Financijski Klub

Analiza financijskih izvještaja

NA TEMELJU FINANCIJSKIH POKAZATELJA NA PRIMJERU PODUZEĆA FUGRO N.V.

Istraživački rad

Barbara Tržec

Barbara.Trzec@yahoo.com

Ključne riječi: analiza financijskih izvještaja, financijski pokazatelji, likvidnost, zaduženost, aktivnost, ekonomičnost, profitabilnost, investiranje

Zagreb, svibanj 2010.

SADRŽAJ

Stranica

1. UVOD	2
2. OSNOVNI PODACI O PODUZEĆU	2
3. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA	3
3.3. Analiza na temelju financijskih pokazatelja	3
3.3.1. Pokazatelji likvidnosti	3
3.3.2. Pokazatelji zaduženosti	4
3.3.3. Pokazatelji aktivnosti	5
3.3.4. Pokazatelji ekonomičnosti	6
3.3.5. Pokazatelji profitabilnosti	7
3.3.6. Pokazatelji investiranja	8
4. ZAKLJUČAK	9
5. LITERATURA	10
6. POPIS GRAFOVA	10

1. UVOD

Analiza financijskih izvještaja pretpostavka je kvalitetnog procesa upravljanja te krucijalan dio poslovne analize. Provodi se sa svrhom upoznavanja ekonomske i financijske snage te sigurnosti i uspješnosti poslovanja poduzeća. Kao podloga za analizu koriste se temeljni financijski izvještaji: bilanca, izvještaj o odbiti, izvještaj o promjeni glavnice, izvještaj o novčanom toku te bilješke uz financijske izvještaje. Postupak analize sastoji se od primjene analitičkih pravila i tehnika na financijske izvještaje u namjeri da se kroz njihova mjerenja i međusobne odnose izvedu značajne i korisne informacije za donošenje financijskih odluka.

Jedan od kriterija uspješne analize financijskih izvješća je poznavanje cjelokupnog poslovanja poduzeća, primijenjenih računovodstvenih politika te postavljene strategije razvoja. Nadalje, iskustvo u sastavljanju i analiziranju financijskih izvještaja pozitivno utječe na kvalitetu tumačenja dobivenih rezultata, a samim time i na odluku donesenu na temelju analize.[1]

Svrha ovog izvještaja je iznošenje detaljne analize financijskih izvještaja poduzeća Fugro N.V. Analiza je izvršena u svrhe projekta Student Investitor, pokrenutog unutar Financijskog kluba Ekonomskog fakulteta Zagreb. Fugro N.V. jedno je od poduzeća iz sektora Nafta i plin koje je odabrano za detaljnu analizu. Kroz detaljnu analizu financijskih izvještaja proučen je financijski položaj ovog poduzeća, te su analizirani svi financijski pokazatelji i određena isplativost ulaganja u ovo poduzeće.

2. OSNOVNI PODACI O PODUZEĆU

Fugro N.V. nizozemsko je multinacionalno poduzeće sa sjedištem u Leidschendamu. Fugro se bavi prikupljanjem i interpretacijom podataka povezanih sa Zemljinom površinom, tlima i stijenama ispod površine te pružaju savjetodavne usluge za industriju nafte i plina, rudarsku industriju te građevinarsku industriju. Dakle, glavna djelatnost Fugro-a uključuje geotehničke i geodezijske usluge koje pruža diljem svijeta na moru, kopnu i iz zraka koristeći profesionalnu i interno izrađenu visoko-specijaliziranu tehnologiju, visoko kvalificirane zaposlenike i sustave.

Kako bi uspjeli zadovoljiti potrebe klijenata i kupaca, Fugro-ova organizacijska struktura decentralizirana je i tržišno orijentirana. Tržišna pozicija Fugro-a kao vođe determinirana je ponajviše njihovom interno kreiranom i izrađenom tehnologijom, visoko kvalitetnim uslugama te snažnom međunarodnom prisutnošću. Fugro je osnovan 1962. godine. Danas zapošljava 13.480 zaposlenih u pedesetak zemalja. Izvršni direktor Fugro-a je Klaas Wester, a predsjednik nadzornog odbora F.H. Schreve.

Misija Fugro-a je biti vodeće svjetsko poduzeće i pružatelj usluga u prikupljanju i interpretiranju podataka te pružanju savjetodavnih usluga vezanih za Zemljinu površinu, tlima te stijenama ispod površine. [2]

[1] Predavanje iz kolegija Menadžment na Ekonomskom fakultetu u Osijeku
http://oliver.efos.hr/nastavnici/mjeger/financijska%20analiza_14052007.pdf
[2] Web stranica Fugro na adresi www.fugro.com rubrika "About Fugro"

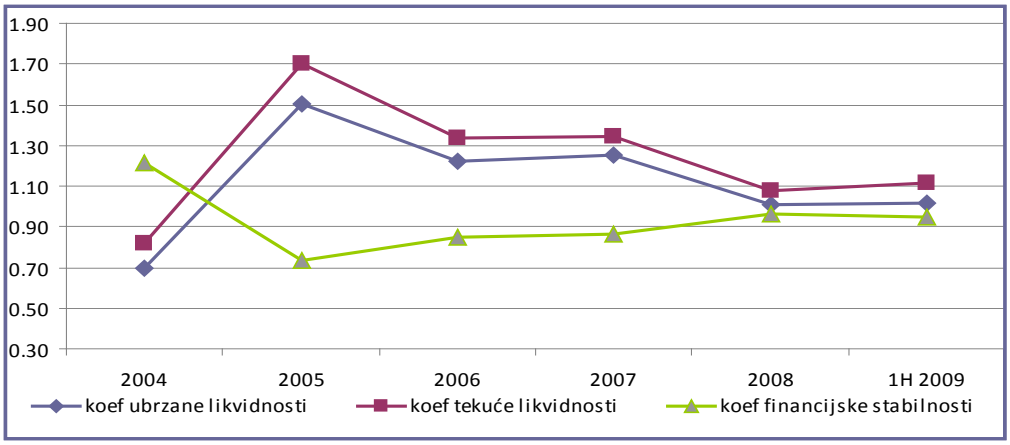
3. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

3.3. Analiza na temelju financijskih pokazatelja

Šest skupina financijskih pokazatelja pomaže nam u detaljnijoj analizi financijskih izvještaja i daje nam informacije o sigurnosti i uspješnosti poslovanja poduzeća. Prilikom izračunavanja i interpretiranja podataka dobivenih na temelju financijskih pokazatelja moramo uzeti u obzir industriju u kojoj posluje poduzeće i primarnu djelatnost kojom se bavi budući da svaka industrijska grana ima svoje specifičnosti. Izračunavati ćemo pokazatelje likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja. Pokazatelji likvidnosti, i zaduženosti dati će nam uvid u sigurnost poslovanja poduzeća kroz analizu bilance, dok će nam pokazatelji profitabilnosti, ekonomičnosti i investiranja dati uvid u uspješnost poslovanja poduzeća na temelju analize stavaka Izvještaja o dobiti. Pokazatelji aktivnosti daju nam informacije o oba načela i uvjeta poslovanja poduzeća – i o sigurnosti i o uspješnosti te se smatra najznačajnijom skupinom pokazatelja. Također, prilikom analiza pokazatelja moramo imati na umu kako se pokazatelji ne smiju gledati zasebno, već su svi pokazatelji u međuovisnosti i zajedno gledani i interpretirani daju realno sliku o stanju poduzeća.

3.3.1. Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti pokazuju nam sposobnost poduzeća da transformira pojedine imovine u novac te nam direktno pokazuje sigurnost poduzeća, odnosno mogućnost da podmiri svoje kratkoročne obveze.[3] Analizirala sam tri pokazatelja iz skupine pokazatelja likvidnosti prikazana na grafu 1.



Graf 1. Pokazatelji likvidnosti

Izvor: Izračun autora, podaci dostupni na http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=FUGRc.AS

Koeficijent ubrzane likvidnosti pokazuje nam koliki dio kratkoročnih obveza poduzeće može pokriti iz dvije najlikvidnije stavke kratkotrajne imovine, a to su novac i potraživanja. Ovaj koeficijent bi trebao biti veći od 1 kod likvidnog poduzeća što bi značilo da poduzeće može cjelokupne kratkoročne obveze pokriti sa novcem i potraživanjem. Fugro NV taj koeficijent ima veći od 1 od 2005. godine, no bilježi pad tokom godina do 2008. godine. No,

[3] Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L.: **Analiza financijskih izvještaja**, Masmedia,Zagreb, 2008., str 243.

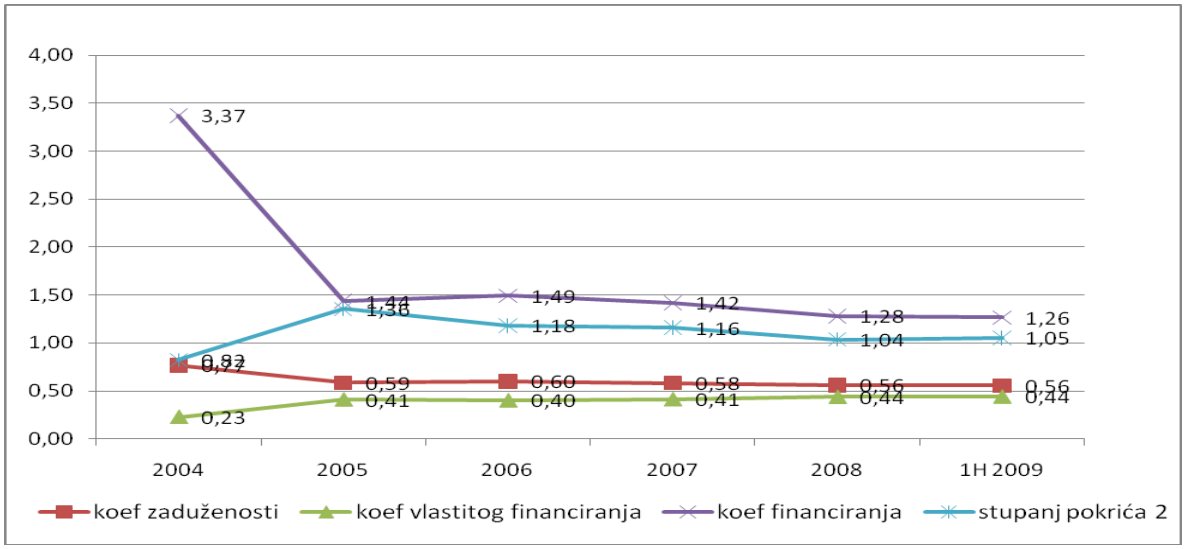
taj pad nas ne zabrinjava budući da u zadnjem promatranom razdoblju bilježi mali porast te je malo veći od 1 što je dovoljno da zaključimo kao mu je likvidnost zadovoljavajuća te pokazuje tendenciju poboljšanja.

Koeficijent tekuće likvidnosti pokazuje koliko puta možemo pokriti kratkoročne obveze kratkotrajnom imovinom te bi on idealno trebao biti veći od 2 što bi značilo da je kratkotrajna imovina dva puta veća od kratkoročnih obveza. Koeficijent tekuće likvidnosti kod Fugro NV tokom cijelog promatranog razdoblja nije veći od 2, ali je od 2005. godine veći od 1 što je također zadovoljavajuće, no ne idealno stanje. Sama činjenica da je kratkotrajna imovina veća od kratkoročnih obveze pokazuje kako poduzeće ima radni kapital. Kao što možemo vidjeti, ovaj pokazatelj prati trend koeficijenta ubrzane likvidnosti te također tokom godina bilježi pad do 2008. godine, dok se u 2009. godini lagano oporavlja i raste. Iz navedenog možemo zaključiti kako zalihe i ostala kratkotrajna imovina ne čine veliki udio u ukupnoj kratkotrajnoj imovini, što smo zaključili i iz vertikalne analize bilance.

Koeficijent financijske stabilnosti pokazuje koliko dugotrajna imovina pokriva dugoročne obveze i kapital i ovaj koeficijent bi trebao biti manji od 1. Kao što vidimo iz grafa 1., ovaj koeficijent je manji od 1, ali ne puno, tako da iako je pokazatelj zadovoljavajući, trebao bi biti još niži.

3.3.2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti pokazuju nam u kolikoj mjeri se poduzeća financiraju iz vlastitih, a koliko iz tuđih izvora te kvalitetu te zaduženosti. [4]Podatke potrebne za izračunavanje ovih pokazatelja iščitavamo iz bilance i izvještaja o dobiti. Pokazatelji koji se temelje na podacima iz bilance govore o statičkoj zaduženosti dok pokazatelji na temelju izvještaja o novčanom toku govore o dinamičkoj zaduženosti. Za našu analizu izračunali smo pet pokazatelja zaduženosti: koeficijent zaduživanja, koeficijent vlastitog financiranja, koeficijent financiranja, stupanj pokrića 2 te pokriće troškova kamata.



Graf 2. Pokazatelji zaduženosti

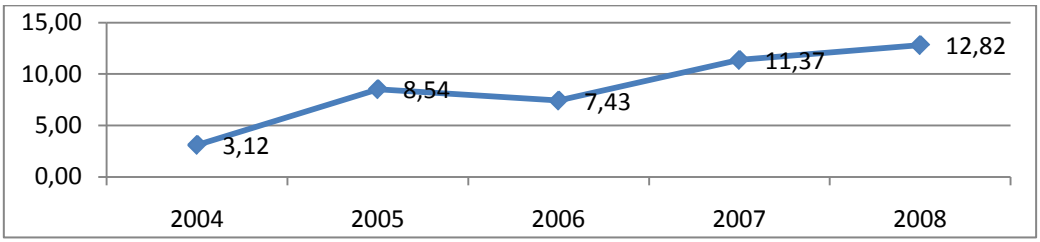
Izvor: Izračun autora, podaci dostupni na http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=FUGRc.AS

[4] Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L.: **Analiza financijskih izvještaja**, Masmedia, Zagreb, 2008., str 250.

Koeficijent zaduženosti i **koeficijent vlastitog financiranja** govore nam zapravo istu stvar – koliko poduzeće koristi tuđe odnosno vlastite izvore za financiranja vlastitog poslovanja. Kao što je vidljivo iz grafa 2, poduzeće se sve više financira iz vlastitih izvora te sukladno tome, korištenje tuđih izvora se smanjuje. Ovaj pokazatelj je svakako povoljan budući da se vidi da je poduzeće sve više sposobno financirati poslovanje iz vlastitih izvora.

Budući da je **koeficijent financiranja** veći od 1 možemo vidjeti kako se poduzeće zadužuje, no stupanj zaduženosti sve više se smanjuje.

Stupanj pokrića 2 govori nam i o likvidnosti i o zaduženosti poduzeća budući da je recipročan koeficijentu financijske stabilnosti te budući da je veći od 1 pokazuje nam kako poduzeće ima radni kapital te da nije prezaduženo.



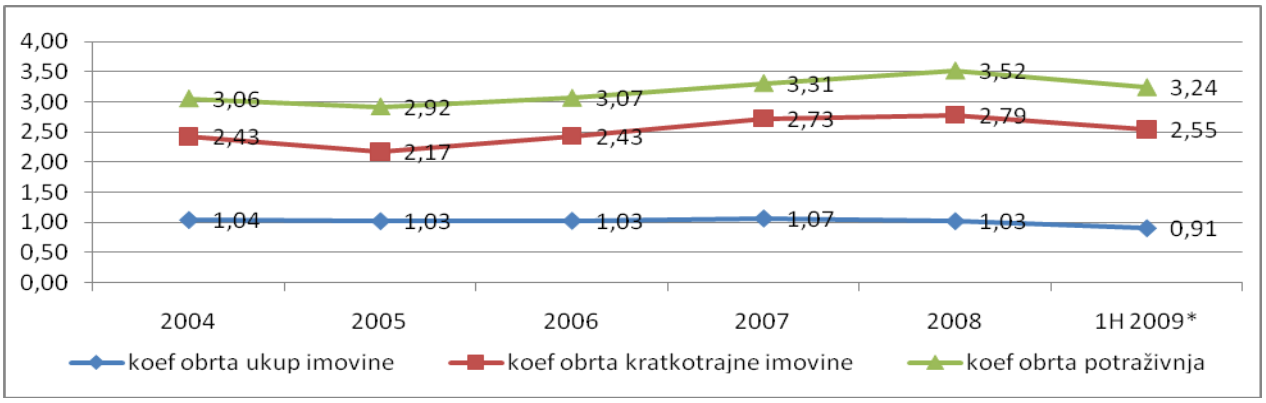
Graf 3. Pokriće troškova kamata

Izvor: Izračun autora, podaci dostupni na http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=FUGRc.AS

Graf 3 prikazuje posljednji pokazatelj zaduženosti koji smo koristili u analizi – **pokriće troškova kamata**. Pokazatelj je odličan te nam govori kako poduzeće višestruko svojom dobiti uspijeva pokriti troškove kamata što nam ukazuje na kvalitetnu strukturu dobiti te ne preveliku zaduženost.

3.3.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti najznačajnija su skupina financijskih pokazatelja budući da nam oni govore i o sigurnosti i o uspješnosti poduzeća. [5]Pokazuju nam, između ostaloga, koliko puta ukupna imovina poduzeća prenese svoju vrijednost na ukupne prihode poduzeća te bi u godinu dana poduzeće trebalo svoju ukupnu imovinu obrnuti barem jednom, dok pojedine stavke imovine i nekoliko puta. Analizirali smo koeficijent obrtaja ukupne imovine, kratkotrajne imovine i potraživanja te trajanje naplate potraživanja u danima.



Graf 4. Pokazatelji aktivnosti

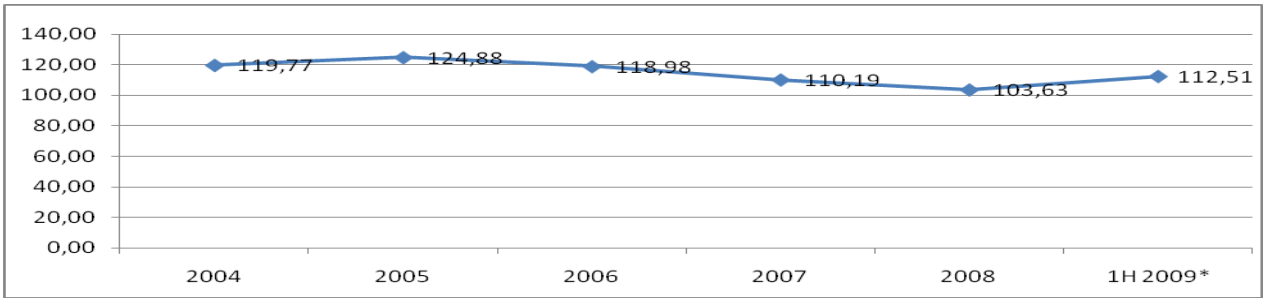
Izvor: Izračun autora, podaci dostupni na http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=FUGRc.AS

[5] Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L.: **Analiza financijskih izvještaja**, Masmedia, Zagreb, 2008., str 251.

Koeficijent obrtaja ukupne imovine kroz cijelo promatrano razdoblje do prvog polugodišta 2009. godine veći je od 1 što je odličan pokazatelj te nam govori kako je poduzeće uspijevalo obrnuti cijelu svoju imovinu u godinu dana. U zadnjem promatranom razdoblju ovaj pokazatelj smanjuje se, kao i svi ostali pokazatelji te iznosi manje od 1 što nije pozitivno, ali nije ni zabrinjavajuće budući da u strukturi aktive veliki udio zauzimaju nematerijalna i materijalna imovine, kao najnelikvidniji oblici imovine.

Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine kroz cijelo promatrao razdoblje se više od 2 puta obrne u jednoj godini što je očekivano odličan pokazatelj budući da kratkotrajna imovina ima manji udio u ukupnoj imovini.

Koeficijent obrtaja potraživanja prikazuje nam kako se potraživanja više od 3 puta godišnje prevale na prihode što je odličan pokazatelj te nam govori kako poduzeće naplaćuje svoja potraživanja.



Graf 5. Trajanje naplate potraživanja u danima

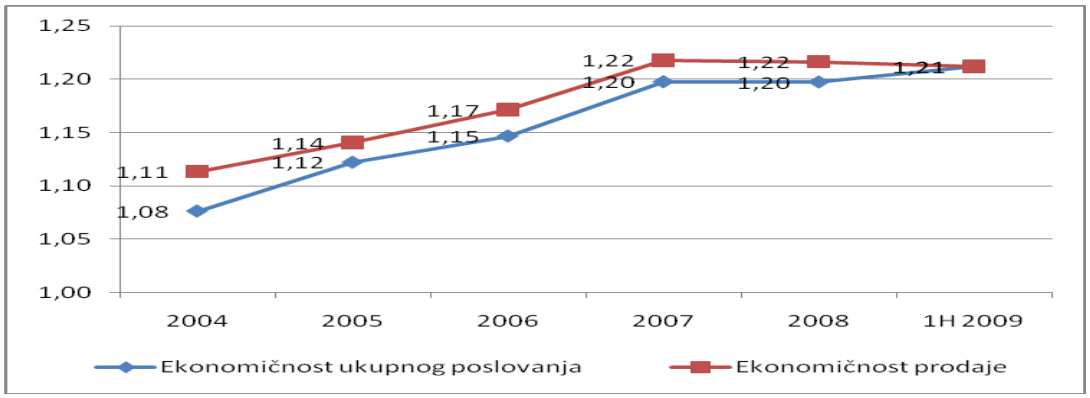
Izvor: Izračun autora, podaci dostupni na http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=FUGRc.AS

Trajanje naplate potraživanja poduzeća traje tri mjeseca u zadnjem promatranom razdoblju što je prihvatljivo s obzirom na prirodu posla – visokosofisticirane analize imaju duže razdoblje naplate od na primjer proizvoda krajnje potrošnje. Iako se vidi trend povećanja trajanja naplate budući da je koeficijent obrtaja potraživanja visok možemo zaključiti kako poduzeće naplaćuje potraživanja i da 3 mjeseca ne predstavljaju problem.

3.3.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti prikazuju odnos prihoda i rashoda te da li poduzeće ostvaruje dobit ili ne. [6]Izračunali smo ekonomičnost ukupnog poslovanja i ekonomičnost prodaje.

[6] Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L.: **Analiza financijskih izvještaja**, Masmedia, Zagreb, 2008., str 252.



Graf 6. Pokazatelji ekonomičnosti

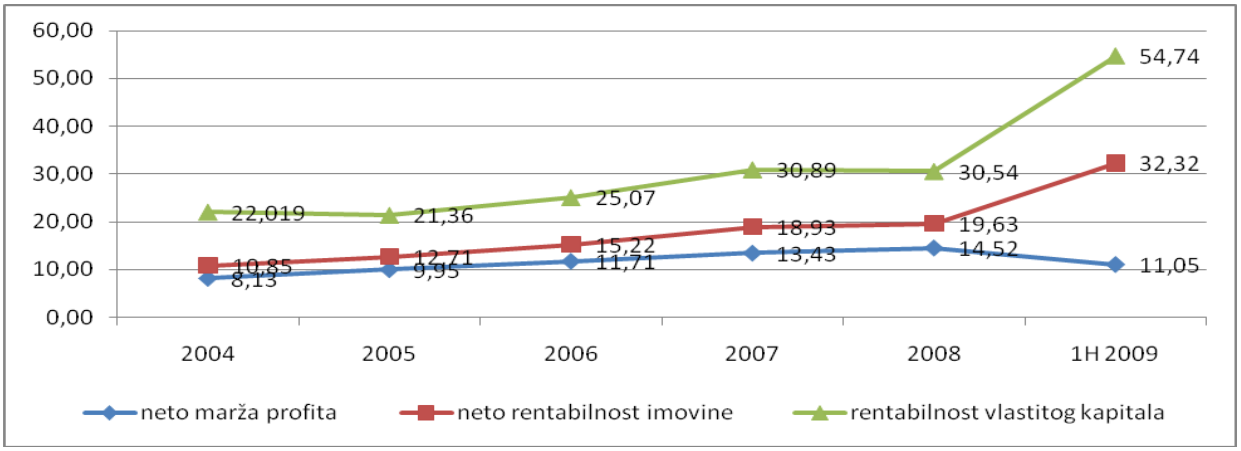
Izvor: Izračun autora, podaci dostupni na http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=FUGRc.AS

Ekonomičnost ukupnog poslovanja govori nam da li poduzeće ostvaruje dobit te u cijelom promatranom razdoblju poduzeće konstantno ostvaruje dobit sa tendencijom rasta.

Ekonomičnost prodaje pokazuje koliko je uspješno poduzeće u obavljanju svoje osnovne aktivnosti te također vidimo kako je veći od 1. To nam ukazuje na dobar trend poslovanja poduzeća koje uspijeva ostvariti dobi na temelju svoje poslovne aktivnosti. Činjenica da je u zadnjem promatranom razdoblju ekonomičnost prodaje jednaka ekonomičnosti ukupnog poslovanja nije proizašla iz lošijeg poslovanja poduzeća, već zato što nema podataka o financijskim aktivnostima za polugodišnja razdoblja.

3.3.5. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti pokazuju nam kolike su stope povrata poduzeću na imovinu i kapital, kao i dobit i profit poduzeća. Pokazatelji se čest iskazuju i u bruto i u neto iznosima čime se izravno uočava porezno opterećenje.[7] Za potrebe ove analize izračunali smo neto maržu profita, neto rentabilnost imovine i rentabilnost vlastitog kapitala.



Graf 7. Pokazatelji profitabilnosti

Izvor: Izračun autora, podaci dostupni na http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=FUGRc.AS

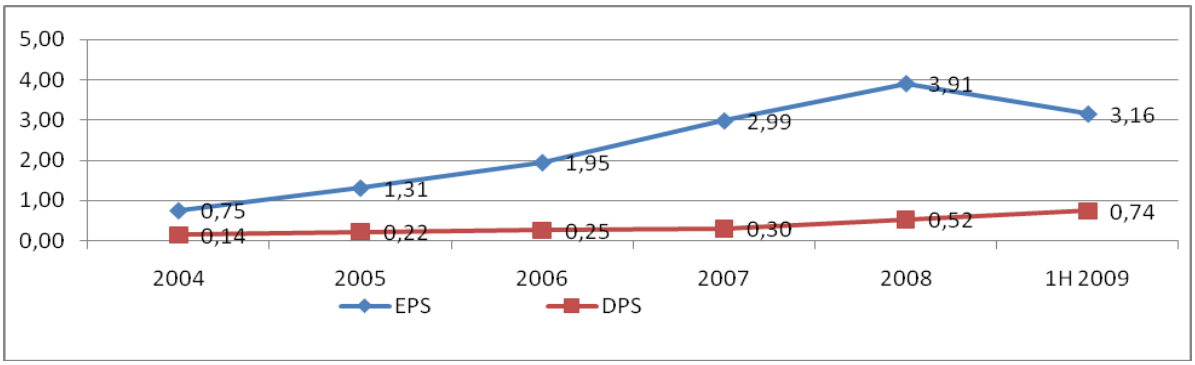
Neto marža profita prikazuje povrat s obzirom na prihod te iako se smanjuje u posljednjem razdoblju, smatram da je neto marža profita od 11% odličan pokazatelj jer govori kako dobit sudjeluje 11% u ukupnim prihodima.

[7] Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L.: **Analiza financijskih izvještaja**, Masmedia, Zagreb, 2008., str 253.

Rentabilnost vlastitog kapitala veći je od **rentabilnosti imovine** što je izvrstan pokazatelj jer znači da financijska poluga funkcionira odlično te da poduzeće odlično balansira korištenje vlastitih i tuđi izvora u financiranju te da im se financiranje isplati.

3.3.6. Pokazatelji investiranja

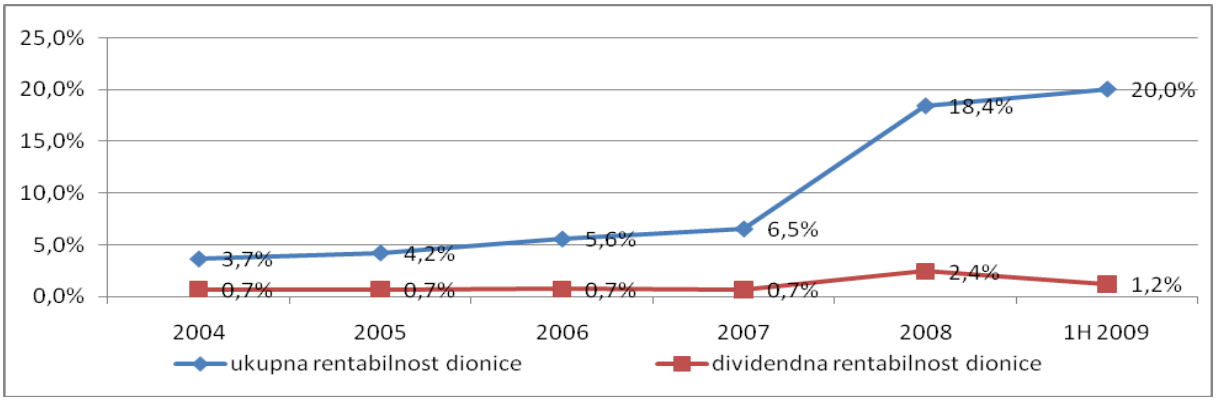
Pokazatelji investiranja pokazuju kako nas vidi tržište te koliko je uspješno ulaganje u dionice poduzeća.[8] Izračunali smo dobit po dionici, dividende po dionici, ukupnu rentabilnost dionice, dividendnu rentabilnost dionice te odnos cijene i zarade po dionici.



Graf 8. Pokazatelji investiranja – EPS i DPS

Izvor: Izračun autora, podaci dostupni na http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=FUGRc.AS

Kao što je vidljivo iz grafa 8, **dobit po dionici** (EPS) veća je u apsolutnom iznosu od **dividende po dionici** (DPS) što je u pravilu uvijek slučaj jer se dio dobiti zadržava, a dio odlazi na dividende. EPS i DPS izraženi su u novčanim jedinicama i pokazuju koliko EUR ostvarujemo po jednoj kupljenoj dionici. Pozitivno je što usprkos smanjenju zarade po dionici, dividende po dionici konstantno se povećavaju što nam ukazuje na politiku konstantnog rasta dividendi, no svejedno su dividende po dionici još uvijek male.



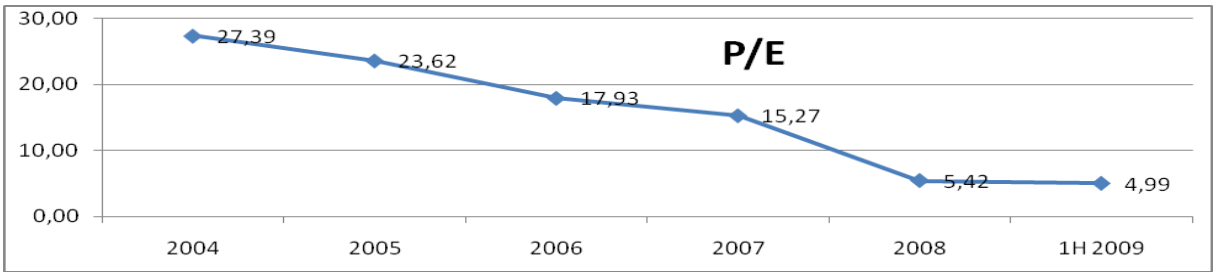
Graf 9. Pokazatelji investiranja – ukupna rentabilnost dionice i dividendna rentabilnost dionice

Izvor: Izračun autora, podaci dostupni na http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=FUGRc.AS

Graf 9 pokazuje dva najvažnija pokazatelja investiranja – **ukupnu rentabilnost dionice** i dividendnu rentabilnost dionice. Oba pokazatelja bilježe konstantan rast što nam izravno pokazuje kako rentabilnost kupljene dionice za investitora konstantno raste.

[8] Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L.: **Analiza financijskih izvještaja**, Masmedia, Zagreb, 2008., str 254.

Dividendna rentabilnost dionice u 2009. godini bila je 1,2%, što znači da je investitor dobio povrat od dividendi u 2009. g. u iznosu 1,2% od tržišne cijene, što je zadovoljavajući rezultat, ali postoji prostora za poboljšanjem pokazatelja.



Graf 10. Pokazatelji investiranja – P/E

Izvor: Izračun autora, podaci dostupni na http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=FUGRc.AS

Odnos cijene i dobiti po dionici pokazuje trend smanjenja što je iznimno pozitivan pokazatelj jer, kao i ukupna rentabilnost dionice, pokazuje kako tržišna cijena dionice Fugro-a raste te da time raste i dobit investitora. Dionica ovog poduzeća u zadnjem promatranom razdoblju završila je sa P/E omjerom od 4,99 što znači da je tržišna cijena dionice bila 5 puta veća od neto zarade po dionici, što je još uvijek na zadovoljavajućoj razini

4. ZAKLJUČAK

Nakon što smo poduzeće Fugro N.V. analizirali prema svim metodama analize, možemo donijeti slijedeće zaključke:

Likvidnost poduzeća je zadovoljavajuća s obzirom na strukturu imovine i prevladavanje dugotrajne imovine u strukturi aktive, kao i zbog tržišne situacije. No sva tri pokazatelja pokazuju tendenciju poboljšanja u 2009. godini pa možemo pretpostaviti kako će se do kraja godine svi pokazatelji poboljšati i da neće postojati prijetnja likvidnosti te da će se radni kapital, koji postoji na zadovoljavajućoj razini, također povećati.

Pokazatelji **zaduženosti** prikazuju kako je poduzeće zaduženo, no kvalitetno to iskorištava te nema prijetnji da poduzeće postane prezaduženo. Također, vidi se trend povećanja financiranja iz vlastitih izvora, kao i mogućnost višestrukog pokrića troškova kamata iz ostvarene dobiti.

Pokazatelji **aktivnosti** poduzeća su zadovoljavajući – poduzeće uspijeva obrnuti svoju imovinu jednom u godinu dana što je povoljno s obzirom da je većina imovine u strukturi aktive nelikvidna imovina, kratkotrajnu imovinu obrne dva puta, a potraživanja u roku 3 mjeseca naplati.

Ekonomičnost poduzeća je odlična. Fugro je uspio ostvarivati dobit tokom cijele krize te je još povoljnija činjenica da dobit ostvaruje na temelju poslovnih aktivnosti.

Rentabilnost vlastitog kapitala i imovine iznimno su visoke, kao i marža profita tako da su pokazatelji profitabilnosti odlični te pokazuju kakao financijska poluga funkcionira i potvrđuje da nema prijetnji prezaduženosti poduzeća.

Pokazatelji **investiranja** povoljni su za potencijalnog investitora jer pokazuju trend povećanja rentabilnosti dionice, kao i zarade po dionici. Poduzeće, iako ne isplaćuje visoke dividende, koristi politiku konstantnog rasta dividendi, što je za investitora iznimno povoljno.

Zaključno možemo reći kako Fugro N.V. posluje odlično, što je i za očekivati s obzirom na tržišni udio poduzeća te veliku prisutnost na globalnoj razini. Uzevši u obzir sve okolnosti u kojima poduzeće posluje, svi financijski pokazatelji su zadovoljavajući te se vidi tendencija poboljšanja svih pokazatelja u budućnosti.

5. LITERATURA

Knjige:

1. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L.: *Analiza financijskih izvještaja*, Masmedia, Zagreb, 2008.
2. Žager, L.: *Temeljni pokazatelji analize financijskih izvještaja*, Računovodstvo i financije 52., Zagreb, 2006., str. 16-21
3. Reilly, F., Brown, K.: *Investment analysis portfolio management*, South Western Educational Publishing, Mason, 2002.

6. POPIS GRAFOVA

Graf	Stranica
Pokazatelji likvidnosti	3
Pokazatelji zaduženosti	4
Pokriće troškova kamata	5
Pokazatelji aktivnosti	6
Trajanje naplate potraživanja u danima	6
Pokazatelji ekonomičnosti	7
Pokazatelji profitabilnosti	8
Pokazatelji investiranja – EPS i DPS	8
Pokazatelji investiranja – Ukupna rentabilnost dionice i dividendna rentabilnost dionice	9
Pokazatelji investiranja – P/E	9