Fundamentalna analiza poduzeća MAISTRA d.d.

Komel, Erik

Undergraduate thesis / Završni rad

2019

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

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:137:781002

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**

Image not found or type unknown

Repository / Repozitorij:

Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula

zir.nsk.hr

Image not found or type unknown

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma
«Dr. Mijo Mirković»

Erik Komel

Fundamentalna analiza poduzeća Maistra d.d.

Završni rad

Pula, 2019.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli

Fakultet ekonomije i turizma

«Dr. Mijo Mirković»

Erik Komel

Fundamentalna analiza poduzeća Maistra d.d.

Završni rad

JMBAG: 0303065964, redoviti student

Studijski smjer: Financijski menadžment

Predmet: Poslovne financije

Znanstveno područje: Društvena znanost

Znanstveno polje: Ekonomija

Znanstvena grana: Poslovna ekonomija

Mentor: prof. dr. sc. Dean Učkar

Pula, rujan 2019.

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisani _____, kandidat za prvostupnika ekonomije/poslovne ekonomije, smjera _____ ovime izjavljujem da je ovaj Završni rad rezultat isključivo mojega 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 Financijsko izvještavanje 4
2.1 Značaj financijskih izvješća 5
2.1.1 Bilanca 5
2.1.2 Račun dobiti i gubitka 6
2.1.3 Izvještaj o novčanom toku 6
2.1.4 Izvještaj o promjenama kapitala 7
2.1.5 Bilješke iz financijska izvješća 7
3 Metode analize financijskih izvještaja 8
3.1 Komparativni financijski izvještaji i postupak horizontalne analize 9
3.2 Strukturni financijski izvještaji i vertikalna analiza 9
3.3 Analiza pomoću financijskih pokazatelja 9
3.3.1 Pokazatelji likvidnosti 10
3.3.2 Pokazatelji zaduženosti 12
3.3.3 Pokazatelji aktivnosti 13
3.3.4 Pokazatelji ekonomičnosti 15
3.3.5 Pokazatelji profitabilnosti 16
3.3.6 Pokazatelji investiranja 18
4 Makroekonomska analiza okruženja 20
4.1 Makroekonomska analiza Republike Hrvatske 20
5 Fundamentalna analiza poduzeća MAISTRA d.d. 24
5.1 Opće informacije o društvu MAISTRA d.d. 24
5.1.1 Pokazatelji likvidnosti 25
5.1.2 Pokazatelji zaduženosti 26
5.1.3 Pokazatelji aktivnosti 28
5.1.4 Pokazatelji ekonomičnosti 30

5.1.5 Pokazatelji profitabilnosti 32
5.1.6 Pokazatelji investiranja 34
5.2 Usporedba fundamentalnih pokazatelja društva Maistre d.d. sa sektorom .. 36
5.2.1 Usporedba pokazatelja likvidnosti 36
5.2.2 Usporedba pokazatelja zaduženosti 37
5.2.3 Usporedba pokazatelja aktivnosti 38
5.2.4 Usporedba pokazatelj ekonomičnosti 39
5.2.5 Usporedba pokazatelja profitabilnosti 40
5.2.6 Usporedba pokazatelja investiranja 40
6 Zaključak 42
Popis literature 44
Popis slika, grafikona i tablica 46
Popis priloga 48
Sažetak 53
Summary 54

1 Uvod

Fundamentalna analiza predstavlja analizu financijskih izvještaja poduzeća, ekonomske uspješnosti djelovanja menadžmenta te se nastavlja kroz sektorsku analizu i pregled makroekonomskog okruženja u kojemu poduzeća djeluje. Na taj se način može utvrditi prava vrijednost tvrtke, odnosno ulagači mogu procijeniti je li poduzeće podcijenjeno ili precijenjeno čime mogu lakše odlučiti hoće ili ulagati u njega ili neće. Osnovni zadatak fundamentalne analize jest predočiti potencijalnim ulagačima, proizlazeći kroz gospodarsku situaciju u državi u kojoj poduzeće posluje, dobre strane poduzeće te njegove slabosti u cilju stjecanja informacija o financijskom zdravlju poduzeća.

Sinonim koji se veže uz fundamentalnu analizu jesu dionice, odnosno pronalazak idealne dionice u koju će ulagači uložiti. Kako bi se pronašla idealna investicija nije dovoljno sagledati samu vrijednost koju dionica donosi, već uključiti i elemente poput analize industrije u kojemu poduzeće posluje, ekonomske politike države u kojoj poduzeće odvija svoje aktivnosti te mnoge druge indikatore vezane za gospodarsku okolinu. Fundamentalna analiza u prijevodu označava fundamente svakog poslovanja, odnosno temelje na kojima poslovanje leži. Koristeći različite metode kroz fundamentalnu analizu moguće je procijeniti koliko su ti temelji „čvrsti". Polazište svake fundamentalne analize leži u financijskim izvještajima. Pomoću financijskih izvještaje moguće je formirati određene pokazatelje, koji služe kao podloga za provođenje fundamentalne analize.

Pokazatelje fundamentalne analize moguće je podijeliti u tri skupine. Prva skupina obuhvaća pokazatelje vezane za sagledavanje sigurnosti poslovanja. U tu skupinu pokazatelja spadaju sigurnost i likvidnost poslovanja. Zatim, slijede pokazatelji ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja koje je moguće klasificirati u skupinu pokazatelja efikasnosti poslovanja. U treću skupinu spadaju pokazatelji aktivnosti, koji se smatraju i pokazateljima sigurnosti i pokazateljima efikasnosti poslovanja. Ulagači pomoću navedenih pokazatelja mogu ustanoviti hoće li investirati u dionice poduzeća ili neće. Motiv ulaganja je profit, odnosno ostvariti određeni povrat na uložena sredstva. Potencijalni ulagači neće ući u investicije ukoliko ne očekuju nekakav povrat ekonomske koristi. Stoga, važnost pokazatelje se očituje upravo u

povratnim informacijama koje ulagači dobivaju kako bi uspješno predvidjeli sadašnja i buduća kretanja poslovanja.

Završni rad je koncipiran u šest poglavlja. U uvodnom djelu okvirno je objašnjena problematika teme kojom se završni rad bavi. Zatim, u poglavlju koji slijedi, objašnjena je tematika vezana uz norme koja poduzeća moraju zadovoljavati kako bi se adekvatno klasificirala prema njihovoj veličini te o temeljnim financijskim izvještajima koja su dužna sastavljati u svrhu pružanja financijskih informacija svim korisnicima. Treće se poglavlje odnosi na definiranju pojedinih metoda kojima se može služiti prilikom provođenja fundamentalne analize. Također, kroz ovo poglavlje detaljno je razrađena tematika vezana uz šest osnovnih pokazatelja koji se koriste prilikom provođenja fundamentalne analize te metodama njihovih izračuna. Prilikom provođenja fundamentalne analize nije dovoljno sagledati samo financijska izvješća, veći sve elemente koji direktno utječu na poslovanje poduzeća. U tom kontekstu, u četvrtom je poglavlju provedena makroekonomska analiza hrvatskog gospodarstva. Kao što i sam naslov završnog rada govori , „fundamentalna analiza poduzeća Maistra d.d.", kroz peto je poglavlje provedena detaljna analiza poduzeća kroz sve skupine pokazatelja te doneseni su zaključci na temelju istih. Analiza obuhvaća poslovni ciklus od pet godina, u razdoblju od 2014. do 2018. godine. U nastavku petog poglavlja također je napravljena usporedna analiza poduzeća sa ostalim poduzećima iz sektora. Po završetku usporedbe sa poduzećima iz sektora dani su zaključci temeljeni na shvaćanjima i tumačenju autora. Šesto poglavlje, ujedno i posljednje, odnosi se na sveobuhvatni zaključka autora o tematici razrađenoj kroz završni rad.

Pomoću financijskih izvještaja i dobivenih izračuna pojedinih pokazatelja, na primjeru Maistre d.d., svrha je rada utvrditi je li poduzeće podcijenjeno ili precijenjeno. Odnosno, isplati li se ulagati u njega ili ne. Kroz ovaj rad nastoji se ustanoviti dali se stvarna vrijednost i tržišna vrijednost dionica poklapaju te argumentirano potkrijepiti postavljene tvrdnje.

Prilikom pisanja rada koristi će se nekoliko znanstveno-istraživačkih metoda, prvenstveno metoda analize i sinteze, metoda deskripcije te metoda komparacije. Metodom analize formirat će se i razradit tematika fundamentalne analize te brojčanim izračunima provesti analiza poslovanja poduzeća Maistra d.d. Metodom

deskripcije razradit će se problematike fundamentalne analize te opisati njeni osnovni pojmovi. Metodom komparacije usporedit će se poslovanje Maistre d.d. kroz vremensko razdoblje od 2014. do 2018. godine, također i usporedba dobivenih financijskih pokazatelja sa sektorskim. Cjelokupni rad će se zaokružiti metodom sinteze.

2 Financijsko izvještavanje

Temelj fundamentalne analize predstavljaju financijski izvještaji. Svako poduzeće dužno je sastavljati financijske izvještaje u obliku, sadržaju i načinu sukladno zakonom. „Svrha financijskih izvještaja je u pružanju informacija o poduzeću i to o njegovoj imovini, obvezama, glavnici, prihodima i rashodima, uključujući dobitke i gubitke, ostalim promjenama glavnice te novčanim tokovima poduzeća"[1]. Isto tako se od poduzeća zahtijeva jednogodišnje financijsko izvještavanje.

Godišnji financijski izvještaji moraju biti istinit i fer prikaz cjelokupnog poslovanja, a ujedno i financijskog stanja poduzetnika na kraju razdoblja koje se najčešće odnosi na godinu dana.

Temeljni financijski izvještaji su bilanca, račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanom tijeku, izvještaj o promjenama kapitala te bilješke uz financijske izvještaje. No nisu sva poduzeća dužna sastavljati sve navedene financijske izvještaje. Velika i srednje velika poduzeća prema Zakonu o računovodstvu i Međunarodnim računovodstvenim standardima dužna su sastavljati sva financijska izvješća. Dok, su mala poduzeća dužna sastavljati bilancu, račun dobiti i gubitka te bilješke uz financijska izvješća. Klasifikacija poduzetnika prema njihovoj veličini prikazana je tablicom 1.

Tablica 1: Razvrstavanje poduzetnika u RH- svi iznosi prikazani u kunama

VELIČINA	Mala	Srednja	Velika
Aktiva	do 30.000.000	do 150.000.000	preko 150.000.000
Prihod	do 60.000.000	do 300.000.000	preko 300.000.000
Broj zaposlenih	do 50	do 250	preko 250

Izvor: izrada autora prema zakonu o računovodstvu, NN 120/16, 2016

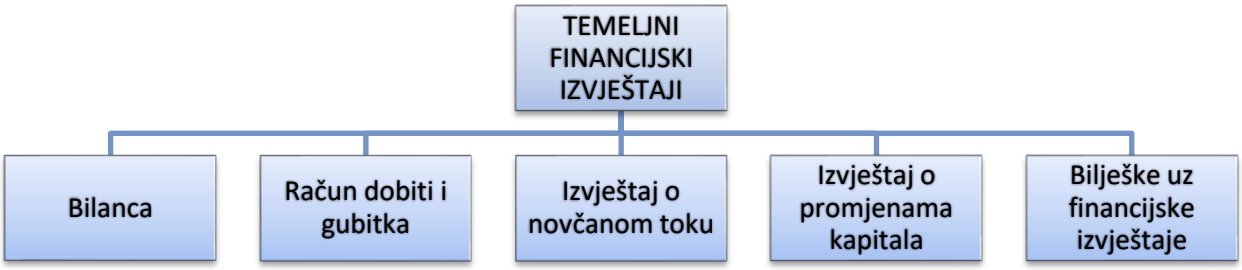
Mali i srednji poduzetnici svoje financijske izvještaje sastavljaju prema Hrvatskim standardima financijskog izvještavanja, dok veliki poduzetnici, poduzeća koja kotiraju na burzi i financijske institucije svoje izvještaje sastavljaju prema Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja.

[1]Žager K., Sačer M., Žager L. ; Analiza financijskih izvještaja, 2008, MASMEDIA, Zagreb, str. 198-201

2.1 Značaj financijskih izvješća

Ukoliko želimo analizirati poslovanje nekog poduzeća, neophodno je prikupiti odgovarajuće podatke kako bi proveli analizu. Značajan dio takvih podataka zapisan je u financijskim izvještajima. U tom se kontekstu može zaključiti kako se podaci iz financijskih izvještaja javljaju u obliku financijskih informacija koja se u nastavku analiziraju te pomažu pri procijeni poslovanja poduzeća. „Cilj financijskog izvještavanja je informiranje zainteresiranih korisnika o financijskom položaju poduzeća kao io uspješnosti poslovanja"[2]. Kao što smo već naveli, temelj svake fundamentalne analize su financijska izvješća, Slika 1 prikazuje popis financijskih izvještaja koje su prema Zakonu o računovodstvu(NN 120/16) Republike Hrvatske dužna voditi te javno objavljivati sva poduzeća[3].

Slika 1: Financijski izvještaji



Izvor: Obrada autora prema Zakonu o računovodstvu, NN 120/16, 2019

2.1.1 Bilanca

Bilanca je temeljni financijski izvještaj pomoću kojeg je moguće procijeniti sigurnost poslovanja poslovnih subjekata te ujedno prikazuje financijski položaj subjekata na kraju godine. Prema tome, financijski položaj determinira sigurnost poslovanja. Bilanca prikazuje imovinu kojom poduzeće raspolaže te obveze iz kojih je financirana ista. „Ona dakle predstavlja dvostruki prikaz imovine, jednom prema

[2]Deželjin, J.; Računovodstvo, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, 1994, Zagreb, str. 43

[3]Zakon o računovodstvu (NN 109/07), 2015

pojavnom obliku i drugi put prema porijeklu, odnosno vlasničkoj pripadnosti te imovine"[4].

Drugi naziv za imovinu je aktiva, a izvori te imovine pasiva. Bilanca, dakle, ima dva dijela na temelju kojih se utvrđuje stanje imovine, kapitala i obveza te dobiva informacija o financijskom položaju subjekata. U skladu sa navedenim može se zaključiti da je bilanca osnovna podloga za provođenje fundamentalne analize svakoga poduzeća, razumijevanja financijskog položaja, slabosti i nedostataka u poslovanju, kao i za predviđanje budućeg poslovanja.

2.1.2 Račun dobiti i gubitka

„Uspješnost poslovanja obično se definira kao sposobnost ostvarivanja određenih ciljeva"[5]. Prema autoru, ciljevi poslovanja mogu biti različiti, a to znači da i uspješnost poslovanja ovisi o postavljenim ciljevima. Najčešći cilj koji se ističe jest profitabilnost poslovanja. Račun dobiti i gubitka, dakle, prikazuje u kojoj su mjeri ciljevi profitabilnosti poslovanja ostvareni. Nasuprot bilanci, koja prikazuje financijsko stanje poduzeća u određenom trenutku, računom dobiti i gubitka prikazane su aktivnosti poduzeća kroz određeno razdoblje koje se najčešće odnosi na jednu kalendarsku godinu. Osnovni elementi računa dobiti i gubitka jesu prihodi, rashodi te ostvarena dobit ili gubitak poslovanja na kraju razdoblja. Shodno tome pojam računa dobiti i gubitka označava odnos prihoda i rashoda koje je poduzeće ostvarilo unutar godine poslovanja te njihov odraz na ukupni rezultat poslovanja poduzeća.

2.1.3 Izvještaj o novčanom toku

Izvještaj o novčanom toku dio je temeljnih financijskih izvještaja koji prikazuje na koji se način pribavlja, odnosno u koje se svrhe troši novac u poduzeću. Novac se smatra vrlo važnim čimbenikom poslovanja i kao takav jedno je od osnovnih sredstva svakog poslovanja. Za novac se može kupiti materijal, potrebne sirovine, oprema te sve što je potrebno u poslovanju nekog subjekta. Također za novac se plaćaju dospjele obveze, podmiruju računi te sve ono što utrošimo u poslovanje našega subjekta.

[4]Međunarodni računovodstveni standard 7 .;Izvještaj o novčanim tokovima, 2007
[5]Žager K., Žager L..; Analiza financijskih izvještaja, 1999, Zagreb, MASMEDIA, str 204- 205

Stoga nije ni čudno da sve korisnike financijskih izvještaja zanima odakle sve u poduzeće stiže novac i u koje se svrhe troši. Iz tih je razloga potrebno sastavljati izvještaj o novčanim tokovima koji govori od kuda sve novac dolazi u poduzeće te za koje se sve svrhe on troši. Izvještaj o novčanom toku sastoji se od 3 dijela: novčani tok od poslovnih, od financijskih te od investicijskih aktivnosti. Svaki od tih dijelova prikazuje određene primitke i izdatke koje poduzeća ostvaruju u navedenim kategorijama.

2.1.4 Izvještaj o promjenama kapitala

Izvještaj o promjeni kapitala, odnosno glavnice jedan je od sastavnih dijelova skupine temeljnih financijskih izvještaja. Pokazuje promjene koje su nastale u kategoriji kapitala, odnosno promjenu glavnice unutar dva obračunska razdoblja. „Izvještaj o promjene kapitala treba sadržavati sve promjene koje su nastale unutar svih komponenti kapitala, uloženog kapitala i zarađenog kapitala"[6].

2.1.5 Bilješke iz financijska izvješća

Bilješke uz financijska izvješća predstavljaju detaljniju razradu i dopunu pojedinih stavaka svih gore navedenih financijskih izvještaja. Prema Zakon o računovodstvu „bilješke sadrže sve informacije koje se ne vide iz temeljnih financijskih izvještaja, a koje su neophodne za njihovo razumijevanje i ocjenu poslovanja"[7].

[6]MRS 1 – Svrha financijskih izvještaja, točka 5

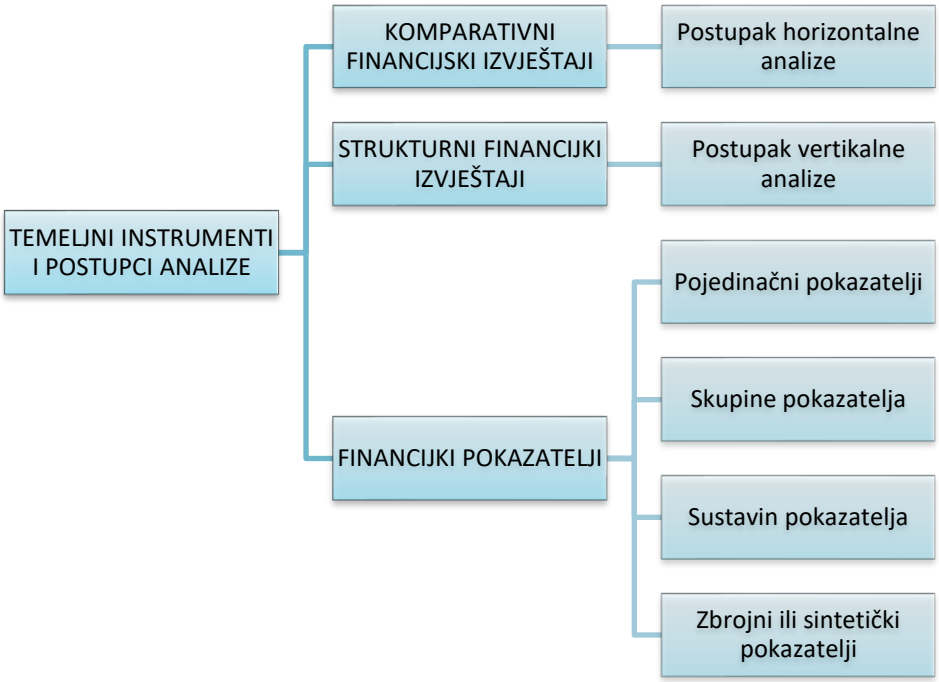
[7]Zakonu o računovodstvu, NN 120/16, 2019

3 Metode analize financijskih izvještaja

Prilikom provođenja analize financijskih izvještaja i utvrđivanja kvalitete poslovanja poduzeća, moguće je korištenje različitih postupka, metoda ili načina. „Kako bi ocijenilo financijsko stanje i poslovanje poduzeća potrebno je koristiti određena mjerila, odnosna određene metode sa ciljem stjecanja potpune slike poslovanja određenog poduzeća čiji su izvještaji predmet analize"[8]. Uobičajene tehnike i postupci (slika 2) koji se pritom koriste su:

- komparativni financijski izvještaji,
- strukturni financijski izvještaji,
- financijski pokazatelji.

Slika 2: Temeljni instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja



Izvor: Obrada autora prema: Žager K., Sačer M., Žager L..; Analiza financijskih izvještaja, 2008, MASMEDIA, Zagreb, str.224

[8]Žager K., Sačer M., Žager L.; Analiza financijskih izvještaja, 2008, str. 224-228

3.1 Komparativni financijski izvještaji i postupak horizontalne analize

Komparativni financijski izvještaji koriste se pri razmatranju horizontalne analize, njena su podloga te podobni su za usporedno analiziranje pojedinih stavaka unutar financijskih izvještaja.„Horizontalnom analizom nastoje se uočiti tendencije i dinamike promjena pojedinih pozicija temeljnih financijskih izvješća"[9].

Na temelju uočavanja tih promjena donose se zaključci o uspješnost i sigurnosti poslovanja promatranog poduzeća. „Navedene se promjene mogu izraziti u apsolutnim i relativnim iskazima, na način da se promatraju promjene pozicija financijskih izvještaja iz godine u godinu ili se koristi usporedba sa baznom godinom[10]".

3.2 Strukturni financijski izvještaji i vertikalna analiza

Kada govorimo o vertikalnoj analizi najčešće podrazumijevamo uspoređivanje financijskih podataka u jednoj godini. Kao osnovna podloga za provedbu vertikalne analize potrebna su osnovna strukturna financijska izvješća kao što su bilanca ili račun dobiti i gubitka. „Kod bilance, aktiva i pasiva izjednačavaju se sa 100, što znači da se pojedina pozicije izvještaja(stavke) izražavaju kao postotak od ukupne aktive ili pasive"[11]. Kod izvještaja o dobiti ili gubitka obično se ukupni prihodi ili rashodi izjednačava sa 100, što znači da se pojedine pozicije iz izvještaja o dobiti ili gubitka izražavaju kao postotak od istih.

3.3 Analiza pomoću financijskih pokazatelja

Financijske pokazatelje možemo podijeliti u dvije skupine. Prva skupina financijskih pokazatelja sagledava poslovanje kroz vremensku dimenziju, odnosno promatra poslovanje kroz određena vremenska razdoblja. Ta su razdoblja najčešće formulirana kroz godinu dana te se odnose na podatke dobivenim iz računa dobiti i

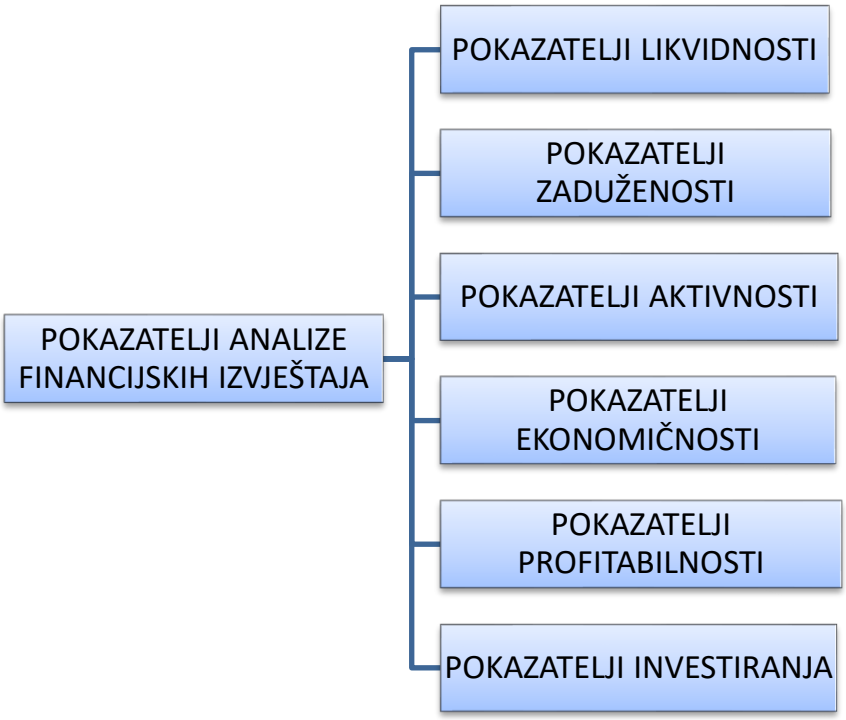
[9]Dečman, N.; Financijski izvještaji kao podloga za ocjenu sigurnosti i uspješnosti poslovanja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj, Ekonomski pregled, 2012, Zagreb, str.446-467

[10] Dečman N.; Računovodstvo I, 2016, str. 450

[11]Poslovni leksikon; Strukturni financijski izvještaji http://www.poslovni.hr/leksikon/strukturni-financijski-izvjestaji-1527

gubitka. „Dok se druga skupina pokazatelja odnosi se na točno određeni trenutak koji se podudara sa trenutkom sastavljanja bilance i govori o financijskom položaju poduzeća u tom trenutku”[12]. Pokazatelji su osnovni nositelji informacija o kvaliteti poslovanja, koriste kao smjernice prilikom donošenja poslovnih odluka menadžerima te pomažu razvijati poduzeća. Samim time možemo zaključiti kako pokazatelji imaju ključnu ulogu u donošenju odgovarajućih poslovnih odluka. U nastavku (slika 3) možemo vidjeti podjelu pokazatelja analize financijskih izvještaja.

Slika 3: Pokazatelj analize financijskih izvještaja



Izvor: Obrada autora prema: Žager K., Sačer M., Žager L.; Analiza financijskih izvještaja, 2008, MASMEDIA, Zagreb, str. 244

3.3.1 Pokazatelji likvidnosti

„Pokazatelji likvidnosti mjere sposobnost poduzeća da podmiri svoje dospjele kratkoročne obveze"[13]. Najčešći korišteni pokazatelji likvidnosti su koeficijent trenutne likvidnosti, koeficijent ubrzane likvidnosti, koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent

[12]Žager K., Sačer M., Žager L. (2008.): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 207-208

[13]Orsag, S.; Vrednovanje poduzeća, 1997, Zagreb, Infoinvest, str. 112

financijske stabilnosti. Svi se spomenuti pokazatelji računaju na temelju podataka dobivenih iz bilance. Način na koji se računaju i njihova podjela prikazana je u tablici 2.

Tablica 2: Pokazatelji likvidnosti

NAZIV POKAZATELJA	NAČIN IZRAČUNAVANJA	STANDARDNA VELIČINA
Koeficijent trenutne likvidnosti	novac / kratkoročne obveze	1
Koeficijent ubrzane likvidnosti	kratkotrajna imovina-zalihe / kratkoročne obveze	1 i veći
Koeficijent tekuće likvidnosti	kratkotrajna imovina / kratkotrajne obveze	2 i veći
Koeficijent financijske stabilnosti	dugotrajna imovina / (kapital+dugoročne obveze)	< 1

Izvor: Obrada autora prema: Mijoč I., Starčević D.; Računovodstvo, revizija i financije, 2016, Zagreb, RRiF-PLUS, str. 141

Koeficijent trenutne likvidnosti predstavlja odnos najlikvidnije imovine, novca i kratkoročnih obveza. Ako izračunati pokazatelj iznosi 1, znači da imamo dovoljno novčanih sredstava za podmiriti pristigle kratkoročne obveza.

Koeficijent ubrzane likvidnosti pokazuje može li društvo podmiriti svoja dugovanja, odnosno kratkoročne obveze iz gotovine kojom raspolaže ili brzo unovčivih izvora. „Iz kratkotrajne imovine isključene su zalihe kao najnelikvidniji dio obrtnih sredstava"[14]. Koeficijent ubrzane likvidnosti trebao biti jedan i veći. Smatra se da bi zalihe i fiksnu imovinu trebalo financirati dugoročno, dok nematerijalne oblike kratkotrajne imovine financirati kratkoročno.

Koeficijent tekuće likvidnosti mjeri sposobnost održavanja solventnosti poslovanja. Preporučena veličina ovog pokazatelja iznosi 2, što znači da bi kratkotrajna imovina trebala biti barem dvostruko veća od kratkoročnih obveza kako bi poduzeće uspjelo podmiriti svoje dospjele obveze te ne upasti u moguće financijske probleme. Veličina pokazatelja likvidnosti, u znatnoj mjeri, ovisi o vrsti poslovanja.

[14]Mijoč I., Starčević D.; Računovodstvo, revizija i financije, 2016, RRiF- PLUS d.o.o., Zagreb, str. 142

Koeficijent financijske stabilnosti podoban je da bude što manji, njegova preporučena vrijednost, za razliku od svih ostalih pokazatelja likvidnosti je manja od jedan jer se tad povećava financijska stabilnost poduzeća. Tada se manjim dijelom glavnice i dugoročnih obaveza koristi za financiranje dugotrajne imovine, a većim dijelom koristi se za financiranje kratkoročne imovine.

3.3.2 Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti mjere koliko se poduzeće koristi tuđim izvorima sredstava prilikom financiranja svoje imovine a koliko svojim. Najčešći i najkorišteniji pokazatelji zaduženosti su koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja, koeficijent financiranja i koeficijent pokrića troškova kamata. „No također u tu kategoriju još spadaju stupanj pokrića I i II koji se također mogu razmatrati i kao pokazatelji likvidnosti"[15]. Kroz tablicu 3 prikazani su načini izračuna pojedinih pokazatelja.

Tablica 3: Pokazatelji zaduženosti

NAZIV POKAZATELJA	NAČIN IZRAČUNAVANJA	STANDARDNA VELIČINA
Koeficijent zaduženosti	ukupne obveze / ukupna imovina	< 0,50
Koeficijent vlastitog financiranja	kapital i rezerve / ukupna imovina	> 0,50
Koeficijent financiranja	ukupne obveze / kapital i rezerve	= / < 1,00
Pokriće troškova kamata	dobit prije poreza i kamata / kamate	> 1
Stupanj pokrića I	glavnica / dugotrajna imovina	-
Stupanj pokrića II	glavnica + dugoročne obveze / dugotrajna imovina	-

Izvor: Obrada autora prema: Žager K., Sačer M., Žager L.; Analiza financijskih izvještaja, 2008, MASMEDIA, Zagreb, str.251

[15]Helfert E.; Techniques of Financial Analysis, IRWIN, Boston, 1991, str. 52-55

Koeficijent zaduženosti pokazuje koliko je ukupne imovine financirano iz tuđih izvora, a prihvatljivo je do 50,0 %. Što je veća razlika između dugovanja i imovine, veći je i rizik da se dug neće moći vratiti i obrnuto.

Koeficijent vlastitog financiranja pokazuje koliki je dio ukupne imovine financiran vlastitim izvorima sredstava. Položaj poduzeća je bolji ako se vlastitim sredstvima financira veći dio ukupne imovine, odnosno upućuje na manje korištenje tuđim izvorima financiranja.

Koeficijent financiranja pokazuje koliko se po jedinici vlastitog kapitala poduzeća koriste tuđim jedinicama kapitala u financiranju svog poslovanja.„Poduzeće se ne treba zaduživati iznad vrijednosti vlasničke glavnice"[16]„Pokazatelji pokrića troškova kamata pokazuju razmjer u kojem poslovni dobitak može pasti a da ne dovede u pitanje plaćanje kamata, odnosno pokazatelj daje informaciju o tome koliko su troškovi kamata pokriveni s dobiti prije oporezivanja"[17]. Poželjnim se smatra što veći odnos, jer se tada minimizira rizik od nepodmirenja obveza prema dospjelim kamatama.

Stopa pokrića I i II mogu se ubrojiti u pokazatelje likvidnosti i u pokazatelje zaduženosti. Temelje se na podatcima iz bilance. Kod stope pokrića I promatra se pokriće dugotrajne imovine glavnicom, dok stopa pokrića II promatra pokriće dugotrajne imovine glavnicom uvećanom za dugoročne obveze. Povećanje tih koeficijenata pokazuje smanjenje zaduženosti uz, istodobno, povećanje likvidnosti[18].

3.3.3 Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti mjere sposobnost poduzeća u iskorištavanju vlastitih resursa, odnosno njihovoj efikasnoj upotrebi u cilju stvaranja prihoda. „Pokazatelji aktivnosti poznati su još pod nazivom koeficijenti obrtaja. Oni ukazuju na brzinu cirkuliranja

[16]Žager K. Žager L.; Analiza financijskih izvještaja, 1999, Zagreb, str. 231-233

[17]Mijoč I., Starčević D.; Računovodstvo, revizija i financije, 2016, Zagreb, RRiF-PLUS, br.3/16, str. 142

[18]Perčević H.;Računovodstvo i financije: Model točke pokrića i njegova primjena u poslovnom odlučivanju, stručni članak, 2012, Zagreb, str. 46-51

imovine u poslovnom procesu"[19]. Podjela i načini izračuna pojedinih pokazatelja prikazani su kroz tablicu 4.

Tablica 4: Pokazatelji aktivnosti

NAZIV POKAZATELJA	NAČIN IZRAČUNAVANJA	STANDARDNA VELIČINA
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	ukupni prihod / ukupna imovina	4
Koeficijent obrta dugotrajne imovine	Ukupni prihodi / dugotrajna imovina	-
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	ukupni prihod / kratkotrajna imovina	8
Koeficijent obrta zaliha	prihodi od prodaje / stanje zaliha	-
Koeficijent obrta potraživanja	prihodi od prodaje / potraživanja	28
Trajanje naplate potraživanja	365 / koeficijent obrtaja potraživanja	14

Izvor: Obrada autora prema: Žager K., Sačer M., Žager L.; Analiza financijskih izvještaja, 2008, MASMEDIA, Zagreb, str.252

Koeficijent obrtaja ukupne imovine pokazuje koliko novčanih jedinica prihoda stvara poduzeće iz jedne jedinice imovine koje posjeduje. „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"[20].

[19]Žager K., Sačer M., Žager L.; Analiza financijskih izvještaja, 2008, MASMEDIA, Zagreb, str. 251
[20]Helferta E.; Techniques of Financial Analysis, 1991, McGraw-Hill, str. 133-134

Koeficijent obrta dugotrajne imovine pokazuje koliko uspješno poduzeće koristi dugotrajnu imovinu s ciljem stvaranja prihoda. Poželjno je postići što veću vrijednost pokazatelja jer to znači da je manje novca potrebno za stvaranje prihoda.

Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine stavlja u odnos jednu novčanu jedinicu prihoda i kratkotrajne imovine, odnosno „mjeri relativnu efikasnost kojom poduzeće rabi kratkotrajnu imovinu za stvaranje prihoda"[21]. Povećanje koeficijenta u odnosu na prethodno promatrano razdoblje smatra se pozitivnom tendencijom poslovanja zato što se poduzeće efikasnije koristi kratkotrajnom imovinom u cilju stvaranja prihoda.

Koeficijent obrtaja zaliha pokazuje koliko se zalihe obrnu u toku jedne godine. Također je poželjna što veća vrijednost navedenog pokazatelja. S druge strane koeficijent obrtaja potraživanja izračunava se stavljanjem u odnos prihoda od prodaje i potraživanja što kao cilj ima veću razliku između navedenih kategorija kako bi se smanjilo vrijeme trajanja naplate potraživanja.

Stavljanjem u odnos broja dana u godini (365) i ranije navedenog koeficijenta obrtaja potraživanja dobiva se pokazatelj trajanja naplate potraživanja. Pokazatelj je povoljan ukoliko je dobivena vrijednost što manja zato što je onda poduzeću potreban manji broj dana kako bi naplatio svoja potraživanja.

3.3.4 Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti stavljaju u odnos prihode i rashode poduzeća te pokazuju koliko poduzeće ostvaruje prihoda od svojeg poslovanja po jedinici rashoda. Shodno tome, pokazatelji ekonomičnosti računaju se temeljem podataka iz računa dobiti i gubitka. Postupka računanja ovih pokazatelja prikazan je u tablici 5.

[21]Čalopa M. K., Cingula M.; Financijske institucije i tržište kapitala, 2009, TIVA, Varaždin, str. 211

Tablica 5: Pokazatelji ekonomičnosti

NAZIV POKAZATELJA	NAČIN IZRAČUNAVANJA	STANDARDNA VELIČINA
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	ukupni prihod / ukupni rashodi	1
Ekonomičnost poslovanja	prihodi od prodaje / rashodi prodaje	1
Ekonomičnost financiranja	financijski prihodi / financijski rashodi	1
Ekonomičnost izvanrednih aktivnosti	izvanredni prihodi / izvanredni rashodi	1

Izvor: Obrada autora prema: Čalopa M. K., Cingula M.; Financijske institucije i tržište kapitala, 2009, TIVA, Varaždin, str. 212

Pokazatelj ekonomičnost ukupnog poslovanja dobiva se stavljanjem u odnos ukupnih prihoda i ukupnih rashoda poduzeća. Poželjno je da društvo posluje ekonomično, odnosno da ostvaruje više prihoda u odnosu na ono što je potrošilo kako bi ih realizirao, odnosno rashoda. Poželjno je da su ukupni prihodi veći od ukupnih rashoda. Ekonomičnost poslovanja dobiva se dijeljenjem prihoda od prodaje i rashoda od prodaje. Kada su prihodi od prodaje veći od rashoda od prodaje, ekonomičnost poslovanja je pozitivna te ukazuje na ekonomično poslovanje tvrtke.

„Ekonomičnost financiranja je odnos financijskih prihoda i financijskih rashoda. Kada je dobiveni pokazatelj ispod 1, ekonomičnost financiranja je negativna, odnosno ne ostvaruje se dovoljno financijskih prihoda za pokriće nastalih financijskih rashoda"[22]. Ekonomičnost izvanrednih aktivnosti označava sposobnost poduzeća za stvaranje ili ne stvaranje prihoda unutar kategorije izvanrednih aktivnosti. Potrebno je težiti ka ostvarivanju dovoljno prihoda iz izvanrednih aktivnosti za pokriće nastalih rashoda istih.

3.3.5 Pokazatelji profitabilnosti

Rezultat i cilj cjelokupnog poslovanja društva je profit. Pokazatelji profitabilnosti mjere učinkovitost korištenja resursima društva i povrat na uloženi kapital[23]. Pokazatelje

[22]Mijoč I., Starčević D.; Računovodstvo, revizija i financije, 2016, Zagreb, RRiF-PLUS, br.3/16, str. 144
[23]Žager K., Sačer M., Žager L.; Analiza financijskih izvještaja, 2008, MASMEDIA, Zagreb, str.252

profitabilnosti možemo razvrstati u četiri osnovnih pokazatelja koji su prikazani u tablici 6 zajedno sa njihovim izračunima.

Tablica 6: Pokazatelji profitabilnosti

NAZIV POKAZATELJA	NAČIN IZRAČUNAVANJA
Bruto profitna marža	zarade prije kamate i poreze / ukupni prihodi
Neto profitna marža	neto-dobitak + kamate / ukupni prihod
Profitabilnost imovine	neto-dobitak + kamate / ukupna imovina
Profitabilnost kapitala	neto-dobitak / vlastiti kapital

Izvor: Obrada autora prema: Žager K., Sačer M., Žager L.; Analiza financijskih izvještaja, 2008, MASMEDIA, Zagreb, str.252

„Bruto profitna marža pokazuje sposobnost menadžmenta da upravlja prodajnim cijenama, troškovima i obujmom poslovne aktivnosti"[24]. Dakle bruto profitna marža izračunava se dijeljenjem bruto dobiti sa ukupnim prihodima. Pokazuje koliki dio ukupnih prihoda društvo zapravo zadržava u obliku dobiti prije oporezivanja, tj. bruto dobiti.

Neto profitna marža je pokazatelj kojim se mjeri rentabilnost prometa, a dobiva se stavljanjem u odnos zbroja neto-dobitka i kamata te prihoda od prodaje. Pokazuje koliki dio ukupnih prihoda društvo zapravo zadržava u obliku neto dobiti, tj. dobiti nakon poreza[25].

Profitabilnost imovine je pokazatelj kojim se mjeri profitabilnost koju ostvaruje poduzeće koristeći se svojom imovinom, a dobiva se zbrajanjem neto-dobitka i kamata u odnosu na ukupnu imovinu. Profitabilnost imovine „mjeri koliko se uspješno poduzeće koristi imovinom u ostvarivanju dobiti, tj. koliko novčanih jedinica dobiti poduzeće generira iz jedne jedinice imovine"[26]. Viši pokazatelj označavaju i veću profitabilnost.

[24]Ross, Westerfield, Jordan; Fundamentals of CorporateFinance, McGrawHill, Boston, 2003. str. 83-91
[25]loc. cit.
[26]Bedenik O. N.; Potencijali poduzeća, 1993, Zagreb, Alinea, str. 112-115

Profitabilnost kapitala dobiva se stavljanjem u odnos neto-dobitka i vlastitog kapitala. Jedan je od najznačajnijih pokazatelja unutar ove skupine te pokazuje koliko jedinca čiste dobiti ostvaruje poduzeća na jednu jedinicu uloženog vlastitog kapitala.

3.3.6 Pokazatelji investiranja

Pokazatelji investiranja mjere uspješnost ulaganja u dionice poduzeća gledano sa strane investitora. „Osim podataka iz financijskih izvještaja, za računanje ovih pokazatelja potrebni su i podaci o dionicama, posebice o broju dionica i njihovoj tržišnoj vrijednosti"[27]. Postupak formiranja najznačajnijih pokazatelja investiranja prikazan je u tablici 7.

Tablica 7: Pokazatelji investiranja

NAZIV POKAZATELJA	NAČIN IZRAČUNAVANJA
Dobit po dionici (EPS)	neto dobit / broj dionica
Dividenda po dionici (DPS)	dio neto dobiti za dividende / broj dionica
Odnos isplate dividendi (DPR)	dividenda po dionici (DPS) / dobit po dionici
Odnos cijene i dobiti po dionici (P/ E)	tržišna cijena dionice (PPS) / dobit po dionici
Ukupna rentabilnost dionice	dobit po dionici (EPS) / tržišna cijena dionice (PPS)
Dividendna rentabilnost dionice	dividenda po dionici (DPS) / tržišna cijena dionice (PPS)
Knjigovodstvena vrijednost po dionici(BVPS)	ukupni dionički kapital / ukupan broj dionica

Izvor: Obrada autora prema: M.K. Čalopa, M. Cingula (2009) : Financijske institucije i tržište kapitala, TIVA tiskara, Varaždin, str. 215

Dobit po dionici i dividenda po dionici pokazuju koliko se novčanih jedinica dobiti ili dividende ostvaruje po jednoj dionici koju ulagači posjeduju. U pravilu je dobit po dionici veća od dividende po dionici jer se dio dobiti u većini slučajeva zadržava.

[27]Vidučić Lj.; Financijski menadžment, 2006, Zagreb, RRiF-PLUS, str. 163-164

Međutim moguća je i obrnuta situacija, ali to znači da su dividende isplaćivane iz zadržane dobiti[28].

Odnos isplate dividendi obuhvaća odnos dividende po dionici i dobiti po dionici te izražava koliko se novčanih jedinica dividende dobije po jednoj jedinici ostvarene dobiti po dionici. Dok odnos cijene i dobiti po dionici pokazuje koliko je puta tržišna cijena dionice veća od dobiti po dionici.

Knjigovodstvena vrijednost po dionici predstavlja vrijednost koja se dobiva dijeljenjem ukupnog dioničkog kapitala s ukupnim brojem dionica. BVPS[29] predstavlja iznos kojeg bi dioničari eventualno primili po jednoj dionici, ako bi došlo do stečaja ili likvidacije društva.

Najznačajniji pokazatelji unutar pokazatelja investiranja jesu pokazatelji rentabilnosti dionice. Razlikuju se ukupna i dividendna rentabilnost dionice. Naime u brojniku ovih pokazatelja nalaze se dobit, odnosno dividenda po dionici, a u nazivniku je tržišna vrijednost dionice. Uglavnom je ukupna rentabilnost dionice veća od dividendne rentabilnosti. „Obrnuti slučaj je moguć samo ako se dividende isplaćuju iz zadržane dobiti akumulirane iz prethodnih obračunskih razdoblja"[30].

[28]Žager, L., Žager, K., Analiza financijskih izvještaja, 2008, MASMEDIA, Zagreb, str 254

[29]Knjigovodstvena vrijednost po dionici

[30]Žager, K, Žager L.; Računovodstveni standardi: financijski izvještaji i revizija, Zagreb, 1996, str. 184-186

4 Makroekonomska analiza okruženja

„Makroekonomska analiza prema svojoj definiciji označava granu ekonomske analize koja proučava funkcioniranje nacionalnoga gospodarstva kao cjeline preko osnovnih strukturnih parametara kao što su BDP, inflacija, zaposlenost, proizvodnja, ukupna potrošnja, investicije i slično"[31]. No kada ju dovedemo u kontekst sa fundamentalnom analizom ona predstavlja snage koje utječu na poduzeće, a ono na njih ne može utjecati niti ih kontrolirati. Kao što nam je već poznato, fundamentalna analiza predstavlja pronalazak dionice u koju se isplati investirati putem temeljnih financijskih izvještaja. No, sama analiza financijskih izvještaja nije dovoljna kako bi dobili cjelovitu sliku o isplativosti ulaganja u pojedino poduzeće te je potrebno također sagledati makroekonomsku situaciju u zemlji u kojoj poduzeće posluje.

4.1 Makroekonomska analiza Republike Hrvatske

Kao što smo već gore naveli, fundamentalnu analizu nije dovoljno promatrati samo kao dionicu u koju se isplati ulagati, odnosno pronalazak potencijalnog ulaganja analizirajući pritom samo izvještaje poduzeća[32]. Kako bi dali što realniji i objektivniji prikaz potencijalnog ulaganja potrebno je sagledati također okruženje u kojima poduzeća posluju. Shodno tome potrebno je poznavati osnovne pokazatelje stabilnosti nekog gospodarstva, budući da su kako i država tako i poduzeća veoma osjetljiva na utjecaje iz okoline.

U nastavku, analizira se hrvatsko gospodarstvo u razdoblju od 2010. do 2018. godine. Razlog uzimanja navedenog perioda jest pogled na posljedice koje je ostavila svjetska gospodarska kriza iz 2008. godine, tranzicijski prelazak Hrvatske u Europsku Uniju, te donošenja zaključaka o trenutnoj ekonomskoj situaciji.

[31]Samuelson P. A.,Nordhaus W. D.; Ekonomija 19. izdanje, Zagreb, 2011, str. 47-48

[32] Zbornik radova; Ekonomska politika Hrvatske u 2018, Zagreb, 2017, Infoinvest, str. 157

Tablica 8: Makroekonomska analiza RH od 2010. do 2018. godine

GODINA	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
BDP, tekuće cijene, mil. HRK	329.143	333.457	330.825	331.785	331.570	339.616	351.349	365.643	381.799
BDP, tekuće cijene, mil. EUR	45.173	44.854	44.008	43.808	43.456	44.630	46.664	49.013	51.496
BDP po stanovniku, EUR	10.495	10.451	10.301	10.281	10.244	10.597	11.117	11.806	12.640
BDP realne stope rasta u %	-1,5	-0,3	-2,3	-0,5	-0,1	2,4	3,5	2,9	2,6
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA (stopa rasta u %)	-1,4	-1,2	-5,5	-1,8	1,2	2,7	5,0	1,4	-1,0
INFLACIJA u % (IPC)	1,1	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,5	-1,1	1,1	1,5
NETO PLAĆA, u HRK	5.343	5.429	5.478	5.515	5.533	5.594	5.685,0	5.985,0	6.242,0
STOPA NEZAPOSLENOSTI u %	17,4	17,9	19,1	20,2	19,7	17,0	14,8	12,1	9,4
SALDO TEKUĆEG RAČUNA PLATNE BILANCE, mil. EUR	-482,3	-313,3	-50,3	414,4	857,9	2.019,5	1.205,1	1.794,9	1.354,4
Saldo VTR, mil. EUR	-6.231,8	-6.699,0	-6.587,4	-6.938,5	-6.760,6	-6.955,0	-7.395,3	-7.874,7	-9.140,4
DRŽAVNI PRORAČUN ukupni višak / manjak, mil. HRK	-14.089	-14.008	-10.000	- 16.225	-12.812	-9.200,6	-3.389,4	-2.292,0	-191,1
DIREKTNA STRANA ULAGANJA U RH, mil. EUR	1.066,1	1.022,4	1.154,9	739,2	2.299,7	191,8	1.762,6	1.781,9	1.057,8
BRUTO INOZEMNI DUG RH, mil. EUR	46.908,4	46.397,2	45.297,2	45.803,4	46.416,3	45.383,5	41.668,3	40.246,6	38.835,8

Izvor: Hrvatska gospodarska komora; Gospodarska kretanja Republike Hrvatske, 2019, https://www.hgk.hr/

U nastavku slijedi analiza hrvatskog gospodarstva kroz vremenske intervale, odnosno pregled svih ključnih makroekonomskih varijabli koji utječu na kretanje gospodarstva te donošenje zaključaka na temelju predočenih podataka. Kroz navedeno osmogodišnje razdoblje hrvatsko je gospodarstvo prošlo kroz nekoliko turbulentniji situacija koje su ostavile trag. Svjetska ekonomska kriza koja je svoj utisak ostavila znatno duže u odnosu na bilo koju drugu usporedivu zemlju. Potom ulazak Hrvatske u Europsku Uniju te prilagodba gospodarstva europskim standardima.

Kao najopsežnije i najčešće mjerilo koje koristimo u kontekstu gospodarske situacije u nekoji zemlji je bruto domaći proizvod. BDP nam prikazuje ukupni broj svih proizvedenih dobara i usluga u zemlji unutar godine dana. Kada promatramo kretanje BDP-a hrvatskog gospodarstva kroz promatrano razdoblje možemo uočiti kako je ono u konstantnom rastu te predstavlja relativno stabilne brojke. No kada ga dovedemo u kontekst sa kretanjem zaposlenosti, tj. nezaposlenosti možemo uočiti kako je nezaposlenost od početka svjetske ekonomske krize pa sve do 2014. godine konstantno rasla dok je s druge strane BDP u istom razdoblju i dalje rastao. Time možemo zaključiti kako rast nezaposlenost u razdoblju od 2010. godine do 2014. godine nije imao negativnih posljedica na BDP. Isto tako možemo vidjeti kako je BDP u razdoblju od 2014. godine pa sve do 2018. godine znatno povećao svoj godišnji rast, a istodobno se u istom periodu nezaposlenost smanjila za duplo.

Sljedeći važan indikator vezan za stabilnost gospodarstva je inflacija, odnosno stopa inflacije. Stopa inflacije mjerilo je koje prikazuje kako se cijene mijenjaju od jedne do druge godine. U tablici vidimo kako je stopa inflacije izražena u indeksu potrošačkih cijena (IPC). Kao što možemo vidjeti u nekoliko posljednjih godina stopa inflacije je poprilično niska i bez velikih promjena. No, ukoliko vratimo sliku i pogledamo stopu inflacije nekoliko godina unazad kroz razdoblje od 2011. godine do 2013. godine možemo uočiti kako je tada bila gotovo tri puta veća u odnosu na danas. Razlog takvog rasta bio je veliki porast cijena nafte na svjetskom tržištu. Time možemo zaključiti kako je inflacija veoma osjetljiv faktor svakog gospodarstva, veoma je osjetljiva na promjene u okolini te se veoma brzo može pogoršati i negativno utjecati na gospodarstvo.

Ubrzani rast nezaposlenosti tijekom svjetske gospodarske krize nije uvelike utjecao na plaće tokom godina. Koliko možemo vidjeti iz tablice za vrijeme krize, zaposlenost je padala te je udio nezaposlenih sve više rastao sve do 2014. godine. U istom tom razdoblju plaće su se također povećavale. No u istom tom je razdoblju stopa inflacije porasla što je dovelo do smanjenja kupovne moći plaća. Kao efekt na tadašnju situaciju ustupilo je iseljavanje velikog broja radno sposobnog stanovništva. Kroz zadnjih nekoliko godina od kako se hrvatsko gospodarstvo oporavlja od krize sve je više prisutnija tendencija rasta neto plaća.

Od osamostaljenja Hrvatske pa sve do svjetske gospodarske krize vanjski je dug rastao. Tekući račun platne bilance bio je u deficitu, a vanjski dug dosegao je svoj vrhunac 2010. godine kad je porastao na 104% BDP-a. Hrvatski se javni dug nije stvorio „preko noći", Njegova akumulacija započela je odmah nakon osamostaljenja Hrvatske. Razlog takvog rasta javnog duga bila je potreba hrvatskog gospodarstva za kapitalom zbog brojnih tranzicijskih reforma kroz koje je tada prolazila. Veliki dio akumuliranog kapitala došlo je zaduživanjem što je dovelo do rasta javnog duga. U posljednjih nekoliko godina od kako se hrvatsko gospodarstvo oporavlja od gospodarske krize, javni dug ima tendenciju pada koja se očekuje i u budućnosti.

Tekući račun platne bilance svoju je negativnu konstantu držao sve do 2012. godine. Tijekom svjetske gospodarske krize usporedno sa stabilizacijom vanjskog duga, tekući je račun platne bilance prešao u suficit u veoma kratkom razdoblju. Značajnu ulogu u prelasku platne bilance iz deficita u suficit imala je gospodarska kriza. Naime, kriza je uvelike utjecala na ponudu kapitala u zemlji, dok se sa jedne strane hrvatsko

gospodarstvo nastojalo stabilizirati, izvoz se uspješno oporavio te je uz slabu domaću potražnju postao glavni faktor oživljenja platne bilance. Padom i stagnacijom uvoza te povećanjem izvoza saldo tekućeg računa platne bilance po prvi put nakon 20 godina, u 2013. godini ulazi u suficit te do danas nastavlja svoj pozitivan trend.

Prema definiciji Međunarodnog monetarnog fonda, „inozemno izravno ulaganje dugotrajno je ulaganje koje se događa kada inozemni ulagač posjeduje 10 % ili više vlasničkog udjela gospodarskog subjekta u nekoj zemlji"[33]. Izravna inozemna ulaganja mogu donijeti mnoge beneficije hrvatskom gospodarstvu, primjerice otvaranje novih radnih mjesta, dolazak nove tehnologije te poboljšanje kvalitete rada. Koliko možemo vidjeti iz tablice, u Hrvatskoj tokom svake godine pristižu sredstva inozemnih ulagača. Kroz zadnjih osam godina u hrvatsku je ušlo oko 10 milijardi eura stranih investicija. U istom tom se periodu veliki deficit državnog proračunu znatno se smanjio te možemo pretpostaviti kako su djelomično izravna inozemna ulaganja pridonijele smanjenju. Ukoliko želimo nastaviti takav pozitivan trend rasta potrebno je poticati te konstanto privlačiti strana ulaganja. Nužno je osigurati zakonsku stabilnost, provesti odgovarajuće promjene unutar modela oporezivanja te suzbiti korupciju. Na taj bi način Hrvatska privukla dodatne strane ulagače, čime bi zasigurno kroz neko duže vremensko razdoblje došlo do povećanja BDP-a te životnog standarda.

[33] International Monetary Fund; 1993, Balance of Payments Manual 5th Edition, Washington DC.

5 Fundamentalna analiza poduzeća MAISTRA d.d.

Kroz ovo poglavlje provedena je fundamentalna analiza pouzeća Maistra d.d. na temelju šest osnovnih skupina pokazatelja u petogodišnjem razdoblju od 2014. do 2018. godine. Analiza je provedena pomoću osnovnih pokazatelja poslovanja temeljem podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka. Također, u nastavku poglavlja provedena je usporedba promatranog poduzeća sa poslovanjem sektora te su doneseni zaključci na temelju dobivenih informacija.

5.1 Opće informacije o društvu MAISTRA d.d.

Maistra d.d. vodeće je turističko društvo na području Republike Hrvatske osnovana 2001. godine te posluje u sastavu Adris grupe. Nastala je kada je Tvornica duhana Rovinj, danas poznata pod nazivom Adris grupa, preuzela dva najveća turistička društva koja su poslovala na području Istre, Jadran-turist d.d. i Anita d.d. Spajanjem tih dvaju poduzeća, 2005. godine nastalo je dioničko društvo Maistra.

Osnovna djelatnost kojom se Maistra d.d. bavi je pružanje usluga smještaja i noćenja u hotelima, kampovima te pružanje usluga hrane i pića u turističke svrhe. Poslovanje društva se odvija na području Vrsara i Rovinja na kojima su smješteni svi njihovi objekti.

Danas, Maistra d.d. posjeduje deset visokokvalitetnih hotela, osam turističkih naselja i sedam kampova koji zajedno raspolažu sa kapacitetom oko 35000 gostiju. Takva brojka čini šestinu ukupnih noćenja u cijeloj Istarskoj županiji te oko 5% na području cijela države.

Dionice poduzeća Maistra d.d. uvrštene su na Zagrebačkoj burzi[34], na kojemu redovito kotiraju. Prema zadnjim podacima iz 2018. godine Maistra d.d. je većim djelom u posjedu od strane Adria Resorts d.o.o.(83.92%), bankama koje posluju na području hrvatske pripada 3, 88% dok je ostalih 12% u vlasništvu ostalih dioničara[35].

[34]Vidi na https://www.zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=408
[35]Podaci preuzeti sa stranica poslovnog dnevnika, http://www.poslovni.hr/stock/dd/maistra-dd-za-hotelijerstvo-i-turizam-2489#

5.1.1 Pokazatelji likvidnosti

Fundamentalna analiza započeta je izračunom pokazatelja sigurnosti poslovanja, odnosno pokazateljima likvidnosti i zaduženosti u razdoblju od 2014. do 2018. godine. Za izračun pokazatelja likvidnosti korišteni su pokazatelji tekuće likvidnosti, ubrzane likvidnosti, trenutne likvidnosti te pokazatelj financijske stabilnosti.

Tablica 9: Pokazatelji likvidnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine

Pokazatelji likvidnosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,0543013 96	0,0592290 06	0,1066678 23	0,0486801 07	0,0851475 56
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,0491476 23	0,0522798 21	0,0990195 81	0,0423315 82	0,0776285
Koeficijenttrenutne likvidnosti	0,0242741 98	0,0278335 9	0,0368743 26	0,0258666 04	0,0199907 56
Koeficijent financijske stabilnosti	1,8811472 85	1,7664130 84	1,5623615 83	1,6088889 5	1,3568815 3

Izvor: Obrada autora prema podacima dobivenih iz financijskih izvještaja poduzeća

Veće na prvi pogled iz tablice 9 možemo uočiti kako se društvo Maistra d.d. nalazi u problemima sa svojom likvidnošću. Svi pokazatelji likvidnosti su na jako niskim razinama, a razlog tome je jako mali udio kratkotrajne imovine u ukupnoj imovini poduzeća. Shodno tome, kratkoročne su obveze društva znatno veće od kratkotrajne imovine za cijelo promatrano razdoblje što označava deficit u radnom kapitalu[36]. Koeficijent tekuće likvidnosti pokazuje koliko uspješno poduzeće podmiruje svoje obveze. U promatranom slučaju vrijednosti koeficijenta se nalazi na jako niskim razinama što ukazuje da poduzeće ima problema u održavanju solventnosti poslovanja. Ukoliko dovedemo u odnos prikazane vrijednosti sa preporučenom veličinom (2) možemo uočiti kako se likvidnost društva nalazi veoma daleko od preporučenih normi što bi se u budućnosti moglo negativno odraziti. Ukoliko promatramo koeficijente ubrzane i trenutne likvidnost također možemo uočiti kako su oni bitno manje od preporučene vrijednosti (1). Navedeni koeficijente mjere sposobnost poduzeća da podmiruje svoje obveze kroz sredstva koja se brzo mogu unovčiti, primjerice potraživanja, zalihe ili vrijednosni papiri. Također u promatranom primjeru njihove su vrijednosti vrlo niske te se kroz gotovo cijelo razdoblje ne vidi

[36]Radni kapital predstavlja razliku kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza

pozitivan pomak. Maistra d.d. svoju dugotrajnu imovinu većim dijelom financira iz kratkoročnih obveza što nam prikazuje koeficijent financijske stabilnosti. Preporučuje se da njegova vrijednost bude što manja jer se tad kratkotrajna imovina financira iz dugoročnih izvora. No u promatranom društvu to nije tako te dovodi do gore navedenog deficita radnog kapitala. Kroz cijelo petogodišnje razdoblje možemo uočiti silaznu putanju koeficijenta financijske stabilnosti, no i dalje njegove su vrijednosti daleko od preporučenih.

Radi razumljivijeg i jasnijeg pregleda financijskog poslovanja društva Maistra d.d., dan je grafički prikaz kretanja svih pokazatelj likvidnosti kroz promatrano razdoblje.

Graf 1: Kretanje pokazatelja likvidnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine



Izvor: Obrada autora

5.1.2 Pokazatelji zaduženosti

Koeficijent zaduženosti dovodi u odnos ukupne obveze i imovinu društva te govori koliko se imovina poduzeća financira iz tuđih izvora. Preporučena vrijednost koeficijenta iznosi 50%, što označava da je prihvatljivo koristit do 50% tuđih izvora kako bi financirali svoju imovinu. Ako promatramo tablicu 10 možemo vidjeti kako se društvo Maistra d.d. kroz cijelo promatrano petogodišnje razdoblje nalazi unutar granica prihvatljivih veličina. Ukoliko uzmemo za primjer 2018. godinu možemo vidjeti kako se 45% ukupne imovine društva financira iz tuđih izvora. Za razliku od koeficijenta zaduženosti , koeficijent vlastitog financiranja prikazuje koliko se imovina društva financira iz vlastitih izvora. Ukoliko promatramo također 2018. godinu možemo vidjeti kako je 55% ukupne imovine financirano iz vlastitih izvora. Poželjno je da je koeficijent vlastitog financiranja što veći što će kao rezultat imati manji iznos

koeficijenta zaduženosti. Kroz zadnjih se pet godina iz tablice može uočiti kako se društvo Maistra d.d. sve više financira iz vlastitih izvora, čime istovremeno dolazi do pada koeficijenta zaduženosti.

Tablica 10: Pokazatelji zaduženosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine

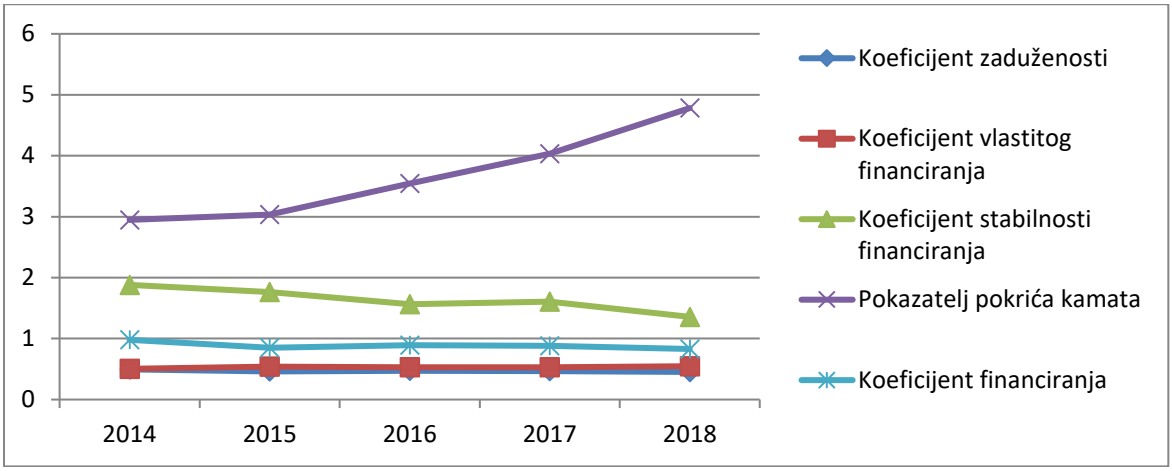
Pokazatelji zaduženosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Koeficijent zaduženosti	49,497%	45,975%	47,075%	46,794%	45,322%
Koeficijent vlastitog financiranja	50,503%	54,025%	52,925%	53,206%	54,678%
Koeficijent financiranja	0,98	0,85	0,89	0,88	0,83
Koeficijent stabilnosti financiranja	1,881147285	1,766413084	1,562361583	1,60888895	1,35688153
Pokazatelj pokrića kamata	2,948154694	3,03502935	3,546053101	4,034342415	4,78166124

Izvor: Obrada autora prema podacima dobivenih iz financijskih izvještaja poduzeća

Koeficijent financiranja pokazuje odnos ukupnih obveza društva i vlastitog kapitala, odnosno omjer tuđih jedinca kapitala kojim se poduzeće koristi pri financiranju poslovanja po jednoj jedinici vlastitog kapitala. Iz tablice možemo vidjeti kako promatrano društvo kroz cijelo petogodišnje razdoblje ne prelazi preporučenu veličinu (1). Ako uzmemo za primjer posljednju godinu (2018.) možemo vidjeti kako po jednoj jedinici vlastitog kapitala društvo Maistra d.d. koristi 0,83 jedinica tuđeg kapitala. Također možemo uočiti trend pada koeficijenta kroz cijelo promatrano razdoblje što je rezultat sve većeg financiranja vlastitim sredstvima. U nastavku tablice prikazan je koeficijent stabilnosti financiranja, čija je preporučena vrijednost manja od jedan. Možemo vidjeti da se kroz čitavo promatrano razdoblje vrijednost koeficijenta smanjuje što je pozitivno, no i dalje ne ulazi unutar preporučenih granica. Ukoliko se želi nastaviti trend pada koeficijenta potrebno je povećati financiranje dugotrajne imovine poduzeća iz dugoročnih izvor. Ukoliko promatramo razdoblje od 2014. do 2018. godine koeficijent stabilnosti financiranja znatno je opao u relativno kratkom periodu što je rezultat velikog povećanja dugoročnih izvora financiranja, odnosno obveza uz relativno malo povećanje dugotrajne imovine. Takva dinamika rasta dugoročnih izvora financiranja znatno bi pridonijela stabiliziranju koeficijenta ukoliko se nastavi i u budućnosti. Pokazatelj pokrića kamata daju odgovor na pitanje hoće li poduzeće moći vračati sredstva koju su posudili u obliku kamata u budućnosti. Kada

pogledamo tablicu možemo vidjeti kako se pokriće troškova kamata stalno povećava kroz godine, što daje dodatnu sigurnost kreditorima da će društvo uredno moći plaćati kamate na posuđena sredstva. U razmaku od pet godina, kada je 2014. godine pokazatelj iznosio 2,95, do 2018. godine kada iznosi 4,78, možemo vidjeti kako je društvo Maistra d.d. povećalo za nešto više od 60% sigurnost da će svojim poslovanjem osigurati pokriće kamata.

Graf 2: Kretanje pokazatelja zaduženosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine



Izvor: Obrada autora

5.1.3 Pokazatelji aktivnosti

Pokazateljima aktivnosti u ovom će se djelu analizirati koliko se dobro koristi vlastitim resursima društvo Maistra d.d. u ostvarivanju prihoda.

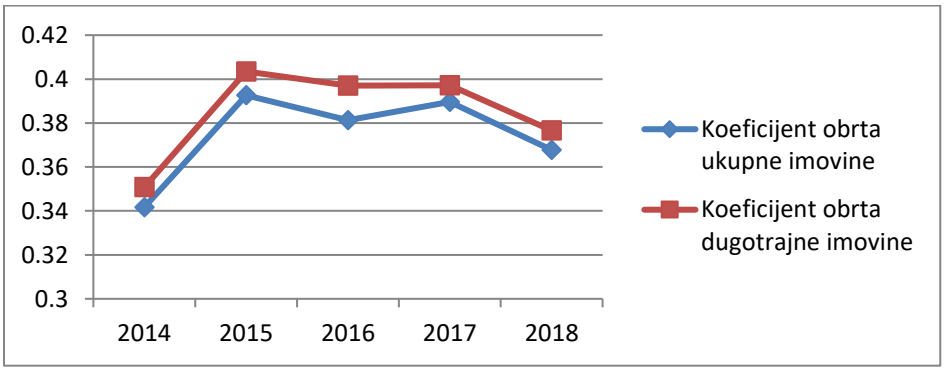
Tablica 11: Pokazatelji aktivnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine

Pokazatelji aktivnosti	*2014. godina*	*2015. godina*	*2016. godina*	*2017. godina*	*2018. godina*
Koeficijent obrta ukupne imovine	0,341682644	0,392604886	0,381276434	0,38955763	0,367726801
Koeficijent obrta dugotrajne imovine	0,350791615	0,403462921	0,396963582	0,397194062	0,376620426
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	14,29731327	15,98938339	10,16501214	22,57917413	17,2881823
Koeficijent obrta zaliha	150,1535289	133,9236455	141,0966858	172,3576987	194,9715953
Koeficijent obrta potraživanja	39,01219167	65,17772162	49,84297901	129,5361111	114,063365
Trajanje naplate potraživanja (dani)	9,356049594	5,600073014	7,322997285	2,817747089	3,199975733

Izvor: Obrada autora prema podacima dobivenih iz financijskih izvještaja poduzeća

Koeficijen obrta dugotrajne imovine ukazuje koliko društvo dobro raspolaže imovinom u cilju stvaranja prihoda. Kada promatramo kretanje koeficijenta obrta ukupne imovine za društvo Masitra d.d. potrebno je prethodno naglasiti ako se radi o društvu koje posluje u sektoru turizma, sektor naime zahtjeva veću količinu kapitalnog ulaganja. Shodno tome iz tablice 11 možemo vidjeti kako je koeficijent obrta ukupne imovine na očekivanim razinama. Ukoliko uzmemo za primjer 2018. godinu možemo vidjeti kako je društvo za svaku jedinicu imovine ostvarivalo 0,37 jedinica prihoda. Kroz cijelo promatrano razdoblje možemo vidjeti kako se brojke nisu pretjerano mijenjale, a razlog tome je sektorska grana kojoj društvo pripada i kaja zahtjeva velika ulaganja. Efikasnost kojom poduzeće ostvaruje prihode koristeći se dugotrajnom i kratkotrajnom imovinom očituje se kroz koeficijente obrta dugotrajne i kratkotrajne imovine.

Graf 3: Kretanje pokazatelja aktivnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine

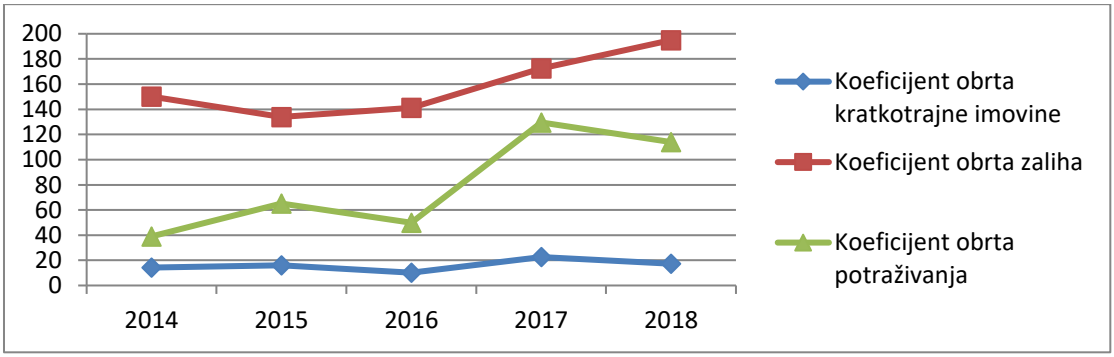


Izvor: Obrada autor

Maistra d.d. je 2018. godine za svaku jedinicu dugotrajne imovine ostvarilo 0,38 jedinica prihoda, a za svaku jedinicu kratkotrajne imovine 17,29 jedinica prihoda. Koliko možemo vidjeti iz tablice u 2015. Godini, koeficijent obrta dugotrajne imovine počeo je bilježiti lagani pad koj je rezultat preinvestiranja u dugotrajnu imovinu, ali ukoliko uzmemo u obzir da je riječ o društvu kojemu su potrebne takve investicije onda taj pad je gotovo i beznačajan. Što se tiće koeficijenta obrta kratkotrajne imovine iz tablice je vidljivo kako se gotovo kroz cijelo razdoblje kretao jedankim tok te je bio veći od preporučene vrijednosti (8). Također možemo uočiti pad koeficijenta u 2016. godini kojeg je potakao nagli porast potreba društva za kratkotrajnom imovinom tokom iste godine, te nagli rast ukupnih prihoda koji je rezultirao naglim rastom koeficijenta u sljedećoj godini. Koeficijent obrta zaliha za društvo Maistra d.d.

je u konstantnom rastu kroz cijelo promatrano razdoblje. Uzmemo li 2018. godinu kada je koeficijent iznosio 194,97, i 2014. godinu kada je iznosio 150,15, vidimo da je kroz petogodišnje razdoblje društvo povečalo za 30% svoju sposobnost obrtaja zaliha. Razlog tome je konstantni rast prihoda uz zadržavanje relativno niske i uvijek jednake razine zaliha tokom godina. Sličan koeficijentu obrta zaliha je i koeficijent obrta potraživanja. On pokazuje koliko se puta potraživanja obrnu tokom jedne godine. Koliko možemo vidjeti korz cijelo razdoblje koeficijent je u neprekidnom rastu te bilježi rast od gotovo 300% unutar promatranog perioda. Prema zadnjim podacima iz 2018. godine možemo vidjeti kako koeficijent obrta potraživanja iznosi 114,06, što znači da je društvo za jednu jedinicu uloženu u potraživanja ostvarilo 114 kn priihoda od prodaje. Stavljanjem u omjer koeficijenta obrta potraživanja i broja dana u godini (365) dobiva se broj dana koji je potreban kako bi se podmirila potraživanja. Iz tablice 11 vidljivo je kako je broj dana koji je potreban za podmiriti potraživanja u konstantnu padu, što ukazuje na pozitivnu tendenciju u poslovanju. Odnosno, društvu Maistra d.d. je u 2018. godini bilo potrebno 3 dana kako bi naplatilo svoja potraživanja

Graf 4: Kretanje pokazatelja aktivnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine



Izvor: Obrada autora

5.1.4 Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti pokazuju koliko se ostvari jedinica prihoda na jednu jedinicu rashoda. Koliko možemo vidjeti iz tablice 12, pokazatelji ekonomičnosti ukupnog poslovanja kroz cijelo razdoblje ostvaruju pozitivan tok što označava kako društvo Maistra d.d. kroz cijelo razdoblje ostvaruje pozitivne rezultate poslovanja. Uzevši za primjer posljednju godinu u tablici možemo vidjeti kako je društvo ostvarilo

1,17 jedinica prihoda za jednu jedinicu rashoda. Pokazatelji ekonomičnosti poslovanja kreću se relativno istim tokom kao i pokazatelji ukupnog poslovanja. Pokazatelji poslovanja stavljaju u razmjer prihode od poslovanja i rashode od istih što znači da društvo Maistra d.d. je u 2018 godini ostvarilo 1,16 jedinca prihoda od polovnih aktivnosti za svaku jedinicu rashoda od poslovnih aktivnosti, odnosno zarada koja je nastala prodajom dobara i usluga nadmašuje troškove istih za 16% . Niske razine ekonomičnost financiranja rezultat su grane u kojoj društvo posluje. Pružanje usluga smještaja u hotelima, kampovima i turističkim objektima, društvu Maistri d.d. potrebna su sredstva kako bi financirali svoju imovini. Dobar dio imovine financira je iz vlastitih izvora, dok ostatak iz tuđih kao što smo u prijašnjem poglavlju objasnili[37]. Shodno tome veći dio tuđih izvora otpada na kredite koje društvo ima prema banci, čime slijedi plaćanje kamata istih. Takve kamate sastavni su dio financijskih rashoda koji nadvisuju razinu financijskih prihoda, i kao posljedicu imamo situaciju prikazanu u tablici.

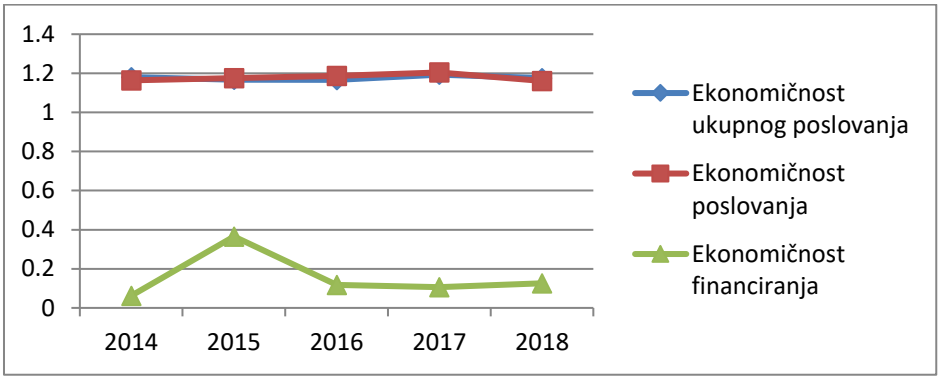
Tablica 12: Pokazatelji ekonomičnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine

Pokazatelji ekonomičnosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,181053397	1,167883914	1,166317536	1,192962685	1,174780114
Ekonomičnost poslovanja	1,163405481	1,175994296	1,186991809	1,204149056	1,160927576
Ekonomičnost financiranja	0,061974784	0,365069461	0,117838707	0,106242881	0,125272139

Izvor: Obrada autora prema podacima dobivenih iz financijskih izvještaja poduzeća

[37]Pogledaj poglavlje 5.2.1. pokazatelji zaduženosti

Graf 5: Kretanje pokazatelja ekonomičnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine



Izvor: Obrada autora

5.1.5 Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti pokazuju koliko učinkovito poduzeće posluje, odnosno koliku dobit ostvaraju u odnosu na imovinu, kapital ili prihode. Kada promatramo tablicu 13 pokazatelja profitabilnosti za društvo Maistra d.d. možemo uočiti kako su vrijednosti u skladu sa očekivanjima, pošto je riječ o poduzeću koje mora puno ulagati u imovinu.

Tablica 13: Pokazatelji profitabilnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine

Pokazatelji profitabilnosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Bruto profitna marža	15,330%	14,375%	14,260%	16,175%	14,878%
Neto profitna marža	12,250%	11,568%	13,985%	14,111%	23,151%
Temeljna snaga zarade	5,238%	5,644%	5,437%	6,301%	5,471%
Profitabilnost imovine	4,186%	4,542%	5,332%	5,497%	8,513%
Profitabilnost kapitala	8,478%	9,382%	12,184%	12,688%	22,647%

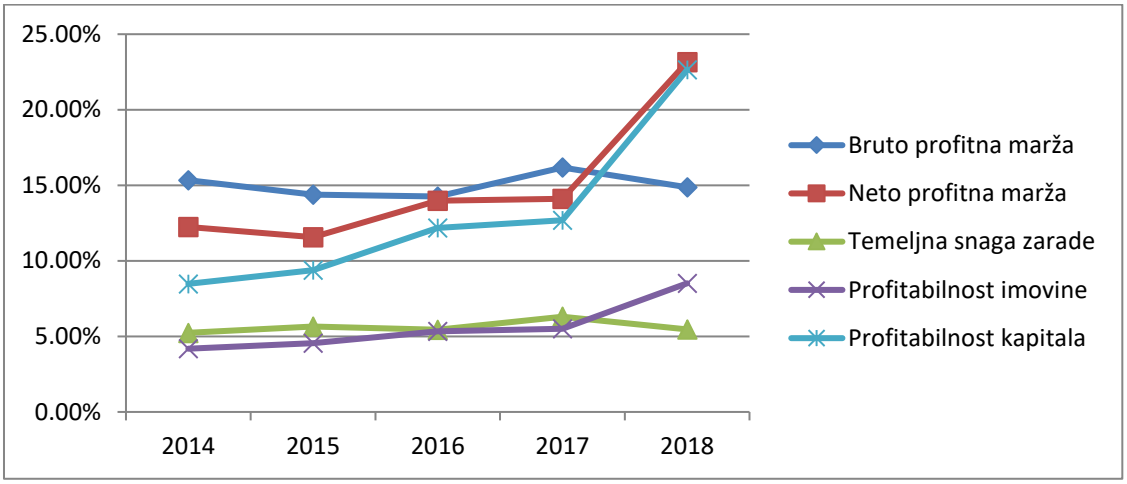
Izvor: Obrada autora prema podacima dobivenih iz financijskih izvještaja poduzeća

Time rečeno možemo vidjeti kako je stopa povrata od uložene imovine, odnosno profitabilnost imovine na niskim razinama kroz cijelo promatrano razdoblje. ROA[38] označava sposobnost stvaranja novčanih jedinica iz jedne jedinice imovine kojom

[38]Profitabilnost imovine

poduzeće raspolaže. Ukoliko gledamo 2018. godinu možemo vidjeti kako je poduzeće za svaku kunu angažirane imovine ostvarilo tek 9 lipa povrata, što je duplo više od 2014. godine te je prisutna pozitivna tendencija rasta profitabilnosti imovine. Profitabilnost kapitala (ROE) nam pokazuje povrat koje poduzeće ostvari na jedinicu kapitala kojeg uloži. Kao što možemo vidjeti iz tablice kroz cijelo je razdoblje prisutna pozitivna tendencija rasta stope povrata na uloženi kapital. U 2018. godini je više nego zadovoljavajuća te iznosi visokih 22,65%, što znači da društvo Maistra d.d. ostvaruje relativno visoke zarade u odnosu na novac uložen u poduzeće. Temeljna snaga zarade predstavlja odnos između dobiti prije oporezivanja i ukupne imovine kojom poduzeće raspolaže. Kroz promatrano razdoblje prosječna je temeljna snaga zarade društva Maistra d.d. iznosila 5,62. Neto profitna marža je kroz cijelo promatrano razdoblje u konstantnom usponu, osim u 2015. godini kada je zabilježila blagi pad. U 2018. godini dostiže svoj vrhunac na 23,15%, dok je godinu prije bila na svega 14,11%. Nagli porast unutar tako krotkog perioda dogodio se uslijed velikog povećanja neto dobiti društva. Dakle, u posljednjoj godini Maistra d.d. je za svaku kunu dobivenu prodajom dobara i usluga zaradila 23,15 lipa neto iznosa. Kada promatramo bruto profitnu maržu možemo vidjeti kako je relativno usklađena sa kretanjima neto profitne marže, no u posljednjoj je godini došlo do razlike. Bruto profitna marža se nastavila kretati jednako, dok je neto profitna marža naglo porasla. Međutim, kako bi se nadovezali na prijašnju tvrdnju kako je nagli rast neto dobit povećao neto profitnu maržu isto tako treba napomenuti kako je u posljednjoj promatranoj godini Maistra d.d. primila državne poticaje za ulaganja u vrijednosti koja premašuje sto milijuna kuna. Međutim, ti se poticaji priznaju kao dobit na kraju godine nakon što je oduzet porez koji je nastao prilikom ostvarivanja dobiti redovnim poslovanjem tvrtke. Kao razlog takvo velikog iznosa ono je povećalo neto dobit tvrtke, a u jedino i neto profitnu maržu, dok je bruto profitna marža ostala na jednakim razinama zato što se za njen izračun koristi dobit prije oporezivanja.

Graf 6: Kretanje pokazatelja profitabilnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine



Izvor: Obrada autora

5.1.6 Pokazatelji investiranja

Iz pokazatelja investiranja vidljivo je kako Maistra d.d. ima dobru investicijsku perspektivu. Zarada po dionici je kroz cijelo razdoblje na uzlaznoj putanji te u 2018. godini doseže brojku od 26,45 što govori kako poduzeće svojim poslovanjem godišnje zaradi otprilike 26 kuna po svakoj izdanoj dionici. Pokazatelj cijena/zarada nam pokazuje omjer tržišne vrijednosti dionice i zarade po dionici. Kroz cijelo je promatrano razdoblje spomenuti pokazatelj rastao sve do 2018. godine kada je uslijedio pad na 11,12 (2017. godine pokazatelj je iznosio 20,09) što ukazuje na laganu podcijenjenost dionica u posljednjoj godini. Sljedeći je pokazatelj tržišne/ knjigovodstvene vrijednosti koji nam pokazuje kako dioničari, odnosno investitori vrednuju dionice poduzeća. Prema podacima iz tablice 14 možemo vidjeti kako je pokazatelj u konstantnom usponu te bilježi rast od 130% od početne godine promatranja do posljednje. Ako uzmemo 2018. godinu kada je pokazatelj iznosio 2,52 možemo reći kako su u tom razdoblju investitori bili spremni platiti 2,52 puta veću tržišnu cijenu dionice u odnosu na knjigovodstvenu vrijednost iste. Maistra d.d. nije isplaćivalo dividende dioničarima, već je zadržavala cijelu ostvarenu dobit tokom godina te shodno tome pokazatelji dividende po dionici, stopa isplate dividendi i dividendna profitabilnost dionice iznose nula. Ukupna profitabilnost dionice je se kroz promatrano razdoblje povećala, iako je u intervalu od 2015. godine do 2017. godine

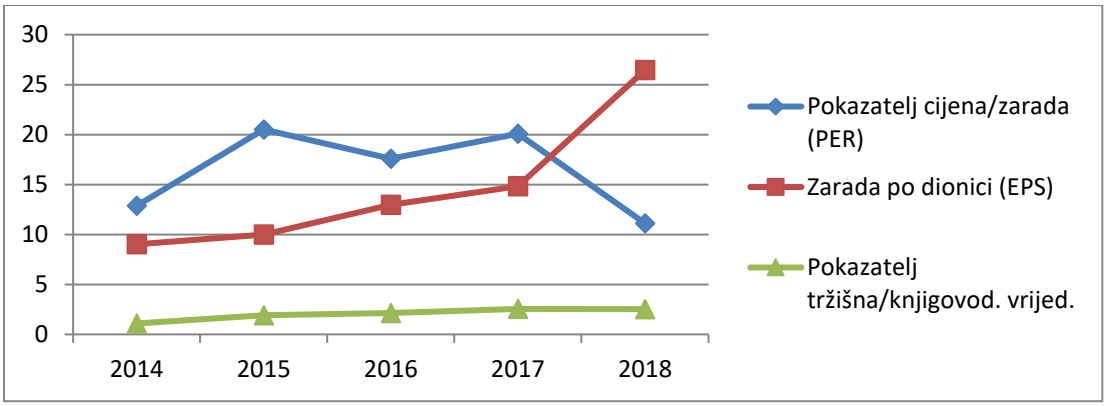
opala. Razlog pada bila je relativan stagnacija zarade po dionici koje je poduzeće ostvarivalo uz konstantni rast tržišne vrijednosti dionice što je kao uzrok imalo pad ukupne profitabilnosti dionice u spomenutom periodu.

Tablica 14: Pokazatelji investiranja za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine

Pokazatelji investiranja	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Pokazatelj cijena/zarada (PER)	12,88309118	20,5077748	17,59912213	20,08582336	11,12039541
Zarada po dionici (EPS)	9,017245811	9,978654535	12,95916912	14,81539963	26,44566273
Pokazatelj tržišna/knjigovod. vrijed.	1,092233337	1,924030559	2,144320024	2,548394142	2,518478647
Dividenda po dionici (DPS)	0	0	0	0	0
Stopa isplate dividendi	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Dividendna profitabilnost dionice	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Ukupna profitabilnost dionice	7,762%	4,876%	5,682%	4,979%	8,992%

Izvor: Obrada autora prema podacima dobivenih iz financijskih izvještaja poduzeća

Graf 7: Kretanje pokazatelja investiranja za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. Godine



Izvor: Obrada autor

5.2 Usporedba fundamentalnih pokazatelja društva Maistre d.d. sa sektorom

Usporedba fundamentalnih pokazatelja društva Maistre d.d. sa sektorom u kojem posluje obuhvaćena je kroz ovu tematsku cjelinu. U nastavku rada slijedi usporedba poslovanja društva Maistre d.d. sa najkonkurentnijim tvrtka koje kotiraju na burzi. Odnosno, u ovim je radu kao uzorak za provedbu sektorskih izračuna korišteno pet tvrtki uključujući i Maistru d.d. koje zauzimaju mjesto na burzi i spadaju u skupinu istog burzovnog indeksa[39] te zajedno zauzimaju veliko udio u sektoru turizma. Poduzeća koja su se koristila u izračunu sektorskog prosjeka su Arena Hospitality Group d.d., Valamar Riviera d.d., Jadran d.d., Plava Laguna d.d., i Maistra d.d[40].

5.2.1 Usporedba pokazatelja likvidnosti

Sektorska analiza pokazatelja likvidnosti prikazana je kroz tablicu 15 te u nastavku slijedi njena usporedba sa pokazateljima likvidnosti društva Maistra d.d.

Tablica 15: Kretanje sektorskih pokazatelja likvidnosti za razdoblje od 2014. do 2018. godine

Pokazatelji likvidnosti	2014. godina	2015.godina	2016.godina	2017.godina	2018.godina
Pokazatelj tekuće likvidnosti	1,46	1,32	0,64	1,51	1,44
Pokazatelj ubrzane likvidnosti	1,43	1,29	0,62	1,48	1,42
Pokazatelj trenutne likvidnosti	0,53	0,77	0,32	1,21	1,33

Izvor: Obrada autora formiranjem prosjeka pokazatelja svih uključenih poduzeća u izračun

Na temelju podataka prikazanih iz tablice 15 vidljivo je kako se likvidnost sektora kreće oko referentnih vrijednosti. Naime pokazatelji tekuće i trenutne likvidnosti su manji od preporučene vrijednosti dok pokazatelj ubrzane likvidnosti veći od preporučene. Usporedimo li poslovanje Maistre d.d. sa sektorom vidljivo je kako je

[39]Vidi na https://www.zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEXturi

[40]Izračuni svih fundamentalnih pokazatelja za sva poduzeća moguće je vidjeti na kraju rada u prilozima

likvidnost poduzeća daleko lošija od likvidnosti sektora[41]. Razlozi niske likvidnosti proizlaze iz toga što poduzeće nema usklađene svoje kratkoročne obveze sa kratkotrajnom imovinom. Svoje kratkotrajnu imovinu društvo financira iz dugoročnih obveza te je upravo to razlog loše likvidnosti društva. Ukoliko društvo želi poboljšati svoju likvidnost potrebno je da poveća svoje kratkoročne obveze te da iz njih počinje financirati svoju kratkotrajnu imovinu.

5.2.2 Usporedba pokazatelja zaduženosti

U tablici 16 dan je sektorski pregled na kretanja pokazatelja zaduženosti kroz promatrano razdoblje.

Tablica 16: Kretanje sektorskih pokazatelja zaduženost za razdoblje od 2014. do 2018. godine

Pokazatelji zaduženosti	2014. godina	2015. godina	2016. godina	2017. godina	2018. godina
Koeficijent zaduženosti	0,37	0,37	0,31	0,37	0,37
Koeficijent vlastitog financiranja	0,63	0,63	0,62	0,53	0,63
Koeficijent stabilnosti financiranja	1,18	1,15	1,15	1,08	1,03
Pokazatelj pokrića kamata	67,54	3,16	3,44	4,64	11,64

Izvor: Obrada autora formiranjem prosjeka pokazatelja svih uključenih poduzeća u izračun

Iako su svi pokazatelji zaduženosti društva Maistre d.d. unutar preporučenih granica[42], iz tablice je vidljivo kako su pokazatelji sektora na znatno većim razinama. U prosijeku sektor nešto više od 60% svojih obveza financira iz vlastitih izvora dok ostatak iz tuđih. Dok, Maistra d.d. ima relativno podjednak omjer vlastitog i tuđeg financiranja. Ukoliko usporedimo poslovanje poduzeća sa sektorom možemo zaključiti kako je društvo Maistra d.d. sigurno što se tiče svih pokazatelja zaduženosti, no ti su pokazatelji lošiji u odnosu na sektor.

[41]Vidi poglavlje *5.1.1. Pokazatelji likvidnosti*

[42]Vidi poglavlje *5.1.2. Pokazatelji zaduženosti*

5.2.3 Usporedba pokazatelja aktivnosti

Tablicom 17 prikazana su kretanja pokazatelja aktivnosti sektora u razdoblju od 2014. godine do 2018. godine.

Tablica 17: Kretanje sektorskih pokazatelja aktivnosti za razdoblje od 2014. do 2018. godine

Pokazatelji aktivnosti	2014.godina	2015.godina	2016.godina	2017.godina	2018.godina
Koeficijent obrta ukupne imovine	0,21	0,30	0,30	0,31	0,25
Koeficijent obrta dugotrajne imovine	0,22	0,33	0,32	0,29	0,35
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	4,81	6,43	6,29	9,05	6,05
Koeficijent obrta zaliha	163,76	183,57	160,22	162,26	158,92
Koeficijent obrta potraživanja	93,13	95,47	80,27	109,60	82,27
Trajanje naplate potraživanja (dani)	5,92	5,64	8,09	3,72	5,19

Izvor: Obrada autora formiranjem prosjeka pokazatelja svih uključenih poduzeća u izračun

Ukoliko u razmatranje dovedemo pokazatelje aktivnosti poduzeća Maistra d.d. i usporedimo ga sa prosječnim kretanjima sektora moguće je zaključit kako su pokazatelji aktivnosti poduzeća viši, odnosno bolji od sektorskih[43]. Ukoliko promatramo pokazatelje obrta ukupne imovine možemo vidjeti kako je društvo tokom godina obrtalo više imovine u odnosu na sektor. Jednako tako i koeficijenti obrta dugotrajne i kratkotrajne imovine su veću kod poduzeća što ukazuje kako efikasnije rabi svoju dugotrajnu i kratkotrajnu imovinu u cilju stvaranja prihoda u odnosu na sektor. Koeficijenti obrta zaliha Maistre d.d. i sektora se tokom godina kreću jednako iako je poduzeće u posljednje dvije godine ostvarilo veće vrijednosti u odnosu na sektor što ukazuje na efikasno korištenje zalihama s ciljem stvaranja prihoda. Koeficijent obrta potraživanja kod poduzeće u prve tri godine promatranja je znatno niži od sektorskog prosjeka, no uz konstantni rast u posljednje dvije godine prelazi vrijednosti koeficijenta sektora. Trajanje naplate potraživanja prikazana u danima ukazuju kako je poduzeću potrebno manje vremena kako bi naplatila svoja potraživanja za razliku od sektorskog prosjeka kojemu je potrebno više. Možemo

[43]Vidi poglavlje *5.1.3. pokazatelji aktivnosti*

zaključiti kako pokazatelji aktivnosti Maistre d.d. su bolji u odnosu na sektorski prosjek.

5.2.4 Usporedba pokazatelj ekonomičnosti

Promatrajući pokazatelje sektora i poduzeća Maistra d.d. vidljivo je kako je poduzeće u razdoblju od 2014. godine do 2017. godine ostvarivalo bolje rezultate ekonomičnosti ukupnog poslovanja, dok se u posljednjoj promatranoj godini situacija okrenula. Iz pokazatelja ekonomičnosti poslovanja vidljivo je kako je poduzeće ostvarivalo veće razlike prihoda od prodaje i rashoda od prodaje iz svojih poslovnih aktivnosti u odnosu na svoje konkurente. Dok je zbog velikih razlika u kategoriji financijskih prihoda i rashoda, ekonomičnost financiranja poduzeća znatno lošija u odnosu na sektor. Kretanje pokazatelja ekonomičnosti poduzeća Maistra d.d. moguće je vidjeti u podcijelini*5.1.4. Pokazatelji ekonomičnosti*.

Tablica 18: Kretanje sektorskih pokazatelja ekonomičnosti za razdoblje od 2014. do 2018. godine

Pokazatelji ekonomičnosti	2014. godina	2015. godina	2016. godina	2017. godina	2018. godina
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,09	1,11	1,10	1,15	1,27
Ekonomičnost poslovanja	1,08	1,13	0,89	1,16	1,15
Ekonomičnost financiranja	1,30	0,45	0,48	0,40	0,41

Izvor: Obrada autora formiranjem prosjeka pokazatelja svih uključenih poduzeća u izračun

5.2.5 Usporedba pokazatelja profitabilnosti

Usporedbom pokazatelja profitabilnosti sektora i poduzeća Maistre d.d. vidljivo je kako poduzeće ima višu bruto i neto profitnu maržu kroz čitavo promatrano razdoblje što ukazuje na bolju profitabilnost poduzeća u odnosu na prosjek sektora, odnosno konkurenciju[44].

Tablica 19: Kretanje sektorskih pokazatelja profitabilnosti za razdoblje od 2014. do 2018. godine

Pokazatelji profitabilnosti	2014. godina	2015. godina	2016. godina	2017. godina	2018. godina
Bruto profitna marža	7,89%	9,82%	5,94%	11,91%	20,30%
Neto profitna marža	6,95%	8,98%	6,96%	10,14%	21,10%
Temeljna snaga zarade	1,99%	3,34%	2,52%	4,59%	5,66%
Profitabilnost imovine	1,69%	3,03%	2,83%	3,33%	6,01%
Profitabilnost kapitala	-0,45%	14,03%	-42,59%	25,46%	30,58%

Izvor: Obrada autora formiranjem prosjeka pokazatelja svih uključenih poduzeća u izračun

Poduzeće također ostvaruje više vrijednosti na stopa povrata imovine i kapitala što ukazuje kako poduzeće koristi efikasnije svoju imovinu i kapital u ostvarivanju dobiti. Sveobuhvatno promatrajući pokazatelje profitabilnosti sektora i poduzeća Maistra d.d. može se zaključiti kako poduzeće posluje profitabilnije od svoje konkurencije.

5.2.6 Usporedba pokazatelja investiranja

Tablicom 20 prikazana su sektorska kretanja pokazatelja investiranja u razdoblju od 2014. do 2018. godine. Prilikom formuliranja sektorskog prosjeka pokazatelja investiranja u izračun nije uzeto poduzeće Jadran d.d. zbog manjka informacija potrebnih za provedbu i izračun sektorskih pokazatelja.

[44]Vidi poglavlje *5.1.5. pokazatelji profitabilnosti*

Tablica 20: Kretanje sektorskih pokazatelja investiranja za razdoblje od 2014. do 2018. godine

Pokazatelji investiranja	2014. godina	2015. godina	2016. godina	2017.godina	2018. godina
Pokazatelj cijena/zarada (PER)	1,068	25,154	8,156	21,533	17,378
Zarada po dionici (EPS)	32,428	83,767	88,165	111,506	42,827
Pokazatelj tržišna/knjigovod. vrijed.	3,761	5,529	6,156	8,133	7,103
Dividenda po dionici (DPS)	0,199	0,185	0,125	0,243	26,438
Stopa isplate dividendi	0,306	0,164	0,028	0,100	0,091
Dividendna profitabilnost dionice	0,007	0,006	0,003	0,005	0,009
Ukupna profitabilnost dionice	0,033	0,047	0,025	0,049	0,063

Izvor: Obrada autora formiranjem prosjeka pokazatelja svih uključenih poduzeća u izračun

Ukoliko krenemo promatrati poslovanje Maistre d.d. sa kretanjima sektora vidljivo je kako poduzeće kroz cijelo promatrano razdoblje ostvaruje više vrijednosti ukupne profitabilnosti dionice, što je ujedno i jedan od značajnih pokazatelja unutar ove skupine. Ukoliko promatramo odnos cijene i zarade vidljivo je kako poduzeće i sektor ostvaruju pozitivne vrijednosti unutar tog pokazatelja što ukazuje na dobro poslovanje poduzeća i sektora. Sljedeći pokazatelj, pokazatelj tržišna/ knjigovodstvena vrijednost pokazuje kako investitori procjenjuju dionice poduzeća. Iz tablice je vidljivo kako je navedeni pokazatelj u konstantnom rastu, dok je u slučaju poduzeće on također u porastu no u nešto nižim vrijednostima. Time možemo zaključiti kako su i na razini sektora i na razini poduzeća investitori spremni platiti više u odnosu na knjigovodstvenu vrijednost dionica. Pokazatelji vezani za dividende u poduzeću iznose nula zbog toga što Maistra d.d. cijelu svoju dobit zadržava. Neki investitori to mogu protumačiti kao dobro a neki kao loše. Ukoliko gledamo sa aspekta dugoročnog ulaganja, pozitivno je što Maistra d.d. ne isplaćuje dividende zato što se zadržana dobit prenosi iz razdoblja u razdoblje te se njome investira u daljnje projekte što dovodi ka povećanju cijena dionica. Dok s druge strane investitori koji žele stabilan povrat na uložena sredstva odabrati će investirati u poduzeća koja isplaćuju dividende. Pokazatelje investiranja poduzeća Maistra d.d. moguće je pronaći u poglavlju *5.1.6. Pokazatelji investiranja*.

6 Zaključak

Poznavanje konkurencije u današnje je vrijeme jedna od ključnih komponenata uspjeha poslovanja. Od samog početka globalizacije sve je naglašenija dimenzija konkurencije. Uspjeh poduzeća ovisi o poznavanju poslovanja svojih konkurenata, o procijeni signala koje dobivaju sa tržišta te o pretvorbi tih signala u vrijednosti koje zadovoljavaju željene klijente. Ukoliko se poduzeće kvalitetno informira o okolini u kojoj posluje, u mogućnosti je izbjeći neželjene učinke, odnosno kretanja te efikasnije može donositi odluke o svojim budućim poslovnim aktivnostima.

U postupku fundamentalne analize zasigurno središnje mjesto pripada financijskim pokazateljima. Financijski pokazatelji jedni su od značajnijih nosioci informacija kvalitete poslovanja. Financijske pokazatelje možemo podijeliti u dvije skupine s obzirom na procjenu sigurnosti i uspješnosti poslovanja. Sigurnost poslovanja procjenjuje se na temelju pokazatelje likvidnosti, zaduženosti i aktivnosti. Nasuprot, pokazateljima ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja mjeri se uspješnost poslovanja. Kroz ovaj rad prikazani su pokazatelji svih navedenih skupina uz napomenu da se za mjerenje kvalitete poslovanja mogu koristiti i brojni drugi pokazatelji te nefinancijske informacije koje služe za bolju prosudbu poslovanja.

Cilj ovog rada jest pojasniti problematiku fundamentalne analize čija se potreba sve više naglašava od kako su tržišta sve zasićenija konkurencijom. Pronaći poduzeće u koje uložiti te potom ne požaliti, ovim se radom zasigurno može dobiti odgovore na brojna pitanja ukoliko želite poduzeti taj korak. Kako smo već napomenuli, financijski pokazatelji zauzimaju središnje mjesto u procijeni kvalitete poslovanja, no jednako tako potrebno je uključiti još elementa kako bih uspješno prosudili isplatili li se neka investicija ili ne. Uz financijske pokazatelje u radu je također provedena makroekonomska analiza cjelokupnog gospodarstva te sektorska analiza. Glavni dio rada razrađuje problematiku poduzeća koje posluje na prostoru Republike Hrvatske u sektoru turizma. Maistra d.d. promatrano je poduzeće na temelju kojeg se pomoću analize gospodarskih kretanja, provedene analize financijskih pokazatelja te usporedbom istih sa sektorom kroz ovaj rad nastojalo procijeniti poslovanje.

Financijski pokazatelji poduzeća Maistra d.d. ukazuju na stabilno i uspješno poslovanje, no također ukazuje na postojanje problema vezanih sa likvidnošću poslovanja. Razlozi niskih pokazatelja likvidnosti vezani su za nedostatak

kratkotrajne imovine u odnosu na kratkoročne obveze poduzeća. Također, vidljivo je kako poduzeće dobar dio svoje dugotrajne imovine financira iz kratkoročnih obveza čime se dovodi u pitanje financijska stabilnost poduzeća. Usporedimo li likvidnost poduzeća sa konkurencijom vidljivo je kako su vrijednosti sektora na zadovoljavajućim razinama dok je poduzeće u zaostatku. Poduzeće ima zadovoljavajući omjer tuđeg i vlastitog financiranja te uz to posluje ekonomično i profitabilno. Način na koji investitori gledaju dionice poduzeća, odnosno pokazateljima investiranja može se zaključiti kako dionice Maistre d.d. nisu precijenjene, dok se na razini sektora može uočiti značajno veći optimizam investitora glede budućih zarada.

Činjenica da Maistra d.d., svojom likvidnošću poslovanja zaostaje u odnosu na konkurenciju ne predstavlja problem zato što se radi o turističkom poduzeću koje neprestano ulaže kako bih poboljšao svoju ponudu. Kako bi potkrijepili tu tvrdnju ukupna je profitabilnost dionice daleko viša u odnosu na konkurenciju čime se naglašava isplativost ulaganja. Dakle, provedenom fundamentalno analizom poduzeća Maistra d.d. možemo zaključiti kako poduzeće posluje sigurno i uspješno. Usporedivši ga sa sektorom možemo zaključiti kako posluje uspješnije, no malo zaostaje u pokazateljima sigurnosti poslovanja. Kao i svugdje uvijek postoji mjesta za napredak. Prema informacijama dobivenim iz ovog rada može se zaključiti kako se isplati uložiti u poduzeće Maistra d.d.

Popis literature

Knjige:

1. Čalopa M. K., Cingula M.; Financijske institucije i tržište kapitala, 2009, Varaždin, TIVA
2. Deželjin, J.; Računovodstvo, 1994, Zagreb, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika
3. Helferta E.; Techniques of Financial Analysis, 1991, McGraw-Hill, Boston
4. Jurković P.; Financijski management u praksi, 1994, Zagreb, MASMEDIA
5. Marković I.; Financiranje – teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, 2000, Zagreb, TIVA
6. Orsag, S. : Vrednovanje poduzeća,1997, Zagreb, Infoinvest
7. Samuelson P. A., Nordhaus W.D.; Ekonomija, 19. izdanje, Zagreb, 2011
8. Skupina autora; Ekonomska politika Hrvatske u 2018., zbornik radova, Zagreb, 2017, Inženjerski biro
9. Vidučić, Lj. : Financijski menadžment, RRIF Zagreb, 2006
10. Žager K., Sačer L. M., Žager L.; Analiza financijskih izvještaja, 2008, Zagreb, MASMEDIA
11. Žager K., Žager L..; Analiza financijskih izvještaja, 1999, Zagreb, MASMEDIA
12. Žager, K, Žager L; Računovodstveni standardi: Financijski izvještaji i revizija, Zagreb, 1996, Inženjerski biro

Članci:

1. Bolfek, B., Sanić, M., Knežević, S.; Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke, 2012, Zagreb, str. 146-167, http://hrcak.srce.hr/file/126288>
2. Dečman, N.; Financijski izvještaji kao podloga za ocjenu sigurnosti i uspješnosti poslovanja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj, 2012, Zagreb, str.446-467,http://hrcak.srce.hr/file/128746>
3. Mijoč I., Starčević D.; Računovodstvo, revizija i financije, 2016, Zagreb,RRiF-PLUS d.o.o, str. 140-147

4. Petrović H.: Model točke pokrića i njegova primjena u poslovnom odlučivanju, 2012, Zagreb, str. 46-51
5. Ross, Westerfield, Jordan; Fundamentals of Corporate Finance, McGrawHill, 2003, Boston, str. 83-91

Internet:

1. Hrvatska gospodarska komora, 2019, https://www.hgk.hr/gospodarska-kretanja-562019
2. Maistra d.d., opće informacije, https://www.maistra.com/hr
3. Poslovni dnevnik,Maistra d.d. za hotelijerstvo i turizam, 2017, http://www.poslovni.hr/stock/dd/maistra-dd-za-hotelijerstvo-i-turizam-2489#
4. Strukturni Financijski izvještaji, Poslovni leksikon, http://www.poslovni.hr/leksikon/strukturni-financijski-izvjestaji-1527
5. Zagrebačka burza, https://www.zse.hr/default.aspx?id=121

Popis slika, grafikona i tablica

Popis slika

Slika 1: Financijski izvještaji 5
Slika 2: Temeljni instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja 8
Slika 3: Pokazatelj analize financijskih izvještaja 10

Popis tablica

Tablica 1: Razvrstavanje poduzetnika u RH- svi iznosi prikazani u kunama 4
Tablica 2: Pokazatelji likvidnosti 11
Tablica 3: Pokazatelji zaduženosti 12
Tablica 4: Pokazatelji aktivnosti 14
Tablica 5: Pokazatelji ekonomičnosti 16
Tablica 6: Pokazatelji profitabilnosti 17
Tablica 7: Pokazatelji investiranja 18
Tablica 8: Makroekonomska analiza RH od 2010. do 2018. godine 21
Tablica 9: Pokazatelji likvidnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine 25
Tablica 10: Pokazatelji zaduženosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine 27
Tablica 11: Pokazatelji aktivnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine 28
Tablica 12: Pokazatelji ekonomičnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine 31
Tablica 13: Pokazatelji profitabilnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine 32
Tablica 14: Pokazatelji investiranja za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine 35
Tablica 15: Kretanje sektorskih pokazatelja likvidnosti za razdoblje od 2014. do 2018. godine 36
Tablica 16: Kretanje sektorskih pokazatelja zaduženost za razdoblje od 2014. do 2018. godine 37
Tablica 17: Kretanje sektorskih pokazatelja aktivnosti za razdoblje od 2014. do 2018. godine 38

Tablica 18: Kretanje sektorskih pokazatelja ekonomičnosti za razdoblje od 2014. do 2018. godine 39
Tablica 19: Kretanje sektorskih pokazatelja profitabilnosti za razdoblje od 2014. do 2018. godine 40
Tablica 20: Kretanje sektorskih pokazatelja investiranja za razdoblje od 2014. do 2018. godine 41

Popis grafova

Graf 1: Kretanje pokazatelja likvidnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine 26
Graf 2: Kretanje pokazatelja zaduženosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine 28
Graf 3: Kretanje pokazatelja aktivnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine 29
Graf 4: Kretanje pokazatelja aktivnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine 30
Graf 5: Kretanje pokazatelja ekonomičnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine 32
Graf 6: Kretanje pokazatelja profitabilnosti za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine 34
Graf 7: Kretanje pokazatelja investiranja za društvo Maistra d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. Godine 35

Popis priloga

Prilog 1: Financijski pokazatelji poduzeća Arena Hospitality Group od 2014. do 2018. godine 49
Prilog 2: Financijski pokazatelji poduzeća Plava Laguna d.d. od 2014. do 2018. godine 50
Prilog 3: Financijski pokazatelji poduzeća Valmar Riviera d.d. od 2014. do 2018. godine 51
Prilog 4: Financijski pokazatelji poduzeća Jadran d.d. od 2014. do 2018. godine 52

Prilog 1: Financijski pokazatelji poduzeća Arena Hospitality Group od 2014. do 2018. godine

Pokazatelji likvidnosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Pokazatelj tekuće likvidnosti	1,34	2,36	0,69	4,98	5,55
Pokazatelj ubrzane likvidnosti	1,32	2,33	0,68	4,95	5,53
Pokazatelj trenutne likvidnosti	1,15	2,19	0,51	4,83	5,38
Pokazatelji zaduženosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Koeficijent zaduženosti	44,198%	43,138%	51,155%	41,497%	40,297%
Koeficijent vlastitog financiranja	55,802%	56,862%	48,845%	58,503%	59,703%
Koeficijent stabilnosti financiranja	1,02	0,97	1,10	0,76	0,76
Pokazatelj pokrića kamata	-0,32	0,75	-3,39	2,82	4,08
Pokazatelji aktivnosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Koeficijent obrta ukupne imovine	0,26	0,27	0,26	0,27	0,27
Koeficijent obrta dugotrajne imovine	0,27	0,31	0,30	0,39	0,39
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	4,05	2,53	2,45	0,88	0,92
Koeficijent obrta zaliha	296,30	203,21	114,74	163,14	235,12
Koeficijent obrta potraživanja	228,50	89,70	20,62	54,23	53,39
Trajanje naplate potraživanja (dani)	1,60	4,07	17,70	6,73	6,84
Pokazatelji profitabilnosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Bruto profitna marža	-2,39%	5,89%	-31,64%	15,42%	15,01%
Neto profitna marža	-2,91%	4,45%	-26,21%	12,18%	11,69%
Temeljna snaga zarade	-0,62%	1,61%	-8,38%	4,17%	4,12%
Profitabilnost imovine	-0,75%	1,22%	-6,94%	3,29%	3,21%
Profitabilnost kapitala	-21,02%	41,09%	-261,76%	85,87%	86,44%
Pokazatelji ekonomičnosti	**2014. godina**	**2015. godina**	**2016. godina**	**2017. godina**	**2018. godina**
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	0,98	1,06	0,76	1,18	1,18
Ekonomičnost poslovanja	1,05	1,17	0,82	1,24	1,21
Ekonomičnost financiranja	0,00	0,00	0,00	0,14	0,03
Pokazatelji investiranja	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Pokazatelj cijena/zarada (PER)	-71,16	40,98	-7,09	28,29	23,37
Zarada po dionici (EPS)	-4,20	8,22	-52,35	17,17	17,29
Pokazatelj tržišna/knjigovod. vrijed.	14,96	16,84	18,57	24,29	20,20
Dividenda po dionici (DPS)	0	0	0	0	0
Stopa isplate dividendi	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dividendna profitabilnost dionice	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ukupna profitabilnost dionice	-1,41%	2,44%	-14,10%	3,54%	4,28%

Izvor: izrada autora prema podacima sa Internet stranice zagrebačke burze (https://www.zse.hr/)

Prilog 2: Financijski pokazatelji poduzeća Plava Laguna d.d. od 2014. do 2018. godine

Pokazatelji likvidnosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Pokazatelj tekuće likvidnosti	1,19	0,92	0,99	1,39	1,08
Pokazatelj ubrzane likvidnosti	1,17	0,91	0,98	1,37	1,05
Pokazatelj trenutne likvidnosti	0,06	0,05	0,07	0,35	0,86
Pokazatelji zaduženosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Koeficijent zaduženosti	46,00%	39,28%	31,60%	27,54%	28,09%
Koeficijent vlastitog financiranja	54,00%	60,72%	68,40%	72,46%	71,91%
Koeficijent stabilnosti financiranja	0,99	1,02	1,01	0,98	1,01
Pokazatelj pokrića kamata	18,26	2,00	5,87	13,57	25,33
Pokazatelji aktivnosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Koeficijent obrta ukupne imovine	0,17	0,35	0,36	0,37	0,37
Koeficijent obrta dugotrajne imovine	0,18	0,39	0,40	0,42	0,40
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	2,02	4,10	3,91	3,15	4,87
Koeficijent obrta zaliha	102,16	231,67	233,98	221,94	246,05
Koeficijent obrta potraživanja	99,01	160,61	209,25	116,51	132,62
Trajanje naplate potraživanja (dani)	3,69	2,27	1,74	3,13	2,75
Pokazatelji profitabilnosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Bruto profitna marža	17,78%	14,80%	24,13%	24,24%	24,45%
Neto profitna marža	17,29%	16,89%	20,78%	20,34%	24,39%
Temeljna snaga zarade	3,01%	5,23%	8,65%	8,92%	8,98%
Profitabilnost imovine	2,93%	5,97%	7,45%	7,49%	8,96%
Profitabilnost kapitala	6,79%	12,81%	15,36%	15,67%	19,12%
Pokazatelji ekonomičnosti	**2014. godina**	**2015. godina**	**2016. godina**	**2017. godina**	**2018. godina**
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,21	1,17	1,30	1,31	1,31
Ekonomičnost poslovanja	1,16	1,20	1,29	1,30	1,26
Ekonomičnost financiranja	1,70	0,48	0,53	0,65	0,64
Pokazatelji investiranja	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Pokazatelj cijena/zarada (PER)	21,53	13,56	12,04	15,69	14,12
Zarada po dionici (EPS)	156,92	316,03	389,33	412,09	125,68
Pokazatelj tržišna/knjigovod. vrijed.	1,46	1,74	1,85	2,46	2,70
Dividenda po dionici (DPS)	0,30	0,19	0,20	0,19	106,68
Stopa isplate dividendi	0,19%	0,06%	0,05%	0,05%	84,88%
Dividendna profitabilnost dionice	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	6,01%
Ukupna profitabilnost dionice	4,65%	7,38%	8,31%	6,37%	7,08%

Izvor: izrada autora prema podacima sa internet stranice zagrebačke burze (https://www.zse.hr/)

Prilog 3: Financijski pokazatelji poduzeća Valmar Riviera d.d. od 2014. do 2018. godine

Pokazatelji likvidnosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Pokazatelj tekuće likvidnosti	1,09	1,55	0,85	0,85	0,78
Pokazatelj ubrzane likvidnosti	1,05	1,51	0,81	0,79	0,72
Pokazatelj trenutne likvidnosti	0,89	1,39	0,70	0,71	0,61
Pokazatelji zaduženosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Koeficijent zaduženosti	37,53%	46,68%	46,84%	49,64%	51,34%
Koeficijent vlastitog financiranja	62,47%	53,32%	53,16%	50,36%	48,66%
Koeficijent stabilnosti financiranja	1,01	0,99	1,04	1,05	1,05
Pokazatelj pokrića kamata	1,60	4,15	6,27	5,65	5,17
Pokazatelji aktivnosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Koeficijent obrta ukupne imovine	0,37	0,37	0,35	0,37	0,36
Koeficijent obrta dugotrajne imovine	0,41	0,42	0,38	0,40	0,39
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	4,68	3,75	4,69	5,36	6,15
Koeficijent obrta zaliha	150,77	132,57	77,35	72,60	78,24
Koeficijent obrta potraživanja	55,84	96,50	82,14	127,32	57,81
Trajanje naplate potraživanja (dani)	6,54	3,78	4,44	2,87	6,31
Pokazatelji profitabilnosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Bruto profitna marža	5,28%	9,97%	17,21%	12,96%	12,60%
Neto profitna marža	4,60%	7,91%	21,67%	13,31%	11,68%
Temeljna snaga zarade	1,96%	3,73%	6,09%	4,78%	4,55%
Profitabilnost imovine	1,70%	2,96%	7,67%	4,91%	4,22%
Profitabilnost kapitala	3,07%	6,31%	20,47%	14,66%	14,31%
Pokazatelji ekonomičnosti	**2014. godina**	**2015. godina**	**2016. godina**	**2017. godina**	**2018. godina**
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,06	1,11	1,21	1,15	1,14
Ekonomičnost poslovanja	1,06	1,13	1,17	1,16	1,15
Ekonomičnost financiranja	0,50	0,50	1,38	0,75	0,69
Pokazatelji investiranja	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Pokazatelj cijena/zarada (PER)	42,10	25,57	10,08	22,07	20,90
Zarada po dionici (EPS)	0,41	0,84	2,72	1,94	1,90
Pokazatelj tržišna/knjigovod. vrijed.	1,29	1,61	2,06	3,24	2,99
Dividenda po dionici (DPS)	0,50	0,55	0,30	0,78	-0,92
Stopa isplate dividendi	122,11%	65,35%	11,12%	40,13%	-48,67%
Dividendna profitabilnost dionice	2,90%	2,56%	1,10%	1,82%	-2,33%
Ukupna profitabilnost dionice	2,38%	3,91%	9,92%	4,53%	4,79%

Izvor: izrada autora prema podacima sa internet stranice zagrebačke burze (https://www.zse.hr/)

Prilog 4: Financijski pokazatelji poduzeća Jadran d.d. od 2014. do 2018. godine

Pokazatelji likvidnosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Pokazatelj tekuće likvidnosti	3,61	1,73	0,56	0,28	1,16
Pokazatelj ubrzane likvidnosti	3,56	1,68	0,53	0,26	1,14
Pokazatelj trenutne likvidnosti	0,52	0,20	0,26	0,12	1,10
Pokazatelji zaduženosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Koeficijent zaduženosti	8,79%	8,53%	12,02%	18,65%	20,50%
Koeficijent vlastitog financiranja	91,21%	91,47%	87,98%	81,35%	79,50%
Koeficijent stabilnosti financiranja	0,98	0,99	1,02	1,03	0,98
Pokazatelj pokrića kamata	315,21	5,86	4,90	-2,87	18,81
Pokazatelji aktivnosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Koeficijent obrta ukupne imovine	0,11	0,11	0,14	0,13	0,15
Koeficijent obrta dugotrajne imovine	0,11	0,12	0,14	0,13	0,17
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	3,83	5,77	10,23	13,29	1,02
Koeficijent obrta zaliha	283,15	216,46	233,92	181,28	40,23
Koeficijent obrta potraživanja	43,30	29,31	39,52	120,43	53,49
Trajanje naplate potraživanja (dani)	8,43	12,45	9,24	3,03	6,82
Pokazatelji profitabilnosti	***2014. godina***	***2015. godina***	***2016. godina***	***2017. godina***	***2018. godina***
Bruto profitna marža	3,47%	4,07%	5,77%	-9,25%	34,57%
Neto profitna marža	3,47%	4,07%	4,56%	-9,25%	34,57%
Temeljna snaga zarade	0,37%	0,46%	0,81%	-1,23%	5,15%
Profitabilnost imovine	0,37%	0,46%	0,64%	-1,23%	5,15%
Profitabilnost kapitala	0,44%	0,54%	0,78%	-1,60%	10,34%
Pokazatelji ekonomičnosti	**2014. godina**	**2015. godina**	**2016. godina**	**2017. godina**	**2018. godina**
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,04	1,04	1,06	0,92	1,53
Ekonomičnost poslovanja	0,94	0,99	0,87	0,89	0,95
Ekonomičnost financiranja	4,23	0,91	0,36	0,34	0,58

Izvor: izrada autora prema podacima sa internet stranice zagrebačke burze (https://www.zse.hr/)

Napomena:

Jadran d.d. je u razdoblju od 2011. godine do 2016. bio u likvidacijskom postupku, te zbog toga u navedenom periodu dionice poduzeća nisu kotirale na burzi. Kroz navedeni period nije bilo moguće izračunati pokazatelje investiranja zbog nedostupnih informacija, primjerice broja uvrštenih dionica ili tržišne vrijednosti dionica. Shodnom tome u prilogu 4 izostavljeni su izračuni pokazatelja investiranja.

Sažetak

Svako uspješno poslovanje započinje planom. Plan, u konceptu fundamentalne analize označava praćenje promjena unutar poslovanja poduzeća sa ciljem donošenja adekvatnih odluka. Fundamentalnom se analizom sagledava poslovanje poslovnih subjekata, njihovu interakciju sa konkurencijom te cjelokupni efekt gospodarskih kretanja na uspješno poslovanje. Ukoliko se želi dobiti cjelovita slika o realnoj kvaliteti nekog poduzeće neophodno je uzeti u razmatranje sva tri navedena elementa. Na temelju tih elemenata moguće je utvrditi jeli je poduzeće podcijenjeno ili precijenjeno, odnosno isplati li se ili ne isplati u njega uložiti.

Ovaj se rad može podijeliti u dvije cjeline. U prvoj cjelini teorijski je razrađena problematika fundamentalne analize, od njenog polazišta temeljem analize financijski izvještaja sve do temeljne razrade ključnih financijskih pokazatelja kao što su pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja. Kroz drugu cjelinu završnog rada teorija je objašnjena na primjeru fundamentalne analize poduzeća Maistra d.d., te je prethodno tome izrađena makroekonomska projekcija hrvatskog gospodarstva. Prikazani su i objašnjeni izračuni svih pokazatelja te napravljena je sektorska usporedba.

Kroz rad se nastojala objasniti vrlo aktualna tema fundamentalne analize koja je prijeko potrebna ukoliko se nastoji krenuti u neku investiciju ili pak donositi ispravne odluke u vlastitom poslovanju. Također, predočiti potencijalnim investitorima stvarno financijsko stanje poduzeća Maistre d.d.

Ključne riječi: fundamentalna analiza, financijski izvještaji, financijski pokazatelji, investicija, dionica, Maistra d.d.

Summary

Every successful business starts with a plan. Plan, in the concept of fundamental analysis, mark the monitoring of changes within the business of the company with the appropriate decisions. The fundamental analysis examines the business operations of companies, their interaction with the competition and the overall effects of economic trends of the country in witch the company operate. If you want to get a complete picture of the real quality of a company, you should consider all of those elemants. Based on those elements, it is possible to determin whether an company is undervalued or overvalued, or it is worthwile or not worth to invest in it.

This work can be divided in two parts. In the first part, the problematics of fundamental analysis are theoretically elaborated, from its begining point based on the analysis of the financial repors up until the elaboration of the key financial indicatro such as indicators of liquidity, debt, activity, economy, profitability and investment. Through the second part of the final thesis, the theory is explained on the example of the fundamental analysis of Maistra d.d. Prior that, there is an macroeconomic projection of the Croatian economy. Further, the calculations and explanations of the fundamental indicators and a comparison with the sector is made.

This final thesis seek to explain the super necessary topic of the fundamental analysis for those who want to invest their assets or for those who want to pick batter decisions for their own companies. Also, this final thesis try to present the real financial state of the companie Maistra d.d. to the potential investors.

Keywords: fundamental analysis, Financial statements, financial indicators, investment, stock, Maistra d.d.