi u poglavlju 5, izračunani su temeljem podataka korištenih na redovnim predavanjima, a konkretni podaci mogu se pronaći u prilogu 1. U Tablici 2 nalaze se svi potrebiti iznosi koji su koristili prilikom izračuna pokazatelja.

---

<sup>17</sup> Web stranica Državnog zavoda za statistiku, dostupno na: <https://podaci.dzs.hr/2024/hr/77092> ; pristupljeno: 22.9.2024

<sup>18</sup> Obradić, A.,: Značaj industrije za gospodarski razvitak, Ekonomski pregled, br. 52, str. 1109 (2001)

**Tablica 2 Ulazni podaci za provedbu analize (podaci u eurima)**

<b>Varijabla</b>	<b>2019. godina</b>	<b>2020. godina</b>	<b>2021. godina</b>	<b>2022. godina</b>	<b>2023. godina</b>
Dugotrajna imovina	2.163.381.777,00	2.040.347.734,00	1.981.286.084,00	2.080.430.022,00	2.260.386.000,00
Kratkotrajna imovina	684.584.246,00	473.156.812,00	929.059.659,00	1.088.592.475,00	871.841.000,00
Zalihe	305.926.073,00	219.523.525,00	286.548.543,00	443.294.180,00	346.231.000,00
Potraživanja od kupaca	268.896.410,00	160.063.707,00	266.374.676,00	363.527.772,00	319.226.000,00
Novac	80.430.022,00	52.956.401,00	349.060.986,00	226.557.834,00	150.860.000,00
Ukupna imovina	2.857.787.511,00	2.521.202.469,00	2.918.574.557,00	3.169.022.497,00	3.141.889.000,00
Kapital i pričuve	1.488.619.019,00	1.241.887.318,00	1.431.017.320,00	1.584.046.718,00	1.642.631.000,00
Temeljni kapital	1.194.505.276,00	1.194.505.276,00	1.194.505.276,00	1.194.505.276,00	1.200.000.000,00
Dugoročne obveze	43.931.250,00	37.295.109,00	299.289.933,00	299.688.101,00	304.779.000,00
Kratkoročne obveze	789.700.710,00	719.888.513,00	664.675.825,00	787.842.591,00	707.010.000,00
Ukupna pasiva	2.857.787.511,00	2.521.202.469,00	2.918.574.557,00	3.169.022.497,00	3.141.889.000,00
Poslovni prihodi	3.092.043.268,00	2.024.686.442,00	3.055.677.218,00	4.765.146.991,00	4.028.524.000,00
Prihodi od prodaje	2.999.137.302,00	1.962.704.891,00	2.972.990.908,00	4.660.428.695,00	3.896.295.000,00
Financijski prihodi	13.803.172,00	21.899.263,00	45.523.923,00	33.313.425,00	21.361.000,00
Financijski rashodi od kamata	11.679.607,00	11.546.884,00	13.537.726,00	13.405.004,00	26.404.000,00
Dobit prije poreza	87.464.331,00	-168.823.412,00	210.631.097,00	408.653.527,00	305.151.000,00
Neto dobit	64.901.453,00	-150.905.833,00	174.397.770,00	252.438.782,00	250.291.000,00
Novčani izdaci za isplatu dividendi	165.903.510,52	5.043.466,72	77.642.842,92	130.068.352,00	200.000.000,00
Dividende povlaštenim dioničarima	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tržišna cijena dionice	417,59	390,62	423,85 kn	458,29	459,92
Broj redovnih dionica u prometu	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000

Izvor: Obrada autora prema podacima sa web stranice (<https://infobiz.fina.hr/tvrtka/ina-d-d/OIB-27759560625>), korišteno: 16.8.2024 te sa stranica Zagrebačke burze (<https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRINA0RA0007>), korišteno 16.8.2024

## 5.1 Pokazatelj likvidnosti

Prvi izračunani pokazatelji vezani su za likvidnost poduzeća te sektora industrije. Izračun navedenog pokazatelja ključan je ukoliko investitori, menadžeri ili vlasnici žele što jasnije imati saznanje u financijsku stabilnost i solventnost poduzeća. Ključno pitanje koje se veže za zaključak jest ima li kompanija dovoljno tekućih sredstava (npr. gotovine) za plaćanje dospjelih dugova.



Tablica 3 Pokazatelji likvidnosti poduzeća INA d.d.

<b>Pokazatelji likvidnosti</b>	<b>2019. godina</b>	<b>2020. godina</b>	<b>2021. godina</b>	<b>2022. godina</b>	<b>2023. godina</b>
Pokazatelj tekuće likvidnosti	0,87	0,66	1,40	1,38	1,23
Pokazatelj ubrzane likvidnosti	0,48	0,35	0,97	0,82	0,74
Pokazatelj trenutne likvidnosti	0,10	0,07	0,53	0,29	0,21

Izvor: Obrada autora prema podacima sa web stranice (<https://infobiz.fina.hr/tvrtka/ina-d-d/OIB-27759560625>), korišteno: 16.8.2024 te sa stranica Zagrebačke burze (<https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRINA0RA0007>), korišteno 16.8.2024

Tablica 4 Pokazatelji likvidnosti prosječni industrijski pokazatelji

<b>Pokazatelji likvidnosti</b>	<b>2019. godina</b>	<b>2020. godina</b>	<b>2021. godina</b>	<b>2022. godina</b>	<b>2023. godina</b>
Pokazatelj tekuće likvidnosti	1,36	1,59	1,71	1,58	2,15
Pokazatelj ubrzane likvidnosti	1,01	1,21	1,30	1,17	1,60
Pokazatelj trenutne likvidnosti	0,24	0,48	0,55	0,56	0,55

Izvor: Obrada autora prema materijalima sa e-učenja za kolegij Poslovne financije: Prosječni sektorski pokazatelji 2022/2023 i Prosječni sektorski pokazatelji 2023/2024

Vrijednost pokazatelja tekuće likvidnosti bi trebala biti jednaka broju dva ili makar biti veća. Poduzeće INA d.d. svakako ima vrijednost pokazatelja manji od broja dva što znači da nije u mogućnosti imati dvostruko više kratkotrajne imovine od kratkoročnih obveza te time nije u mogućnosti održavati normalnu razinu tekuće likvidnosti. „Prema tome, da bi se održala normalna likvidnost poduzeća, dio kratkotrajne imovine mora biti financiran iz kvalitetnih dugoročnih izvora.“<sup>19</sup> Također, 2020.-e godine promatrano poduzeće je za razliku od sektora industrije imalo najviše problema sa održavanjem tekuće likvidnosti uslijed posljedica zatvaranja granica zbog pandemije Covid – 19. Optimistično je što u 2021. godini promatrano poduzeće bilježi rast pokazatelja. Usporedimo li promatrano poduzeće sa prosjekom sektora može se donijeti zaključak kako je što se tiče održavanja tekuće likvidnosti kompletna industrija u boljoj poziciji nego samo poduzeće.

<sup>19</sup> Žager, K., Sačer, L.M., Sever, S., Žager, L., Analiza financijskih izvještaja, II. Prošireno izdanje, Zagreb, MASMEDIA, 2008., str 249

Kod pokazatelja ubrzane likvidnosti bitno je (ponovno) naglasiti da je preporučena minimalna vrijednost pokazatelja jednaka 0.9 odnosno što bliža broju 1. Dakle, zaključak je taj da sektor industrije kroz svih pet promatranih godina ima točno onoliko likvidnih sredstava koliko je potrebno za pokrivanje kratkoročnih obveza. Poduzeće INA d.d. nema dovoljno likvidnih sredstava da pokrije svoje kratkoročne obveze čime dolazi do rizika od insolventnosti odnosno te ukazanja problema sa likvidnošću. Eventualna iznimka bila bi 2021. godina kada koeficijent iznosi 0,97. Rizik je naglašen u 2020. godini nakon koje dolazi do pozitivnog ne značajnog pomaka odnosno porasta koeficijenta.

Referentna vrijednost pokazatelja trenutne likvidnosti bi trebala biti veća od 1. Prema tome, poduzeće INA d.d. kao i kompletna industrija nemaju brzo unovčive imovine odnosno nemaju dovoljno obrtnih sredstava minimalno onoliko za pokrivanje kratkoročnih obveza.

## 5.2 Pokazatelj zaduženosti

Pokazatelj zaduženosti ima isti izvor informacija kao i prethodno tumačen pokazatelj. No, u konačnici preko pokazatelja investitori će doznati kako poduzeće „stoji“ sa svojim dugovanjima. Valja naglasiti kako bi idealno bilo kada bi se poduzeće (ali i sektor) što manje zaduživao, a što više financirao iz vlastitih izvora. Detaljniji prikaz koeficijenata prikazani su u tablici 5 i tablici 6.

*Tablica 5 Pokazatelji zaduženosti poduzeća INA d.d.*

<b>Pokazatelji zaduženosti</b>	<b>2019. godina</b>	<b>2020. godina</b>	<b>2021. godina</b>	<b>2022. godina</b>	<b>2023. godina</b>
Koeficijent zaduženosti	47,91%	50,74%	50,97%	50,01%	47,72%
Koeficijent vlastitog financiranja	52,09%	49,26%	49,03%	49,99%	52,28%
Koeficijent stabilnosti financiranja	1,41	1,60	1,15	1,10	1,16
Pokazatelj pokrića kamata	7,49	-14,62	15,56	30,49	11,56

Izvor: Obrada autora prema podacima sa web stranice (<https://infobiz.fina.hr/tvrtka/ina-d-d/OIB-27759560625>), korišteno: 16.8.2024 te sa stranica Zagrebačke burze (<https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRINA0RA0007>), korišteno 16.8.2024

Tablica 6 Pokazatelji zaduženosti prosječni industrijski pokazatelji

<b>Pokazatelji zaduženosti</b>	<b>2019. godina</b>	<b>2020. godina</b>	<b>2021. godina</b>	<b>2022. godina</b>	<b>2023. godina</b>
Koeficijent zaduženosti	59,86%	57,37%	56,25%	48,50%	44,55%
Koeficijent vlastitog financiranja	40,14%	42,63%	43,75%	51,50%	55,45%
Koeficijent stabilnosti financiranja	1,07	1,29	0,17	0,97	0,78
Pokazatelj pokrića kamata	11,72	13,76	26,24	28,25	37,57

Izvor: Obrada autora prema materijalima sa e-učenja za kolegij Poslovne financije: Prosječni sektorski pokazatelji 2022/2023 i Prosječni sektorski pokazatelji 2023/2024

*Koeficijent zaduženosti* pokazuje koliko je postotak imovine nabavljan zaduživanjem, a idealno bi bilo da je koeficijent manji od 50 postotnih bodova. U promatranom poduzeću koeficijent se tokom svih pet promatranih godina kreće oko 50% što predstavlja idealnu sliku zaduženosti uz naglasak da je zadnje promatrane godine koeficijent najmanji (47,72%). Usporedbom koeficijenata poduzeća sa koeficijentima sektora industrije primjetno je da su koeficijenti za šest postotnih bodova veći nego u promatranog poduzeća. Sektor se najviše zaduživao 2019. godine i 2021. godine (pogledati tablicu 5). „Iz ovog pokazatelja oduzimanjem njegove vrijednosti (izražene kao decimalni broj) od 1 dobiva se pokazatelj samofinanciranja.“<sup>20</sup> Dakle, uzmemo li za primjer 2019. godinu poduzeća INA d.d. to je  $1 - 0,4791 = 0,5209$  odnosno 52,09%.

*Koeficijent vlastitog financiranja* govori koliko je imovine financirano vlastitim kapitalom te je idealno da su koeficijenti veći od 50% jer bi to značilo da poduzeće većinu imovine financira svojim vlastitim kapitalom. Kao i kod koeficijenta zaduženosti, i kod ovog pokazatelja se koeficijenti kreću oko 50% što također predstavlja idealnu sliku zaduženosti. Koeficijent vlastitog financiranja u sektoru industrije je u porastu, a razlika prve promatrane u odnosu na zadnju promatranu godinu je 15 postotnih bodova. Poduzeće nije zabilježilo toliku razliku.

*Koeficijent stabilnosti financiranja* treba biti manji od 1 jer se iz dijela dugoročnih izvora mora financirati kratkotrajna imovina (npr. zalihe). Ako je veći od 1 znači da je dugotrajna imovina financira iz kratkoročnih izvora (*dugotrajna imovina / (kapital + dugoročne obveze)*). Poduzeće INA d.d. tokom svih promatranih godina bilježi loš trend jer su koeficijenti veći od referentne vrijednosti (1). To znači da su dugoročni izvori

<sup>20</sup> Vidučić, Lj., , Financijski menadžment V. izdanje, Zagreb, RRiF plus, 2006 str. 390

financiranja manji od dugotrajne imovine. U tablici 6 prikazane su prosječne vrijednosti sektora industrije koje ukazuju na činjenicu da se u industriji u zadnje tri promatrane godine kao izvore financiranja uzimaju kratkoročne izvore.

„Pokazatelj pokrića kamata pokazuje razmjernost u kojem poslovni dobitak može pasti, a da se ne dovede u pitanje plaćanje kamata.“<sup>21</sup> *Pokazatelj* se izražava u jedinicama puta, odnosno u poduzeću INA d.d. 2019. godine trošak kamata je pokriven 7,48 puta. „Što je ovaj pokazatelj viši to je veća sigurnost vjerovnika“<sup>22</sup> što znači da je sigurnost vjerovnika manja kod poduzeća nego kod sektora industrije. Zbog konačnog gubitka koje je INA d.d. proknjižila 2020. godine (vidljivo u tablici 2), koeficijent je 2020. godine negativan.

### 5.3 Pokazatelj aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti tvrtke odnose se na njeno poslovanje u sektorima istraživanja, proizvodnje, prerade i distribucije nafte i plina. Analitičari ovaj pokazatelj proglašavaju pozitivnim onda kada su koeficijenti visoki. U analizi pokazatelji promatranog poduzeća se uspoređuju sa industrijskim standardima.

*Tablica 7 Pokazatelji aktivnosti poduzeća INA d.d.*

<b><i>Pokazatelji aktivnosti</i></b>	<b><i>2019. godina</i></b>	<b><i>2020. godina</i></b>	<b><i>2021. godina</i></b>	<b><i>2022. godina</i></b>	<b><i>2023. godina</i></b>
Koeficijent obrta ukupne imovine	1,09	0,81	1,06	1,51	1,29
Koeficijent obrta dugotrajne imovine	1,44	1,00	1,57	2,31	1,79
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	4,54	4,33	3,34	4,41	4,65
Koeficijent obrta zaliha	10,11	9,22	10,66	10,75	11,64
Koeficijent obrta potraživanja	11,15	12,26	11,16	12,82	12,21
Trajanje naplate potraživanja (dani)	32,73	29,77	32,70	28,47	29,90

Izvor: Obrada autora prema podacima sa web stranice (<https://infobiz.fina.hr/tvrtka/ina-d-d/OIB-27759560625>), korišteno: 16.8.2024 te sa stranica Zagrebačke burze (<https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRINA0RA0007>), korišteno 16.8.2024

<sup>21</sup> Ibidem, str. 391

<sup>22</sup> Loc. Cit.

Tablica 8 Pokazatelji aktivnosti prosječni industrijski pokazatelji

<b>Pokazatelji aktivnosti</b>	<b>2019. godina</b>	<b>2020. godina</b>	<b>2021. godina</b>	<b>2022. godina</b>	<b>2023. godina</b>
Koeficijent obrta ukupne imovine	0,89	0,86	0,83	0,98	0,96
Koeficijent obrta dugotrajne imovine	1,87	1,91	2,26	2,75	2,59
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	2,37	2,29	2,13	3,43	2,19
Koeficijent obrta zaliha	10,78	13,00	11,95	10,17	10,95
Koeficijent obrta potraživanja	10,93	22,72	9,56	8,96	12,16
Trajanje naplate potraživanja (dani)	60,55	54,00	54,89	55,61	47,40

Izvor: Obrada autora prema materijalima sa e-učenja za kolegij Poslovne financije: Prosječni sektorski pokazatelji 2022/2023 i Prosječni sektorski pokazatelji 2023/2024

*Koeficijent obrta ukupne imovine* mjeri efikasnost poduzeća u korištenju ukupne imovine za generiranje prihoda. U prvoj promatranj godini kod promatranog poduzeća iznosi 1,87 što znači da je svaki euro imovine rezultirao sa 1,87 eura prihoda. Usporedimo li poduzeće i sektor možemo vidjeti da se koeficijenti kreću u istom smjeru (dakle, kada kod poduzeća pada, pada i u sektoru). No, valja naglasiti da visok koeficijent rezultira činjenicom da poduzeće ostvaruje veći prihod u odnosu na vrijednost imovine kojom raspolaže te da niski pokazatelj rezultira činjenicom da poduzeće ne koristi svoju imovinu dovoljno efikasno što može dovesti do niže profitabilnosti.

Temeljem prethodno provedene vertikalne analize zaključeno je da je poduzeće ponajviše ulagalo u dugotrajnu imovinu. *Koeficijentom obrta dugotrajne imovine* u odnos su stavljani ukupni prihodi i dugotrajna imovina. Poželjne su veće vrijednosti pokazatelja što bi značilo da je manje novca potrebno za stvaranje prihoda. Shodno tome, prema tablici 7 i 8, koeficijenti sektora industrije su nešto veći (naročito u zadnje tri promatrane godine) te time ostvaruju bolju sliku samog pokazatelja. Ipak, u oba slučaja potrebno je investirati 1 euro u dugotrajnu imovinu za realizaciju 1,00 do 3,00 eura prodaje. Razlike između podataka poduzeća i sektora su ne toliko značajne jer se radi o svega par postotnih bodova.

*Koeficijent obrta kratkotrajne imovine* stavlja u odnos ukupni prihod i kratkotrajnu imovinu. S obzirom na to da promatrano poduzeće ima veće koeficijente nego sektor

industrije, može se zaključiti kako poduzeće efikasnije koristi svoju kratkotrajnu imovinu za stvaranje prihoda. Odnosno, kroz promatrano razdoblje poduzeće je svoju kratkotrajnu imovinu „obrnulo“ u prosjeku 4,25 puta dok je sektor obrnuo 2,48 puta što je za 1,77 jedinica manje.

*Koeficijent obrta zaliha* daje uvid u to koliko efikasno poduzeća upravljaju svojim zalihama. 2020. godine promatrano poduzeće ima nešto niži iznos koeficijenta što je posljedica sadržaja mogućih zaliha koje se ne koriste. Sa druge strane, sektor industrije iste godine ima najviši pokazatelj što je moguća posljedica iscrpljivanja zaliha te godine. Ostalih promatranih godina i INA d.d. i sektor industrije u prosjeku 11 puta obrne zalihe odnosno tvrtka na zalihama ima robe za cca 32 dan prodaje ( $360/11$ <sup>23</sup>)

*Koeficijent obrta potraživanja* je vrlo sličan koeficijentu obrta zaliha. Prema podacima primjećujemo kako su i promatrano poduzeće i kompletna industrija 2020. godine najefikasnije upravljali potraživanjima odnosno poduzeće je za jednu jedinicu uloženu u potraživanja ostvarilo 17,8 eura prihoda, dok je sektor ostvario 22,72 eura prihoda. Ukoliko u omjer stavimo koeficijent obrta potraživanja i broja dana u godini (365) dobiti će se broj dana koji je potreban kako bi se podmirila potraživanja. Poželjno bi bilo da je iznos koeficijenta što manji jer bi time i broj dana naplate bio manji. *Trajanje naplate potraživanja* je manji kod promatranog poduzeća, a najmanje je trajalo 2020. godine (54) što bi moglo biti kao rezultat i manjoj fluktuaciji ljudi/klijenata te odmah sljedeće godine je ovaj koeficijent u porastu (55). Isti trend prati i kompletnu industriju sa time da industrijskog proizvodnji treba znatno više dana za naplatu potraživanja (pogledati Tablicu 8)

---

<sup>23</sup> Vidučić, Lj., , Financijski menadžment V. izdanje, Zagreb, RRiF plus, 2006, str. 387

#### 5.4 Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti su odnosi koji povezuju profit s prihodima iz prodaje i investicijama, a ukupno promatrani pokazuju ukupnu učinkovitost poduzeća. Kroz tablicu 9 i tablicu 10 dati će se uvid koliko je tvrtka kroz promatranih pet godina (2019. – 2023. godine) uspješno ostvarivala profit u odnosu na svoje prihode, imovinu, kapital i investicije.

Tablica 9 Pokazatelji profitabilnosti poduzeća INA d.d.

<b>Pokazatelji profitabilnosti</b>	<b>2019. godina</b>	<b>2020. godina</b>	<b>2021. godina</b>	<b>2022. godina</b>	<b>2023. godina</b>
Bruto profitna marža	2,82%	-8,25%	6,79%	8,52%	7,53%
Neto profitna marža	2,09%	-7,37%	5,62%	5,26%	6,18%
Temeljna snaga zarade	3,06%	-6,70%	7,22%	12,90%	9,71%
Profitabilnost imovine	2,27%	-5,99%	5,98%	7,97%	7,97%
Profitabilnost kapitala	5,43%	-12,63%	14,60%	12,98%	20,86%

Izvor: Obrada autora prema podacima sa web stranice (<https://infobiz.fina.hr/tvrtka/ina-d-d/OIB-27759560625>), korišteno: 16.8.2024 te sa stranica Zagrebačke burze (<https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRINA0RA0007>), korišteno 16.8.2024

Tablica 10 Pokazatelji zaduženosti prosječni industrijski pokazatelji

<b>Pokazatelji profitabilnosti</b>	<b>2019. godina</b>	<b>2020. godina</b>	<b>2021. godina</b>	<b>2022. godina</b>	<b>2023. godina</b>
Bruto profitna marža	0,06%	1,22%	2,24%	5,09%	7,26%
Neto profitna marža	-0,63%	0,71%	1,08%	3,65%	5,64%
Temeljna snaga zarade	1,61%	2,97%	2,64%	5,19%	6,55%
Profitabilnost imovine	1,14%	2,52%	1,85%	3,83%	5,37%
Profitabilnost kapitala	34,32%	9,56%	37,20%	48,17%	50,63%

Izvor: Obrada autora prema materijalima sa e-učenja za kolegij Poslovne financije: Prosječni sektorski pokazatelji 2022/2023 i Prosječni sektorski pokazatelji 2023/2024

Odmah na prvi pogled primjećujemo kako su u tablici 9 pokazatelji za 2020. godinu negativni. Razlog tome je što je promatrano poduzeće iste godine poslovalo sa gubitkom (-138.915.527,00 € – gubitak prije poreza). Razlog gubitka je što je iste godine svijet pogodila (već spomenuta) pandemija Covid – 19 u kojoj su granice bile zatvorene čime su nastradale kompanije koje se bave bilo kakvim oblikom tranzita, a koje su usko povezane sa promatranim poduzećem koje ih opskrbljuje naftnim derivatima.

*Bruto profitna marža* pokazuje koliki dio ukupnih prihoda društvo zapravo zadržava u obliku dobiti prije oporezivanja. Već smo spomenuli kako je 2020. godine poduzeće imalo gubitak od 138.915.527 eura. Ipak, naglasiti treba kako je već 2021. godine poduzeće poslovalo sa *dobitkom prije oporezivanja* (210.631.097,00 €). Tim slijedom kreću se i pokazatelji. Dakle, 2019. godine je 2,82% zadržano u obliku dobiti prije oporezivanja. 2020. godine pokazatelj je iznosio -8,25% dok je narednih godina pokazatelj porastao odnosno prosječno se kretao između 6 i 8. Sličan trend prati i sektor industrije. Iako, on 2020. godine nije ostvario negativan rezultat, pokazatelji nisu znatno rasli odnosno manje je ukupnih prihoda zadržano u obliku dobiti prije oporezivanja nego što je to imalo promatrano poduzeće.

*Neto profitna marža* prikazuje koliki dio ukupnih prihoda društvo zadržava u obliku neto dobiti. Dakle, poduzeće je sporne 2020. godine ostvarilo neto gubitak od -123.798.350,00 €. Time, iste godine, nije zadržalo 6,70% ukupnih prihoda u obliku neto dobiti. Pokazatelj bilježi tendenciju rasta uslijed povećanju neto dobiti. Usporedno sa sektorom industrije, primjetno je kako industrija nije zadržala dobit 2019. godine, dok u ostalim promatranim godinama zadržava manji postotak prihoda u obliku neto dobiti.

*Temeljna snaga zarade* predstavlja odnos između dobiti prije oporezivanja i ukupne imovine kojom poduzeće raspolaže te je kroz promatrano razdoblje ona pretežito rasla i kod promatranog poduzeća i u industriji.

*Profitabilnost imovine (ROA)* je pokazatelj kojim se mjeri profitabilnost koju ostvaruje poduzeće koristeći se svojom imovinom. Što je veći pokazatelj veća je i profitabilnost. Prema podacima iz tablice 10, zaključujemo kako je promatrano poduzeće za promatrano razdoblje za svaki euro angažirane imovine u prosjeku ostvarilo 4 centa povrata što je za cca jedan cent manje nego kod sektora industrije. Također, uzmemo li prvu i zadnju promatranu godinu zaključujemo kako je profitabilnost imovine porasla za 5,7 postotna boda što je za 1,47 manje nego što je porasla kod sektora industrije.

*Profitabilnost kapitala (ROE)* pokazuje koliko jedinica čiste dobiti ostvaruje poduzeće na jednu jedinicu uloženog vlastitog kapitala. Usporedimo li promatrano poduzeće sa sektorom možemo zaključiti kako je industrijska proizvodnja u znatno boljoj poziciji što se tiče povrata uloženog kapitala. Vrijednosti profitabilnost kapitala kroz promatranih pet godina rastu i u jednom i u drugom slučaju. Tako je INA d.d. kroz promatrano razdoblje ostvarilo veću profitabilnost kapitala za 15,43 postotna boda dok je



promatrani sektor ostvario veću profitabilnost za 16,31. Podaci ova dva slučaja podudaraju se zadnje promatrane godine kada i sektor i INA d.d. ostvaruju najveću stopu povrata kapitala.

## 5.5 Pokazatelji investiranja

Pokazatelji investiranja služi za mjerenje uspješnosti ulaganja u dionice. Za izračunavanje ovih pokazatelji, osim podataka iz financijskih izvještaja, potrebni su i podaci o dionica, a posebice o broju i tržišnoj vrijednosti.

*Tablica 11 Pokazatelji investiranja poduzeća INA d.d.*

<b>Pokazatelji investiranja</b>	<b>2019. godina</b>	<b>2020. godina</b>	<b>2021. godina</b>	<b>2022. godina</b>	<b>2023. godina</b>
Pokazatelj cijena/zarada (PER)	64,34	-25,89	24,30	18,15	18,38
Zarada po dionici (EPS)	6,49	-15,09	17,44	25,24	25,03
Pokazatelj tržišna/knjigovod. vrijed.	3,50	3,27	3,55	2,36	3,83
Dividenda po dionici (DPS)	16,59	0,50	7,76	13,01	20,00
Stopa isplate dividendi	255,62%	-3,34%	44,52%	51,52%	79,91%
Dividendna profitabilnost dionice	3,97%	0,13%	1,83%	2,84%	4,35%
Ukupna profitabilnost dionice	1,55%	-3,86%	4,11%	5,51%	5,44%

Izvor: Obrada autora prema podacima sa web stranice (<https://infobiz.fina.hr/tvrtka/ina-d-d/OIB-27759560625>), korišteno: 16.8.2024 te sa stranica Zagrebačke burze (<https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRINA0RA0007>), korišteno 16.8.2024

*Tablica 12 Pokazatelji investiranja za sektor industrije*

<b>Pokazatelji investiranja</b>	<b>2019. godina</b>	<b>2020. godina</b>	<b>2021. godina</b>	<b>2022. godina</b>	<b>2023. godina</b>
Pokazatelj cijena/zarada (PER)	14,88	14,57	14,20	12,10	5,47
Zarada po dionici (EPS)	22,40	12,18	-69,40	55,78	15,29
Pokazatelj tržišna/knjigovod. vrijed.	5,22	5,25	6,10	6,13	6,67
Dividenda po dionici (DPS)	24,37	6,35	21,92	24,13	3,84
Stopa isplate dividendi	60,85%	20,44%	55,23%	32,44%	30,85%

Dividendna profitabilnost dionice	2,92%	1,10%	2,90%	2,14%	2,16%
Ukupna profitabilnost dionice	-8,04%	-13,06%	- 3073,33 %	9,37%	31,63%

Izvor: Obrada autora prema materijalima sa e-učenja za kolegij Poslovne financije: Prosječni sektorski pokazatelji 2022/2023 i Prosječni sektorski pokazatelji 2023/2024

„*Pokazatelj cijena/zarada* pokazuje koliko su investitori voljni platiti za 1 kunu zarade tvrtke (izvještajnog dobitka).“<sup>24</sup> S obzirom da se u radu obrađuju podaci u eurima to bi se protumačilo koliko su investitori voljni platiti za 1 euro zarade poduzeća. Pokazatelj cijena/zarada je usko povezan sa pokazateljem „*zarada po dionici*“ (*EPS*). Da se lakše protumači za primjer će biti uzeta 2021. godina poslovanja poduzeća INA d.d. 2021. godine tržišna cijena dionice je bila 423,85 eura te je tvrtka iste godine imala 10.000.000 redovnih dionica u prometu. Pokazatelj je 2021. godine iznosio 24,30. Odnosno, dionice tvrtke uz *zaradu po dionici (EPS)* 17,44 eura i pokazatelj cijena zarada (*PER*) 23,30 prodavale su se po cijeni od 423,85 eura. Isto bi protumačili i za pokazatelja sektora industrije. Nadalje, primjetan je pad vrijednosti *pokazatelja cijena zarade (PER)* što znači da promatrano poduzeće ima dobru perspektivu. Pokazatelj tržišna/knjigovodstvena vrijednost pokazuje kako investitori procjenjuju tvrtku, odnosno njene dionice te je rezultat tržišnih cijena na tržištu. Shodno tome, iz tablice 2 zaključak je da tržišna cijena dionica raste kroz promatrano razdoblje (2019. – 2023.). Prema podacima iz tablice 11 primjećujemo kako se vrijednosti pokazatelja ne mijenjaju previše. Investitori su 2022. godini bili spremni platiti 2,36 puta veću tržišnu cijenu dionice u odnosu na knjigovodstvenu vrijednost iste (što je kroz promatrano razdoblje najgori rezultat). 2023-e godine investitori su bili spremni platiti 3,83 puta veću tržišnu cijenu dionice u odnosu na knjigovodstvenu vrijednost iste. Pogledamo li u tablicu 12 zaključujemo kako je sektor industrije u boljoj poziciji jer su investitori bili spremniji platiti dosta veću cijenu. *DPS odnosno dividenda po dionici* ključni je indikator za investitore jer predstavlja izravan prihod koji će se dobiti na temelju ulaganja. Što je pokazatelj veći, to je i dionici „privlačnija“. Pa tako, 2019. godine poduzeće INA d.d. je *DPS* imala 16,59 što znači da bi svaki dioničar dobio 16,59 eura po dionici. Temeljem ostalih informacija iz tablice 11 zaključujemo kako su investitori najviše koristi od dionica promatranog poduzeća imali 2023. godine kad su dobivali 20 eura po dionici,

<sup>24</sup> Vidučić, Lj., , Financijski menadžment V. izdanje, Zagreb, RRiF plus, 2006., str. 395

dok su 2020. godine dionice bile najmanje profitabilne (0,50). Prema podacima iz tablice 12 zaključujemo kako je sektor industrije imao profitabilnije dionice jer je imao i veći DPS sve do 2023. godine kada je vrijednost opala za 20,29 jedinica. *Dividendna profitabilnost dionice* te *ukupna profitabilnost dionice* je niska što se možda čini kao loš pokazatelj. Pogledamo li u prosjek cijele industrijske proizvodnje, doći ćemo do zaključka da promatrano poduzeće ima dionice koje su sveobuhvatno gledano puno profitabilnije nego dionice drugog poduzeća u istom sektoru. Na kraju, ukupna profitabilnost promatranog poduzeća je najgora bila 2020. godine, te je optimistično to što je u porastu. Sektor ima negativne rezultate što u konačnici nam ukazuje na problem.

## **6 Zaključak**

U fundamentalnoj analizi obuhvaćena je procjena različitih financijskih pokazatelja i drugih relevantnih faktora kako bi se u konačnici donijela odluka o tome isplati li se investirati u promatrano poduzeće ili ne. Također, dobivena je informacija o tome kakvi su pokazatelji u samom sektoru u kojem INA d.d. posluje. U promatranom periodu došlo je do izazova kako za poduzeće tako i za sektor industrijske proizvodnje. Kada se spominju izazovi naročito se misli na 2020. godinu kada je globalna pandemija imala utjecati na sve djelatnosti pa tako i na ovu. Slobodno se može reći da na poduzeće INA d.d. pandemija značajno imala utjecaja jer je tranzit bio ograničen zbog zatvaranja granica kako bi se primarno kretanje populacije ograničilo/smanjilo. Također, stanovnici Republike Hrvatske svjedoci su i smanjenju cijena goriva odnosno naftnih derivata uslijed smanjenju potražnje.

Uvidom u financijske izvještaje poduzeća zaključuje se kako je INA d.d. 2020. godine zbog navedenih razloga poslovala sa gubitkom te da je sljedeća promatrana godina zabilježila pozitivan rezultat. Horizontalnom i vertikalnom analizom doznali smo da je poduzeće povećalo svoje dugoročne obveze te su ulaganja bila usmjerena prema kratkotrajnoj imovini.

Većinski dio rada otpao je na analizu financijskih izvještaja pomoću financijskih pokazatelja. Uspješnost poslovanja je očekivano bila najmanja 2020. godine, ali isto tako valja naglasiti da su vrijednosti u porastu. Pa tako, 2021. godine bilježe se vrijednosti veći nego što su bili 2019. godine što je svakako jedan pozitivan rezultat. S obzirom da rad traži odgovor na pitanje isplati li se poslovati sa ovom naftnom

kompanijom, treba pogledati u *izvještaj o novčanom toku* <sup>25</sup> za kojeg je prethodnim poglavljima rečeno kako daje podatak o „zdravlju“ poduzeća.. Dakle, smatra se da poduzeće u konačnici i usporedno sa sektorom nije rizično, no ipak treba biti oprezan glede pojedinih kategorija. Također, INA d.d. obilno stavlja naglasak na kratkotrajnu imovinu te potraživanja, ali isto tako trajanje naplate potraživanja ne traje dugo. Stopa zaduženosti te likvidnost su na idealnoj razini. Svakako, optimistično je da kroz promatranih pet godina poduzeće pretežito ima porast vrijednosti u odnosu na prethodnu godinu.

---

<sup>25</sup> Web stranica (<https://infobiz.fina.hr/tvrtka/ina-d-d/OIB-27759560625>), & Web stranica Zagrebačke burze (<https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRINA0RA0007>),

## Popis literature

### Knjige:

1. Graham, B., Dodd, D., L.; Fundamentalna analiza: analiza vrijednosnih papira, Zagreb, Masmedia, 2013
2. Helfert, E., Techniques of Financial Analysis, McGraw-Hill, Boston, 1991
3. Jurković, P., Financijski management u praksi, Zagreb, MASMEDIA, 1994
4. Vidučić, Lj., , Financijski menadžment V. izdanje, Zagreb, RRiF plus, 2006
5. Žager, K., Žager, L.; Analiza financijskih izvještaja, Zagreb, MASMEDIA, 1999
6. Žager, K., Sačer, L.M., Sever, S., Žager, L., Analiza financijskih izvještaja, II. Prošireno izdanje, Zagreb, MASMEDIA, 2008

### Znanstveni i stručni radovi:

1. Lazibat, T., & Matić, B.; Fundamentalna i tehnička analiza cijena terminskim trajektima, Ekonomski pregled, br. 53, 507-524 (2001)
2. Obradić, A.; Značaj industrije za gospodarski razvitak, Ekonomski pregled, br. 52, 1100-1112 (2001)
3. Prdić, J., & Tolušić, Z. Analiza financijskih izvještaja uz završni račun poduzeća za proteklu godinu. Ekonomski vjesnik, br. 1 i 2, 93-95. (1997)
4. Vujević, K., Balen, M.: Pokazatelji uspješnosti poslovanja poduzeća, Rijeka, Pomorstvo, god. 20, br.2 (2006),

### Godišnji izvještaji:

1. INA – industrija nafte, d.d. – Bilanca, dostupno na:  
<https://infobiz.fina.hr/subject/OIB-27759560625>, pristupljeno: 1.6.2024
2. INA – industrija nafte, d.d. – Račun dobiti i gubitka, dostupno na:  
<https://infobiz.fina.hr/subject/OIB-27759560625>, pristupljeno: 1.6.2024

### Web stranice:

1. Službene stranice INA d.d.; <https://www.ina.hr/>, pristupljeno: 8.9.2024.
2. Službena stranica Zagrebačke burze; Objave -  
[https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRINA0RA0007&tab=stock\\_news](https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRINA0RA0007&tab=stock_news), pristupljeno: 1.6.2024
3. Državni zavod za statistiku - <https://podaci.dzs.hr/2024/hr/77092> - 22.9.2024

## Popis slika i tablica

### Popis slika

Slika 1: Linija tržišta vrijednosnicama (SML).....	1
Slika 2: Vlasnička struktura poduzeća INA d.d.....	14

### Popis tablica:

Tablica 1 – Primjer vertikalne analize: poduzeće INA d.d. za period 2019. – 2023. godine.....	12
Tablica 2 Ulazni podaci za provedbu analize (podaci u eurima).....	16
Tablica 3 Pokazatelji likvidnosti poduzeća INA d.d.....	17
Tablica 4 Pokazatelji likvidnosti prosječni industrijski pokazatelji.....	17
Tablica 5 Pokazatelji zaduženosti poduzeća INA d.d.....	18
Tablica 6 Pokazatelji zaduženosti prosječni industrijski pokazatelji.....	19
Tablica 7 Pokazatelji aktivnosti poduzeća INA d.d.....	20
Tablica 8 Pokazatelji aktivnosti prosječni industrijski pokazatelji.....	21
Tablica 9 Pokazatelji profitabilnosti poduzeća INA d.d.....	22
Tablica 10 Pokazatelji zaduženosti prosječni industrijski pokazatelji.....	23
Tablica 11 Pokazatelji investiranja poduzeća INA d.d.....	24
Tablica 12 Pokazatelji investiranja za sektor industrije.....	25

## Popis priloga

### Prilog 1: Financijski pokazatelji sektora industrije od 2019. do 2023. godine

<b>Pokazatelji likvidnosti</b>	<b>2019. godina</b>	<b>2020. godina</b>	<b>2021. godina</b>	<b>2022. godina</b>	<b>2023. godina</b>
Pokazatelj tekuće likvidnosti	1,36	1,59	1,71	1,58	2,15
Pokazatelj ubrzane likvidnosti	1,01	1,21	1,30	1,17	1,60
Pokazatelj trenutne likvidnosti	0,24	0,48	0,55	0,56	0,55

<b>Pokazatelji zaduženosti</b>	<b>2019. godina</b>	<b>2020. godina</b>	<b>2021. godina</b>	<b>2022. godina</b>	<b>2023. godina</b>
Koeficijent zaduženosti	59,86%	57,37%	56,25%	48,50%	44,55%
Koeficijent vlastitog financiranja	40,14%	42,63%	43,75%	51,50%	55,45%
Koeficijent stabilnosti financiranja	1,07	1,29	0,17	0,97	0,78
Pokazatelj pokriva kamata	11,72	13,76	26,24	28,25	37,57

<b>Pokazatelji aktivnosti</b>	<b>2019. godina</b>	<b>2020. godina</b>	<b>2021. godina</b>	<b>2022. godina</b>	<b>2023. godina</b>
Koeficijent obrta ukupne imovine	0,89	0,86	0,83	0,98	0,96
Koeficijent obrta dugotrajne imovine	1,87	1,91	2,26	2,75	2,59
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	2,37	2,29	2,13	3,43	2,19
Koeficijent obrta zaliha	10,78	13,00	11,95	10,17	10,95
Koeficijent obrta potraživanja	10,93	22,72	9,56	8,96	12,16
Trajanje naplate potraživanja (dani)	60,55	54,00	54,89	55,61	47,40

<b>Pokazatelji profitabilnosti</b>	<b>2019. godina</b>	<b>2020. godina</b>	<b>2021. godina</b>	<b>2022. godina</b>	<b>2023. godina</b>
Bruto profitna marža	0,06%	1,22%	2,24%	5,09%	7,26%
Neto profitna marža	-0,63%	0,71%	1,08%	3,65%	5,64%
Temeljna snaga zarade	1,61%	2,97%	2,64%	5,19%	6,55%
Profitabilnost imovine	1,14%	2,52%	1,85%	3,83%	5,37%
Profitabilnost kapitala	34,32%	9,56%	37,20%	48,17%	50,63%

<b>Pokazatelji investiranja</b>	<b>2019. godina</b>	<b>2020. godina</b>	<b>2021. godina</b>	<b>2022. godina</b>	<b>2023. godina</b>
Pokazatelj cijena/zarada (PER)	14,88	14,57	14,20	12,10	5,47
Zarada po dionici (EPS)	22,40	12,18	-69,40	55,78	15,29
Pokazatelj tržišna/knjigovod. vrijed.	5,22	5,25	6,10	6,13	6,67
Dividenda po dionici (DPS)	24,37	6,35	21,92	24,13	3,84
Stopa isplate dividendi	60,85%	20,44%	55,23%	32,44%	30,85%
Dividendna profitabilnost dionice	2,92%	1,10%	2,90%	2,14%	2,16%
Ukupna profitabilnost dionice	-8,04%	-13,06%	3073,33%	9,37%	31,63%

Izvor: Obrada autora prema materijalima sa e-učenja za kolegij Poslovne financije: Prosječni sektorski pokazatelji 2022/2023 i Prosječni sektorski pokazatelji 2023/2024

Pokazatelji u Prilogu 1 izračunati su na temelju podataka iz financijskih izvještaja sljedećih poduzeća: AD Plastik d.d., Adris Grupa d.d., Đuro Đaković Grupa d.d., Ericsson Nikola Tesla d.d., Hrvatski Telekom d.d., INA d.d., Končar d.d., Saponia d.d. i Brodogradilište Viktor Lenac d.d.

## **Sažetak**

**Paulina Vidović**

### **Fundamentalna analiza poduzeća INA d.d.**

Tema završnog rada je fundamentalna analiza dionica poduzeća INA d.d. – industrija nafte. Rad je podijeljen na dva ključna dijela – teorija i praktičan primjer. Praktičan primjer izveden je analizom promatranog poduzeća i sektora industrije u kojem ono posluje. U tu svrhu provedena je vertikalna i horizontalna analiza te analiza na temelju financijskih pokazatelja. U obzir su uzeti financijski podaci važeći za razdoblje od 2019. do 2023. godine. Cilj rada je bio izvesti zaključak o tome je li promatrano poduzeće (skupa sa sektorom industrije) u povoljnom položaju glede ulaganja u isto. Shodno tome, provođenje fundamentalna analize ima za cilj dodatno proučiti financijske izvještaje temeljem kojih će sadašnji ulagači i budući investitori odlučiti je li poduzeće (i sam sektor) dobar poslovni partner što se tiče povećanja vrijednosti bogatstva. Zaključci izvedeni u završnom radu stvoreni su temeljem provođenja sljedećih metoda istraživanja: induktivna metoda, deduktivna metoda, metoda analize, metoda konkretizacije, metoda generalizacije, metoda dokazivanja, metoda mjerenja.

**Ključne riječi:** fundamentalna analiza, temeljni financijski izvještaji, metode analize, industrija nafte, tržište kapital



## **Summary**

**Paulina Vidović**

### **Fundamental analysis of the company INA d.d.**

The topic of the final thesis is the fundamental analysis of the stock of INA d.d. – Oil Industry. The thesis is divided into two key sections – theory and practical example. By studying the selected literature, general information regarding fundamental analysis and related concepts was obtained. The practical example was carried out by analyzing the observed company and the sector in which it operates. For this purpose, vertical and horizontal analysis was conducted, as well as an analysis based on financial indicators. The financial data valid for the period from 2019 to 2023 were taken into consideration. The aim of this thesis was to draw a conclusion on whether the observed company (along with the industry sector) is in a favorable position regarding investment. Accordingly, the goal of conducting the fundamental analysis was to further study the financial statements, based on which current and future investors will decide whether the company (and the sector itself) is a good business partner in terms of increasing wealth value. The conclusions derived in the final thesis were based on the following research methods: inductive method, deductive method, analysis method, concretization method, generalization method, proving method, and measurement method.

**Key words:** fundamental analysis, basic financial statements, analysis methods, oil industry, capital market.