

STUDENT INVESTITOR  
Analiza finansijskih izvještaja

**TOTAL S.A.**

TOTF.PA  
Nafta i plin

Veljača 2010.

Analitičar: Dragan Andrašec

## UVOD

Total S.A je jedno od poduzeća iz sektora nafta i plin koje je odabrano za detaljnu analizu. Unutar navedenog sektor izdvojen je popis od 17 poduzeća, koja su nakon toga ušla u inicijalnu eliminaciju po ključnim pokazateljima. Ključni pokazatelji za eliminaciju „loših“ poduzeća su: ROE, ROA, P/E, Dividend yield, koeficijent zaduženost te neto profitna marža.

Nakon eliminacije u sektoru nafta i plin ostala su slijedeća poduzeća koja su detaljno analizirana: Total S.A. (TOTF.PA), Fugro NV (FUGRc.AS), Technip (TECF.PA), Dragon (DGO.I), Saipem (SPMI.MI).

Preostala poduzeća su već na temelju ključnih pokazatelja odmah odbačena zbog loše financijske pozicije: SBM Offshore (SBMO.AS), Bourbon (GPBN.PA), SolarWorld (SWVG.DE), Veritas (GEPH.PA), ENI SpA (ENI.MI), Repsol (REP.MC), Gamesa (GAM.MC), OMV (OMVV.VI), Maurel (MAUP.PA), Neste (NES1V.HE), Galp Energia (GALP.LS), Q-Cells (QCEG.DE).

Kroz detaljnu analizu financijskih izvještaja proučen je financijski položaj ovog poduzeća, te su analizirani svi financijski pokazatelji i određena isplativost ulaganja u ovo poduzeće.

## OSNOVNI PODACI O PODUZEĆU

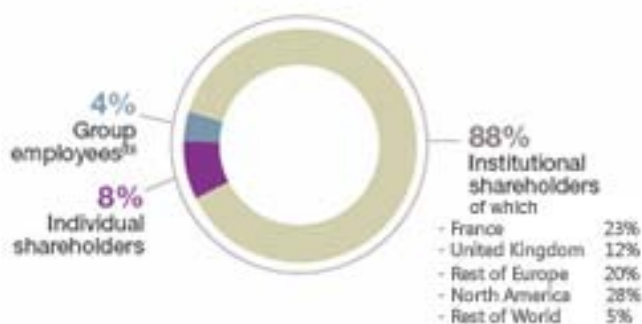
Total S.A. je jedna od najvećih svjetskih naftnih i plinskih kompanija, s aktivnostima u više od 130 zemalja te 97.000 zaposlenika. Posluje od 1924. Sjedište je u Parizu, a dionice poduzeća izlistane su na burzama u Parizu i New Yorku.

Aktivnosti su podijeljene u tri segmenta poslovanja:

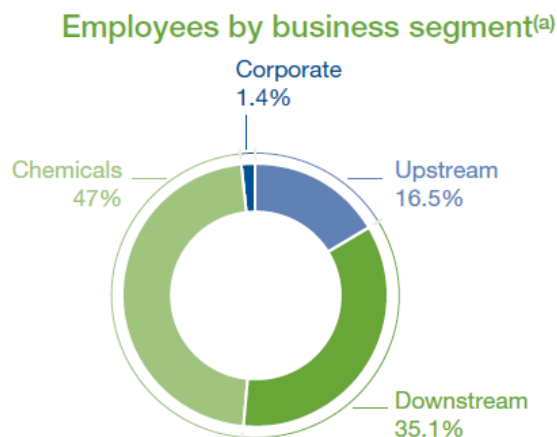
Upstream segment uključuje istraživanja, razvoj i proizvodnju ugljikovodika i prirodnog plina,

Downstream segment uključuje preradu, marketing, prodaju i prijevoz naftnih derivata (goriva, loživa, ukapljeni prirodni plin, maziva, itd.)

Chemicals segment uključuje bazne kemikalije (petrokemija i gnojiva) te specijalizirane kemikalije (za obradu gume, smole, ljepila, galvanske aktivnosti) za industrijsku i potrošačko tržište.



Slika 1. Struktura dioničara na dan 31.12.2008.



(a) Consolidated subsidiaries : 96,959 employees as of December 31, 2008.

Slika 2. Struktura zaposlenika prema segmentu poslovanja na dan 31.12.2008.

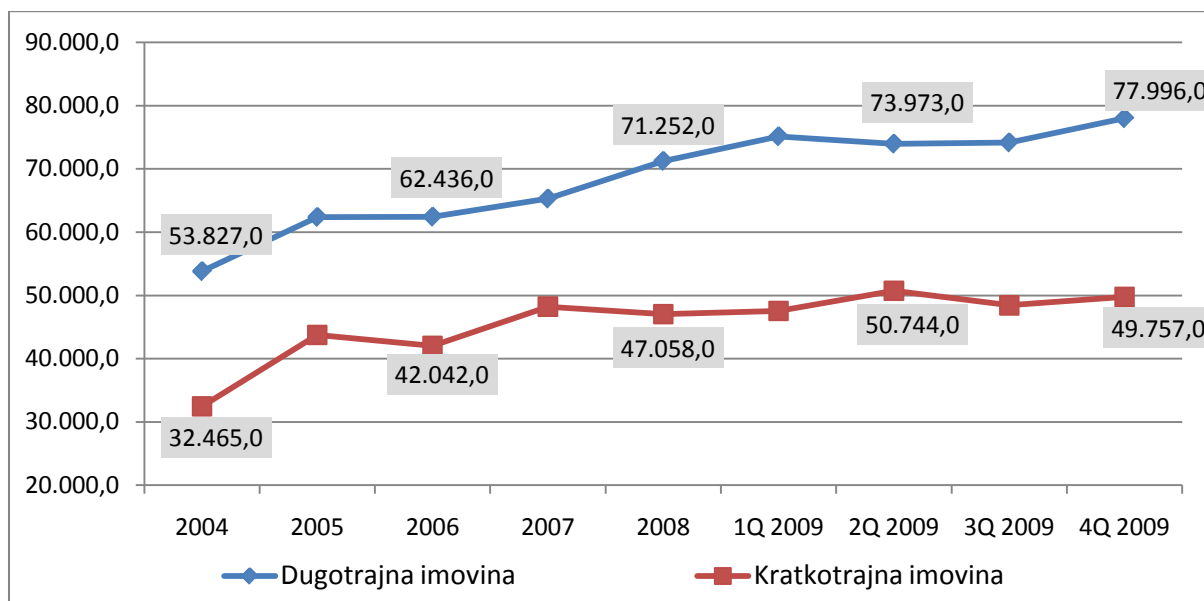
## ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

Svi financijski izvještaji preuzeti su sa službenih web stranica<sup>1</sup> te su prilagođeni u MS Excelu za prikaz po horizontalnom i vertikalnom načelu analize. Svi podaci su u milijunima eura, osim podataka o zaradi i dividendi po dionici.

### Horizontalna analiza bilance

Horizontalnom analizom nastoje se uočiti tendencije i dinamika promjena pojedinih pozicija temeljnih financijskih izvještaja. Na temelju uočavanja tih promjena prosuđuje se kakva je uspješnost i sigurnost poslovanja promatranog poduzeća. U našem slučaju uspoređuju se podaci od 2004. do 2009. godine, s time da je 2004. bazna godina. Detaljna horizontalna analiza bilance sa svim njezinim stavkama nalazi se u Dodatku na kraju izvještaja, dok su ovdje izvađene samo ključne stavke te grafički prikazan trend njihovih kretanja.

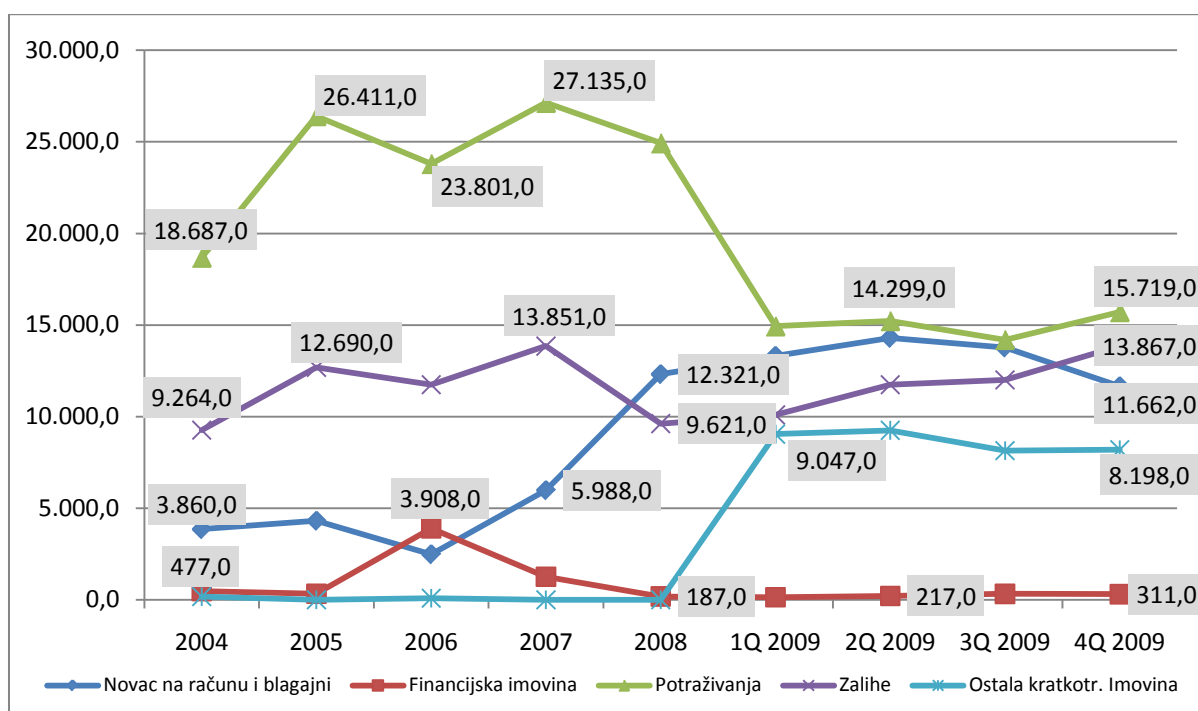
<sup>1</sup> <http://www.total.com>



Graf 1: Prikaz kretanja dugotrajne i kratkotrajne imovine

Od 2004. godine lako se može uočiti trend povećanja dugotrajne imovine, koja se povećala za 44,9% u odnosu na baznu godinu<sup>2</sup>. Tome je najviše doprinijelo povećanje nematerijalne imovine za 136%. Nažalost, poduzeće svojim službenim izvještajima nije konkretnije prikazalo koje su se vrste nematerijalne imovinu povećale. Isto tako konstantnom rastu dugotrajne imovine doprinijelo je i povećanje materijalne imovine, dakle nekretnine, postrojenja i oprema za 47,8% u odnosu na baznu godinu. Ostale stavke dugotrajne imovine blago su povećavale bez većih odstupanja.

<sup>2</sup> Vidi Dodatak na kraju izvještaja



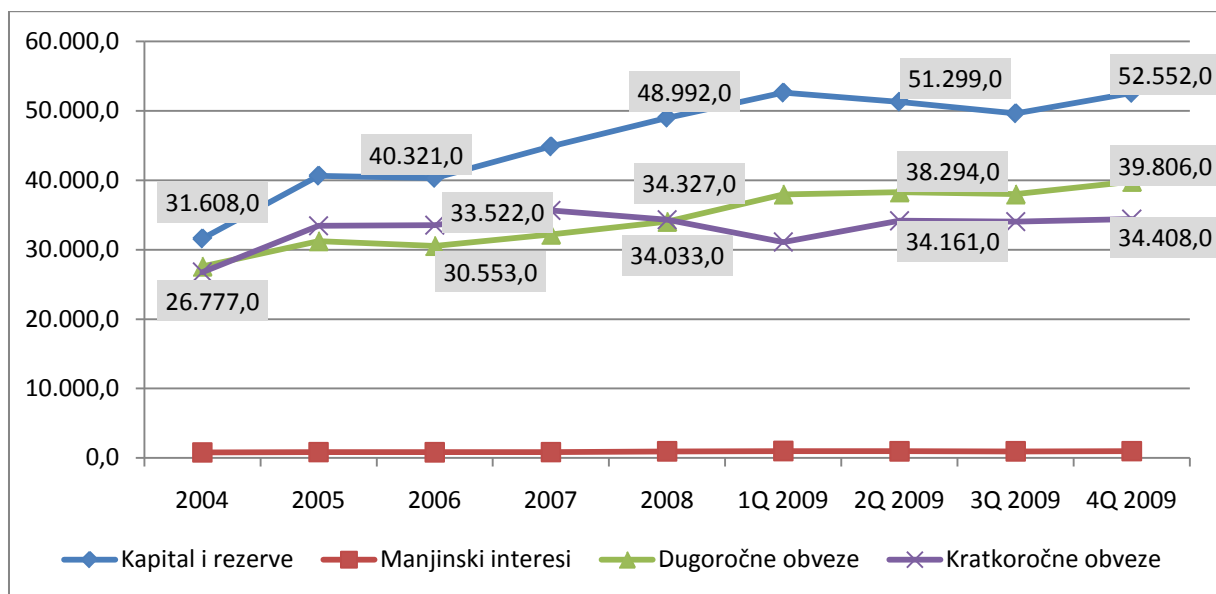
Graf 2: Prikaz kretanja ključnih stavki kratkotrajne imovine

Što se tiče kratkotrajne imovine primijećen je trend povećanja uz blaže oscilacije. Kretanje ključnih stavki kratkotrajne imovine prikazano je u Grafu 2. Svakako treba uočiti smanjenje kratkotrajnih potraživanja u 2009. godini, a istovremeno i povećanje novca na računu i blagajni što je pozitivno utjecalo na trajanje naplate potraživanja, a time i samu likvidnost poduzeća. Stavka „Ostala kratkotrajna imovina“ značajno se povećala u 2009. godini, no nažalost, opet nije detaljnije objašnjena u originalnim izvještajima te se možemo samo nadati da u njoj nije sadržana neka loša kratkotrajna imovina.

U pasivi bilance primjećujemo povećanje kapitala, prvenstveno zbog konstantnog zadržavanja zarada, pa se tako stavka zadržane zarade od bazne godine povećala za 74,6%. Negativna stavka unutar kapitala je Ostali kapital koji sadržava „trezorske dionice“ i „prilagodbe valute“<sup>3</sup>. Manjinski interesi<sup>4</sup> gotovo su nepromijenjeni iz čega možemo zaključiti da se udjeli našeg poduzeća u tvrtkama-kćerima nisu previše mijenjali. Dugoročne isto kao i kratkoročne obveze nisu previše oscilirale te su nakon 2008. u blagom trendu povećanja.

<sup>3</sup> eng. „Currency translation adjustment“ su nerazdvojni rezultati procesa pretvorbe strane valute financijskih izvještaja u američke dolare, *Financial Accounting Standards Board, Foreign Currency Translation (Issued 12/81)*

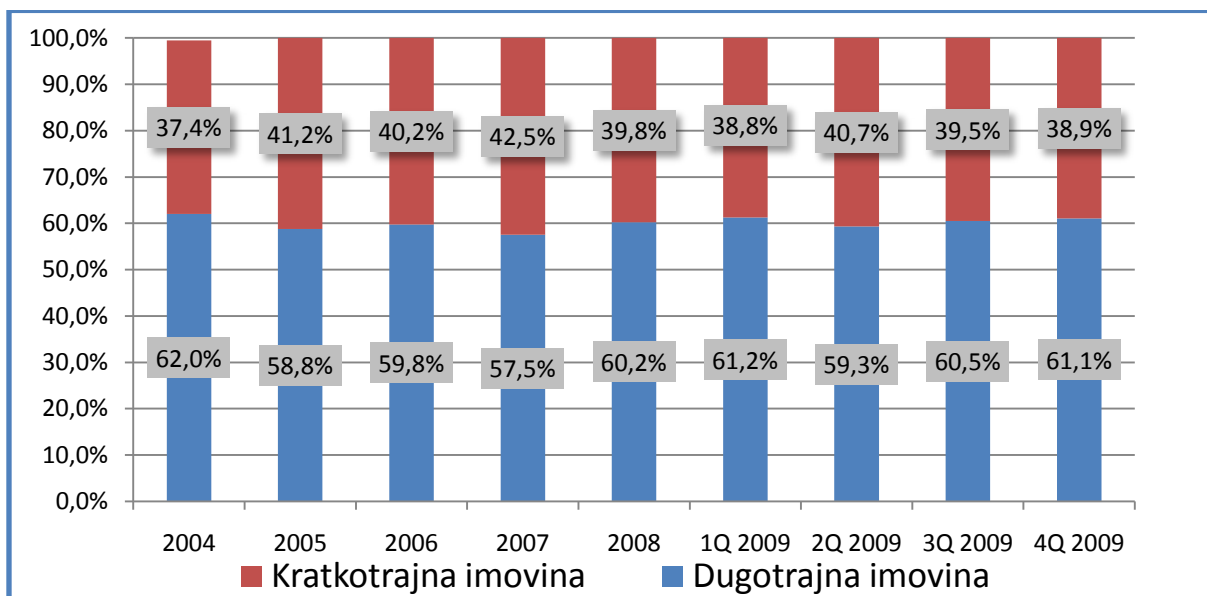
<sup>4</sup> Manjinski interesi uključuje podatke o udjelu manjinskih dioničara u ukupnom kapitalu i rezervama društva - kćeri, kada se radi o konsolidiranim financijskim izvješćima. Ovu poziciju svakako treba iskazati, jer određeni dio kapitala i rezervi koji je u vlasništvu manjinskih dioničara društva koje je poduzeće - kćer obveznika podnošenja tromjesečnih izvješća, ne pripada obvezniku



Graf 3: Prikaz kretanja ključnih stavki dugotrajne imovine

### Vertikalna analiza bilance

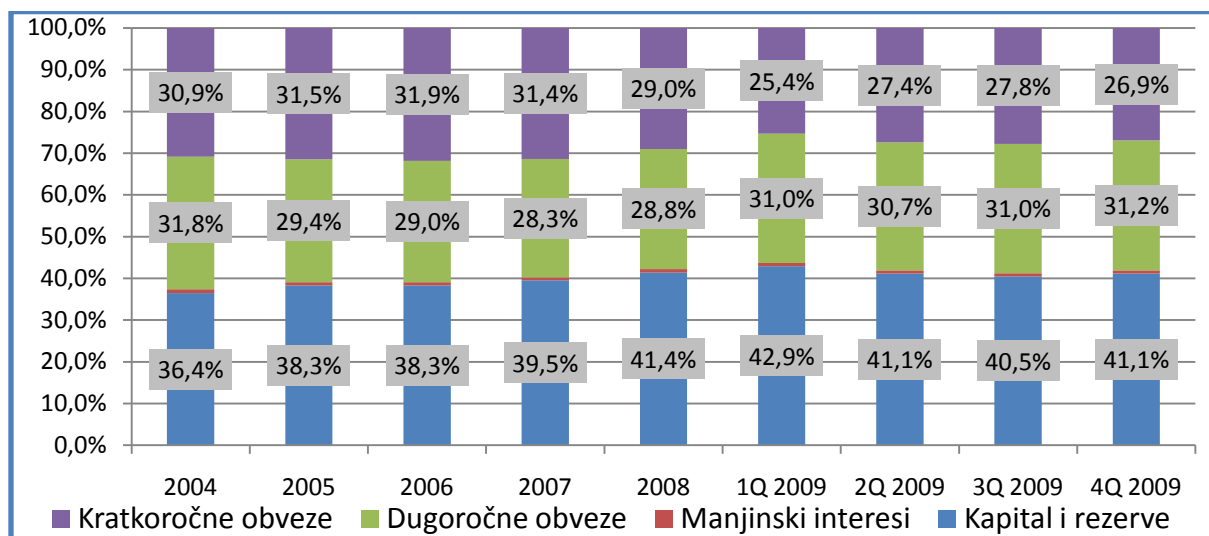
Vertikalna analiza omogućava uvid u strukturu financijskih izvještaja. Podrazumijeva se uspoređivanje financijskih podataka (pozicija financijskih izvještaja) u jednoj godini.<sup>5</sup> Aktiva i pasiva se izjednačavaju sa 100% što znači da se pojedine pozicije bilance izračunavaju kao postotak od ukupne aktive ili pasive. Ova vrsta analize korisna je kod uspoređivanja s drugim poduzećima.



Graf 4: Struktura aktive

<sup>5</sup> Smith, J.L., Keith, R.M., Stephens, W.L.: Financial Accounting, op. cit., str.656

Iz Grafa 4 možemo vidjeti da se udio kratkotrajne imovine u aktivi zadnjih 6 godina kreće između 37-40% bez većih promjena. Ako to povežemo sa horizontalnom analizom bilance, ispada da je poduzeće proporcionalno povećavalo svoju kratkotrajnu i dugotrajnu imovinu.



Graf 5: Struktura pasive

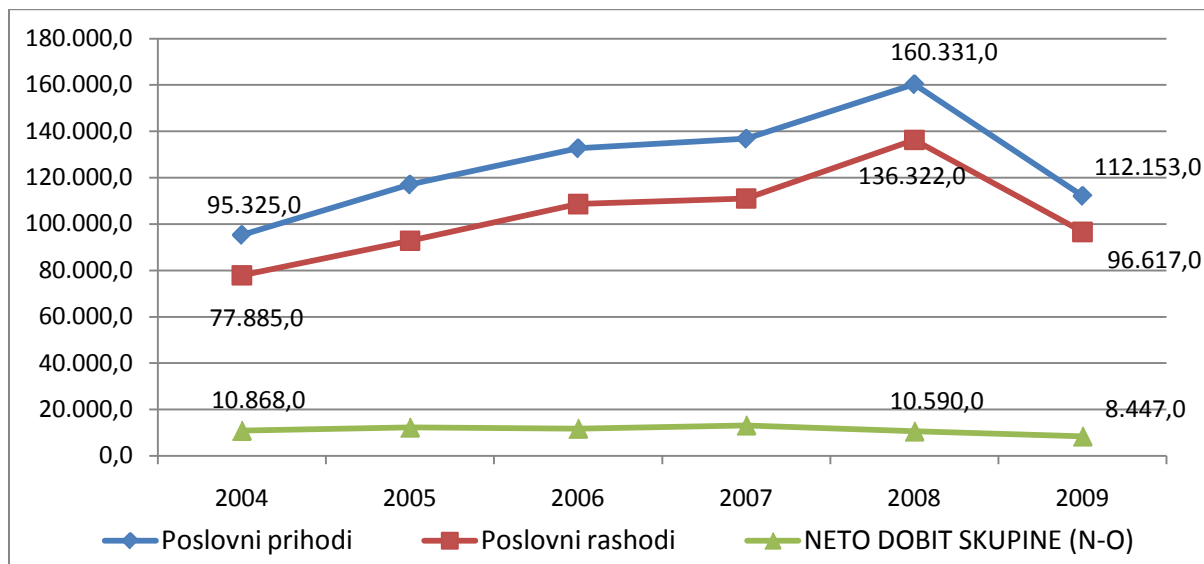
Iz Grafa 5 može se uočiti blagi trend povećanja udjela kapitala u ukupnoj pasivi sa 36% na 41%, što je rezultat znatnijeg zadržavanja zarada proteklih godina. Udio dugoročnih obveza gotovo je nepromijenjen, a manjinski interesi su zanemarivi u pasivi bilance. Uspoređujući Graf 4 i Graf 5 možemo lijepo primijetiti razliku u udjelu kratkotrajne imovine<sup>6</sup> (38,9%) i kratkoročnih obveza<sup>7</sup> (26,9%) i upravo nam ta razlika čini radni kapital poduzeća, a iz priloženog možemo vidjeti da je kratkotrajna imovina veća od kratkoročnih obveza te prema tome poduzeće ne bi trebalo imati problema sa likvidnošću u skorije vrijeme.

### Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka

U horizontalnoj analizi RDG-a uočava se trend rasta prihoda od prodaje, uz iznimku u 2009. godini gdje su prihodi pali sa 160,3 mlrd. eura na 112,2 mlrd. eura. Taj pad prihoda u 2009. od 30% u odnosu na 2008. pokazuje da je globalna gospodarska kriza prilično pogodila ovo poduzeće, ali na sreću poduzeće je uspjelo aktivno upravljati sa svojim rashodima koji su također pali za 29% u 2009. u odnosu na 2008. godinu te su uspjeli nastaviti poslovati sa dobitkom. Neto dobit još je u 2008. pala na razinu iz 2004. godine, dok je neto dobit u 2009. dodatno pala za 20% u odnosu na prethodnu godinu. Od 2006. nakon snažnog povećanja financijski prihoda poduzeće također počinje povećavati dobit iz ukupnih financijskih prihoda.

<sup>6</sup> Imovina koja će se pretvoriti u novac unutar godine dana

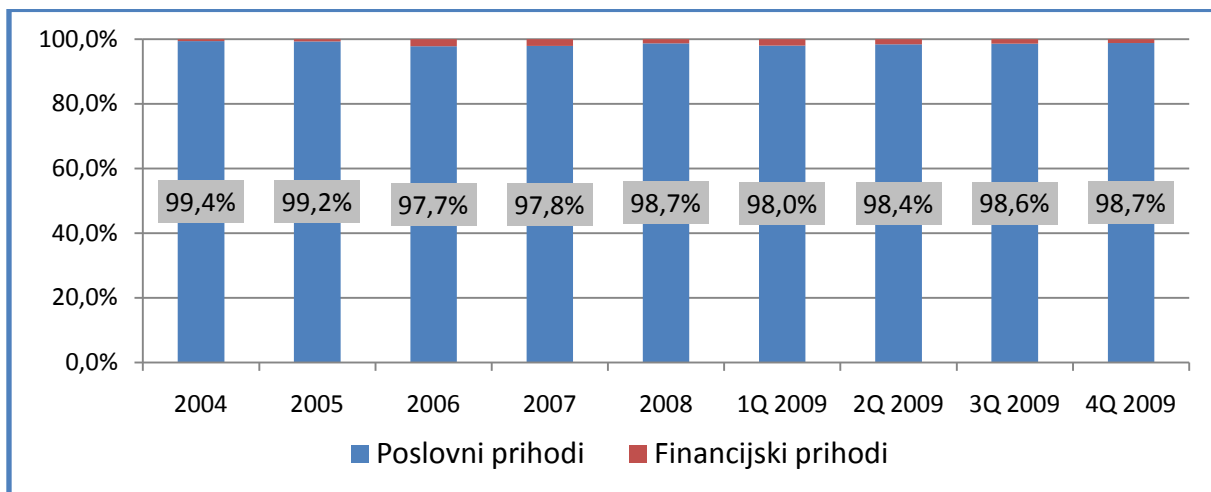
<sup>7</sup> Obveze koje dolaze na naplatu unutar godine dana



Graf 6: Prikaz kretanja ključnih stavki RDG-a

### Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka

U ukupnim приходima financijski prihodi gotovo su zanemarivi tako da je konačna dobit poduzeća temeljena prvenstveno iz poslovnih prihoda.

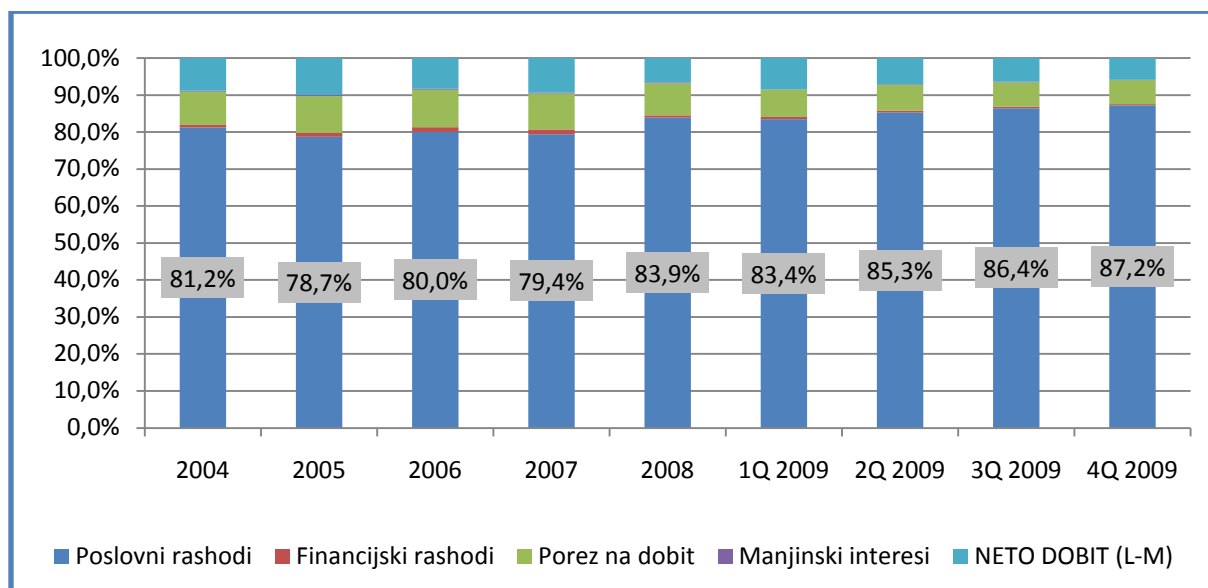


Graf 7: Struktura prihoda

Iz Grafa 8 može se uočiti kako od 2008. poslovni rashodi imaju sve veći udio u ukupnim приходima, čime se smanjuje bruto profitna marža<sup>8</sup>. Razlog tome je što se poslovni prihodi počeo smanjivati po većoj stopi nego što se smanjio poslovni rashod poduzeća.

<sup>8</sup> Bruto profitna marža = (dobit prije poreza + kamate) / ukupan prihodi





Graf 8: Struktura rashoda u ukupnim prihodima

## POKAZATELJI ANALIZE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

Pokazatelji analize financijski izvještaja stavljaju u odnos dvije ekonomske veličine te se formiraju i računaju radi stvaranja informacijske podloge za lakše donošenje poslovnih odluka. Kako su dugoročni investitori više zainteresirani za dugoročnu profitabilnost i sigurnost, oni više naglašavaju moć za stvaranje prihoda i efikasnost poslovanja nego likvidnost, jer se zna da neprofitabilna poduzeća umanjuju vrijednost imovine i bez obzira na postojeću dobru likvidnost<sup>9</sup>.

### Pokazatelji likvidnosti

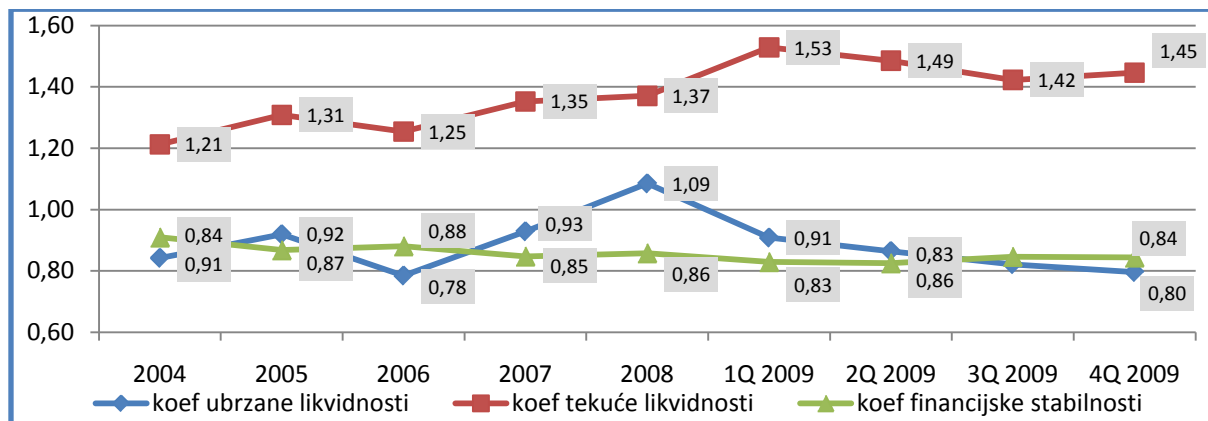
Pokazatelji likvidnosti mjere sposobnost poduzeća u kontekstu sposobnosti podmirjenja dospjelih kratkoročnih obveza.

Tablica 1: Prikaz pokazatelja likvidnosti

POKAZATELJ	BROJNIK	NAZIVNIK
Koeficijent trenutne likvidnosti	Novac	Kratkoročne obveze
Koeficijent tekuće likvidnosti	Kratkotrajna imovina	Kratkoročne obveze
Koeficijent financijske stabilnosti	Dugotrajna imovina	Kapital + dugoročne obveze

Koeficijent tekuće likvidnosti kao jedan od ključnih pokazatelja aktivnosti na višim je razinama nego prije par godina što je pozitivan pokazatelj, također iz tog pokazatelja može se uočiti da je kratkotrajna imovina za 45% veća od kratkoročnih obveza.

<sup>9</sup> Parafrazirano iz: Žager, Analiza financijskih izvještaja, 2008, str. 243.



Graf 9: Kretanje pokazatelja likvidnosti od 2004. do 2009. Godine

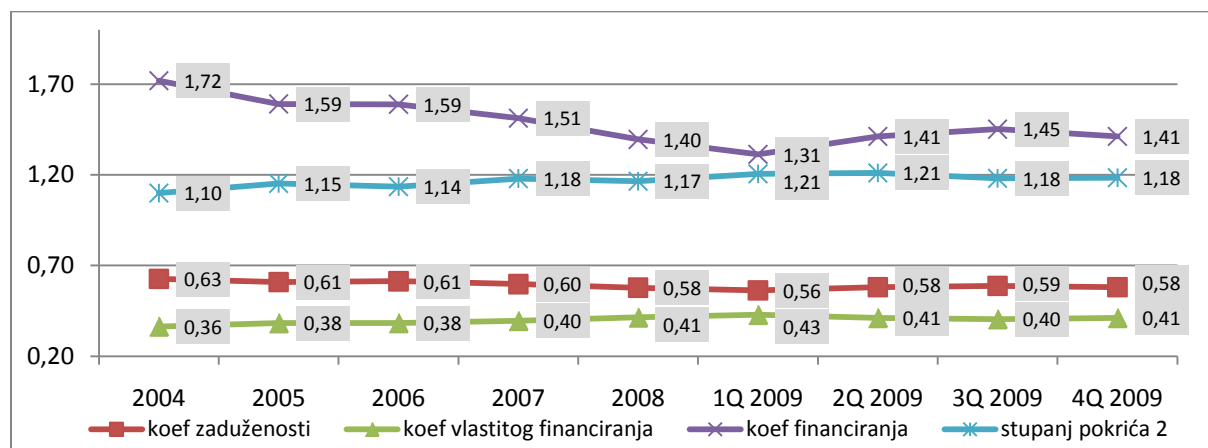
Koeficijent financijske stabilnosti na nepromijenjenim je i zadovoljavajućim razinama. Ovaj koeficijent po definiciji treba biti manji od 1 jer poduzeće dio svoje kratkotrajne imovine mora financirati iz kvalitetnih dugoročnih izvora, tj. mora imati radni kapital.

### Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti su odraz strukture pasive i govore koliko je imovine financirano iz vlastitog kapitala, a koliko iz obveza. Formirani su na temelju bilance te stoga odražavaju statičku zaduženost.

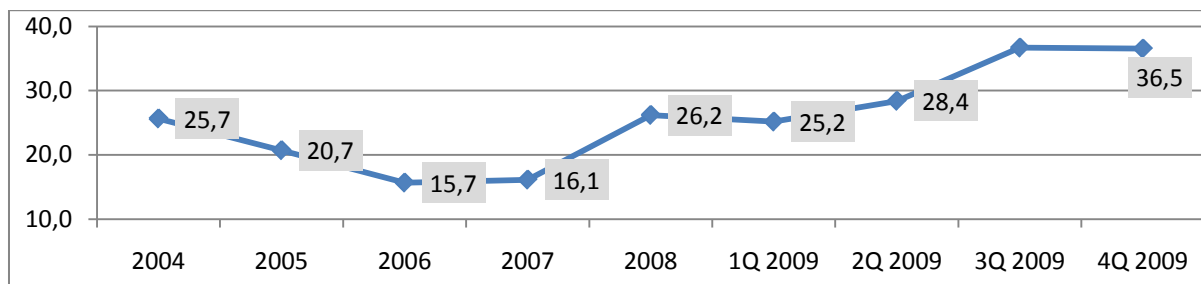
Tablica 2: Prikaz pokazatelja zaduženosti

POKAZATELJ	BROJNIK	NAZIVNIK
Koeficijent zaduženosti	Ukupne obveze	Ukupna imovina
Koef. vlastitog financiranja	Glavnica	Ukupna imovina
Koef. Financiranja	Ukupne obveze	Glavnica
Stupanj pokriva 2	Glavnica + dugoročne obveze	Dugotrajna imovina
Pokriće troškova kamata	Dobit prije poreza i kamata	Kamate



Graf 10: Kretanje pokazatelja zaduženosti od 2004. do 2009. godine

Iz koeficijenta zaduženosti može se uočiti blagi trend smanjenja ukupnih obveza u odnosu na ukupnu imovinu pa se tako na dan 31.12.2009. 58% imovine financira preko obveza. Prvenstven razlog tome je zadržavanje zarada proteklih godina te time stvoren trend konstantnog rasta kapitala, što je također utjecalo i na idući pokazatelj koeficijent vlastitog financiranja koji je u blagom trendu povećanja.



Graf 11: Pokriće troškova kamata

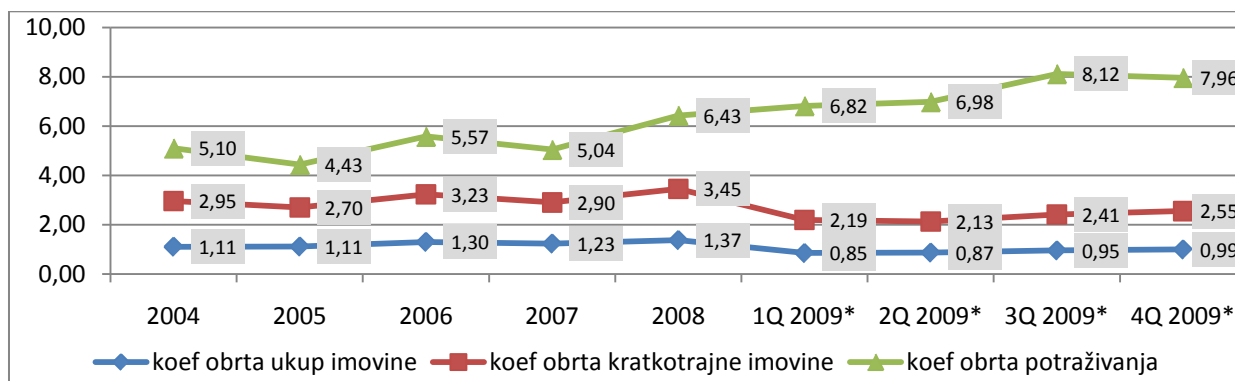
Pokrića troškova kamata ukazuje na dinamičku zaduženost jer dug razmatra s aspekta mogućnosti njegova podmirenja. U 2009. godini dobit prije poreza i kamata može preko 20 puta namiriti kamate što je iznad prosjeka poduzeća sektora.

### Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti poznati su pod nazivom koeficijenti obrta koji se računaju na temelju odnosa prometa i prosječnog stanja, a ukazuju na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu.

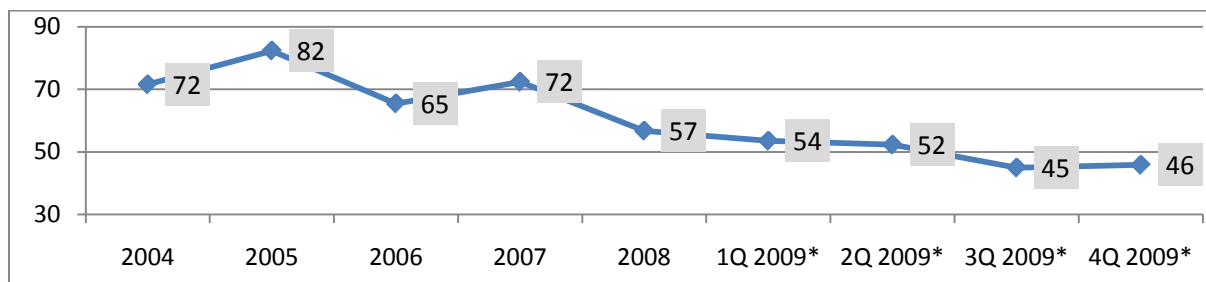
Tablica 3: Prikaz pokazatelja aktivnosti

POKAZATELJ	BROJNIK	NAZIVNIK
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	Ukupni prihod	Ukupna imovina
Koef. obrta kratkotrajne imovine	Ukupni prihod	Kratkotrajna imovina
Koeficijent obrta potraživanja	Prihodi od prodaje	potraživanja
Trajanje naplate potraživ. u danima	Broj dana u godini (365)	Koeficijent obrta potraživanja



Graf 12: Kretanje pokazatelja aktivnosti od 2004. do 2009. godine

Iz gornjih podataka možemo primijetiti da je poduzeće počelo sporije okretati svoju ukupnu imovinu, te u 2009. treba malo više od godine dana da bi se okrenula cijela imovina. Bez obzira što bi ovaj koeficijent trebao biti viši, za industriju nafta i plin ova brojka je potpuno prihvatljiva. Također su i ostali koeficijenti obrta na zadovoljavajućim razinama s time da treba istaknuti trend poboljšanja obrta potraživanja što znači da počinju sve brže naplaćivati svoja potraživanja. Upravo iz tog razloga je i smanjeno trajanje naplate potraživanja na 50 dana, što je svakako pozitivan pokazatelj. U Grafu 12. i Grafu 13. treba uzeti u obzir da je 2009. godina podijeljena na kvartale koje smo morali pomnožiti sa 4 kako bi bili prikazivi na 12-mjesečnoj bazi. Jedinствени pokazatelj za 2009. je zapravo aritmetička sredina sva 4 kvartala, a upravo je ova metoda primijenjena kako bi se bolje uočio trend.



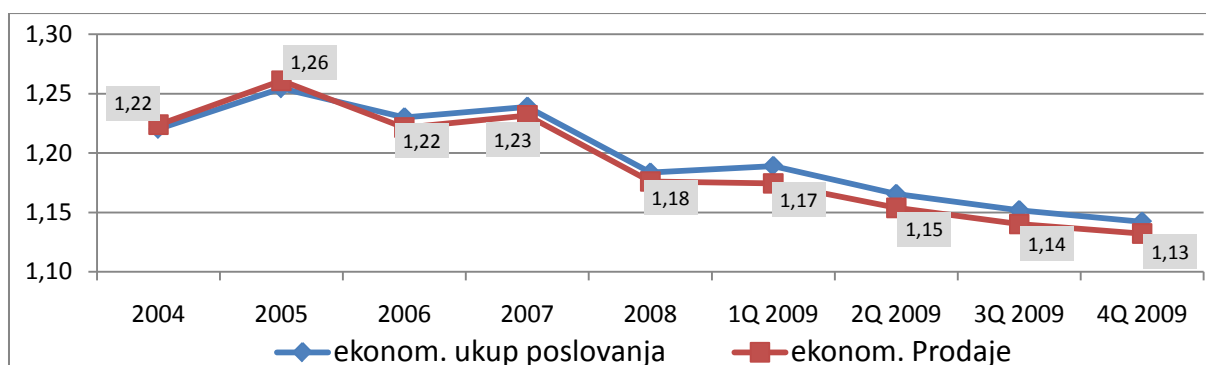
Graf 13: Trajanje naplate potraživanja od 2004. do 2009. godine (u danima)

### Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti mjere odnos prihoda i rashoda i pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda. Od parcijalnih pokazatelja ekonomičnosti uzeta je samo ekonomičnost prodaje pošto ostale vrste prihoda i rashoda zauzimaju jako mali udio u ukupnim prihodima i rashodima te nisu signifikantne za našu analizu.

Tablica 4: Prikaz pokazatelja ekonomičnosti

POKAZATELJ	BROJNIK	NAZIVNIK
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	Ukupni prihod	Ukupni rashod
Ekonomičnost poslovanja	Prihodi od prodaje	Rashodi prodaje



Graf 14: Kretanje pokazatelja ekonomičnosti od 2004. do 2009. godine

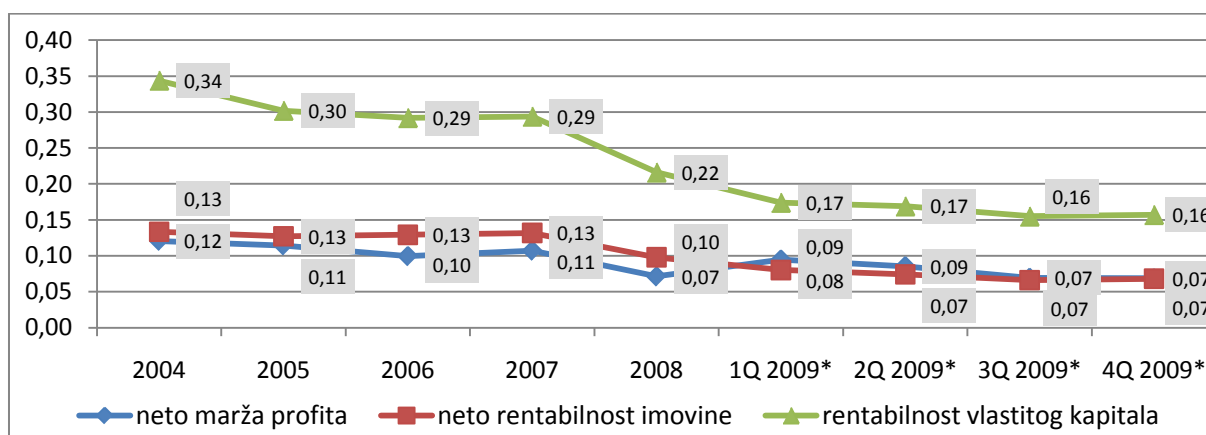
Upravo iz razloga što poslovni prihodi i rashodi imaju većinski udio u ukupnim prihodima i rashodima, graf ekonomičnosti prodaje ima visok stupanj korelacije sa grafom ekonomičnosti ukupnog poslovanja te je u trendu opadanja, što znači da rashodi počinju zauzimati sve veći udio u prihodima. Do 2007. ukupni prihodi bili su dvadesetak posto veći od rashoda, dok su prihodi veći od rashoda u 2009.g. za 15%. To je još uvijek na zadovoljavajućoj razini, te negativan trend pokazatelja ekonomičnosti ne bi trebao predstavljati neku veću prijetnju za budućnost poslovanja ove kompanije.

### Pokazatelji profitabilnosti

Rentabilnost vlastitog kapitala (ROE) i neto rentabilnost imovine (ROA) najvažniji su pokazatelja profitabilnosti te prikazuju povrat na kapital odnosno imovinu, dok neto marža profita u obzir uzima ukupne prihode.

Tablica 5: Prikaz pokazatelja profitabilnosti

POKAZATELJ	BROJNIK	NAZIVNIK
Neto marža profita	Neto dobit + kamate	Ukupni prihodi
Neto rentabilnost imovine	Neto dobit + kamate	Ukupna imovina
Rentabilnost vlastitog kapitala	Neto dobit	Kapital



Graf 15: Kretanje pokazatelja profitabilnosti od 2004. do 2009. godine

Uočljivi su trendovi opadanja svih pokazatelja profitabilnosti. ROA i ROE prvenstveno opadaju zbog povećanja kapitala, odnosno imovine, bilo brže od povećanja neto dobiti, dok je nakon 2008. godine glavni razlog opadanja pokazatelja profitabilnosti bio nagli pad prihoda i odnosno neto dobiti. ROE je sa 16% povrata na kapital u 2009. na iznadprosječnoj razini te svakako ima dovoljno prostora za daljnja zaduživanja ove kompanije<sup>10</sup>.

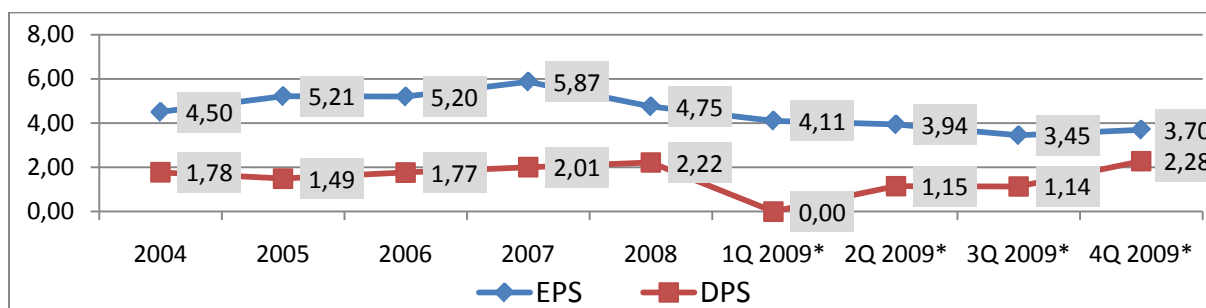
### Pokazatelji investiranja

<sup>10</sup> Sve dok je  $ROE > ROA$  trebalo bi razmotriti dodatno zaduživanje te korištenje financijske poluge

Ovi pokazatelji od iznimne su važnosti jer mjere uspješnost ulaganja u dionice poduzeća. Osim podataka iz financijskih izvještaja, za izračunavanje ovih pokazatelja potrebni su i podaci o dionicama (broju i tržišnoj cijeni)

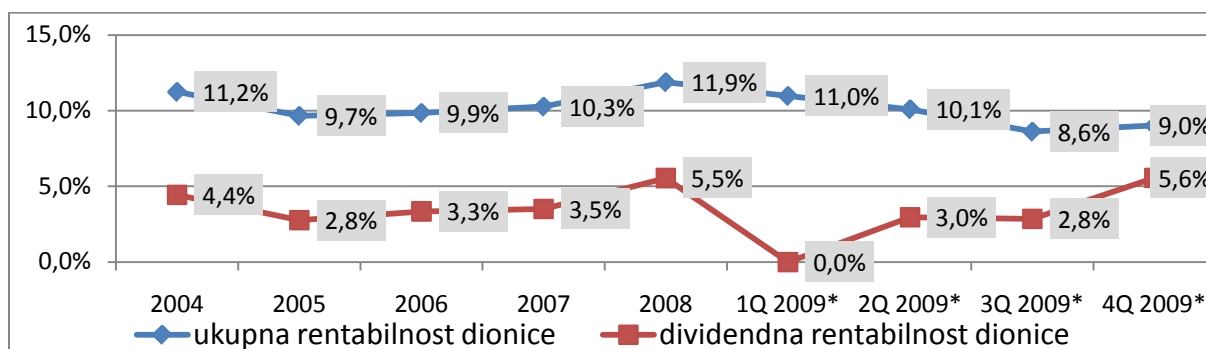
Tablica 6: Prikaz pokazatelja investiranja

POKAZATELJ	BROJNIK	NAZIVNIK
Dobit po dionici (EPS)	Neto dobit	Broj dionica
Dividenda po dionici (DPS)	Dio neto dobiti za dividende	Broj dionica
Ukupna rentabilnost dionice	EPS	Tržišna cijena dionice
Dividendna rentabilnost dionice	DPS	Tržišna cijena dionice
Odnos cijene i EPS (P/E)	Tržišna cijena dionice	EPS



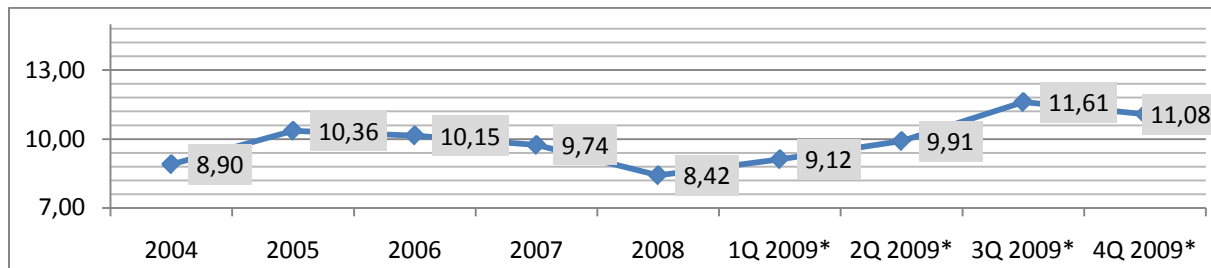
Graf 15: Kretanje zarada i isplaćenih dividendi po dionici od 2004. do 2009. godine

Razmak između grafova EPS-a i DPS-a tijekom godina predstavlja zadržane dobiti te se iz ovog vidi da su se tijekom godina skupljale velike rezerve a time i snažno povećavao kapital kompanije, da bi u kriznoj 2009. mogli nastaviti sa isplatom visokih dividendi. Dividende su svake godine više te su u 2009. iznosile 2,28 eura po dionici. Zadnja godina je podijeljena po kvartalima radi lakšeg uočavanja trenda pada EPS-a, dok su dividende u kvartalima prikazane kumulativno tokom 2009. godine. Ovo poduzeće svakako vodi politiko konstantnog rasta dividendi što je odličan pokazatelj za investitore.



Graf 16: Kretanje ukupne i dividendne rentabilnosti dionica od 2004. do 2009. godine

Podaci za 2009. g. opet su podijeljeni na kvartale radi lakšeg uočavanja trenda pada ukupne rentabilnost dionica, što znači da je EPS padao snažnije od pada tržišne cijene dionice. Dividendna rentabilnost u 2009. godini bila je 5,6% što znači da je investor dobio povrat od dividendi u 2009. g. u iznosu 5,6% od tržišne cijene, što je zadovoljavajući rezultat.



Graf 17: Kretanje omjera P/E od 2004. do 2009. godine

Za P/E omjer je specifično da bi trebao biti što manji. Dionica ovog poduzeća završila je godinu sa P/E omjerom od 11,08 što znači da je tržišna cijena dionice bila 11 puta veća od neto zarade po dionici, a to je još uvijek na zadovoljavajućoj razini.

## ZAKLJUČAK I PREPORUKE

Total S.A. kao jedno od najvećih svjetskih poduzeća iz područja proizvodnje, prerade i distribucije nafte i plina na temelju analize financijskih izvještaja pokazalo je iznadprosječne pokazatelje u odnosu na ostala poduzeća iz sektorske grupe Nafta i plin iako većina ključnih pokazatelja pokazuje negativan trend tijekom zadnjih godina.

Pokazatelji likvidnosti, zaduženosti i aktivnosti su prihvatljivi. Što se tiče zaduženosti imaju prostora za daljnja zaduživanja, što je zapravo i preporučljivo pošto je  $ROE > ROA$ .

Ekonomičnost poduzeća opada ali ukupni prihodi su i dalje 13% viši od ukupnih rashoda što je također na zadovoljavajućoj razini.

Od pokazatelja profitabilnosti prilično odstupa ROE sa iznadprosječnim 16%-tnim prinosom na vlasničku glavnici.

Svakako treba uočiti trend konstantnog rasta dividendi koji iznimno podiže atraktivnost ulaganja u dionice ovog poduzeća.

Ako se uzme u obzir da je jedan od najvećih problem ovog poduzeća zadnjih godinu dana bio pad prihoda od prodaje, te je zbog toga većina važnijih pokazatelja pala, treba napomenuti da se iz Tablice 10. gledajući prihode po kvartalima nazire trend rasta prihoda što bi moglo dati naznake o oporavku ovog poduzeća i vraćanju profitabilnosti na razine prije globalne gospodarske krize.

Savjetuje se daljnje opreznije praćenje ove dionice, te postupno smanjenje izloženosti portfelja ovoj dionici.



## DODATAK

Tablica 7: Horizontalna analiza bilance 2004. – 2009.

Pozicija	2004	2005	relativna promjena	2006	relativna promjena	2007	relativna promjena	2008	relativna promjena	1Q 2009	relativna promjena	2Q 2009	relativna promjena	3Q 2009	relativna promjena	4Q 2009	relativna promjena
<b>AKTIVA</b>																	
<b>Dugotrajna imovina</b>	53.827,0	62.391,0	15,9%	62.436,0	16,0%	65.303,0	21,3%	71.252,0	32,4%	75.140,0	39,6%	73.973,0	37,4%	74.171,0	37,8%	77.996,0	44,9%
Ostala dugotr. imovina	2.351,0	2.794,0	18,8%	2.088,0	-11,2%	2.155,0	-8,3%	3.044,0	29,5%	3.244,0	38,0%	3.095,0	31,6%	3.179,0	35,2%	3.081,0	31,1%
Nematerijalna imovina	3.176,0	4.384,0	38,0%	4.705,0	48,1%	4.650,0	46,4%	5.341,0	68,2%	5.904,0	85,9%	5.955,0	87,5%	5.845,0	84,0%	7.514,0	136,6%
Materijalna imovina	34.906,0	40.568,0	16,2%	40.576,0	16,2%	41.467,0	18,8%	46.142,0	32,2%	48.773,0	39,7%	48.762,0	39,7%	49.292,0	41,2%	51.590,0	47,8%
Financijska imovina	13.394,0	14.645,0	9,3%	15.067,0	12,5%	17.031,0	27,2%	16.725,0	24,9%	17.219,0	28,6%	16.161,0	20,7%	15.855,0	18,4%	15.811,0	18,0%
Potraživanja	0,0	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>Kratkotrajna imovina</b>	32.465,0	43.753,0	34,8%	42.042,0	29,5%	48.238,0	48,6%	47.058,0	44,9%	47.553,0	46,5%	50.744,0	56,3%	48.445,0	49,2%	49.757,0	53,3%
Ostala kratkotr. imovina	177,0	0,0	-100,0%	94,0	-46,9%	0,0	-100,0%	0,0	-100,0%	9.047,0	5011,3%	9.253,0	5127,7%	8.141,0	4499,4%	8.198,0	4531,6%
Zalihe	9.264,0	12.690,0	37,0%	11.746,0	26,8%	13.851,0	49,5%	9.621,0	3,9%	10.097,0	9,0%	11.749,0	26,8%	12.002,0	29,6%	13.867,0	49,7%
Potraživanja	18.687,0	26.411,0	41,3%	23.801,0	27,4%	27.135,0	45,2%	24.929,0	33,4%	14.940,0	-20,1%	15.226,0	-18,5%	14.198,0	-24,0%	15.719,0	-15,9%
Financijska imovina	477,0	334,0	-30,0%	3.908,0	719,3%	1.264,0	165,0%	187,0	-60,8%	150,0	-68,6%	217,0	-54,5%	329,0	-31,0%	311,0	-34,8%
Novac na računu i blagajni	3.860,0	4.318,0	11,9%	2.493,0	-35,4%	5.988,0	55,1%	12.321,0	219,2%	13.319,0	245,1%	14.299,0	270,4%	13.775,0	256,9%	11.662,0	202,1%
Plaćeni troškovi budućeg razd.	475,0	0,0	-100,0%	745,0	56,8%	0,0	-100,0%	0,0	-100,0%	0,0	-100,0%	0,0	-100,0%	0,0	-100,0%	0,0	-100,0%
<b>UKUPNO AKTIVA</b>	86.292,0	106.144,0	23,0%	104.478,0	21,1%	113.541,0	31,6%	118.310,0	37,1%	122.693,0	42,2%	124.717,0	44,5%	122.616,0	42,1%	127.753,0	48,0%
<b>PASIVA</b>																	
<b>Kapital i rezerve</b>	31.608,0	40.645,0	28,8%	40.321,0	27,6%	44.858,0	41,9%	48.992,0	55,0%	52.597,0	66,4%	51.299,0	62,3%	49.620,0	57,0%	52.552,0	66,3%
Upisani kapital	6.350,0	6.151,0	-3,1%	6.064,0	-4,5%	5.989,0	-5,7%	5.930,0	-6,6%	5.931,0	-6,6%	5.931,0	-6,6%	5.869,0	-7,6%	5.871,0	-7,5%
Premije na emitirane dionice	0,0	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Zadržane zarade i rezerve	31.717,0	37.504,0	18,2%	41.460,0	30,7%	48.797,0	53,9%	52.947,0	66,9%	55.198,0	74,0%	55.031,0	73,5%	53.136,0	67,5%	55.372,0	74,6%
Ostali kapital	-6.459,0	-3.010,0	-53,4%	-7.203,0	11,5%	-9.928,0	53,7%	-9.885,0	53,0%	-8.532,0	32,1%	-9.663,0	49,6%	-9.385,0	45,3%	-8.691,0	34,6%
<b>Manjinski interesi</b>	810,0	838,0	3,5%	827,0	2,1%	842,0	4,0%	958,0	18,3%	1.004,0	24,0%	963,0	18,9%	959,0	18,4%	987,0	21,9%
<b>Dugoročna rezervir. za rizike</b>			0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
<b>Dugoročne obveze</b>	27.572,0	31.233,0	13,3%	30.553,0	10,8%	32.179,0	16,7%	34.033,0	23,4%	37.982,0	37,8%	38.294,0	36,9%	37.989,0	37,8%	39.806,0	44,4%
<b>Kratkoročne obveze</b>	26.777,0	33.428,0	24,8%	33.522,0	25,2%	35.662,0	33,2%	34.327,0	28,2%	31.110,0	16,2%	34.161,0	27,6%	34.048,0	27,2%	34.408,0	28,5%
Ostale kratkoročne obveze	3.957,0	1.025,0	-74,1%	2.585,0	-34,7%	2.143,0	-45,8%	2.294,0	-42,0%	70,0	-98,2%	94,0	-97,6%	169,0	-95,7%	123,0	-96,9%
Kratkoročne financijske obveze	0,0	2.928,0	0,0%	3.348,0	0,0%	2.530,0	0,0%	5.586,0	0,0%	4.771,0	0,0%	7.916,0	0,0%	6.012,0	0,0%	6.994,0	0,0%
Obračunate neplaćene obveze	11.148,0	13.069,0	17,2%	12.509,0	12,2%	12.806,0	14,9%	11.632,0	4,3%	12.375,0	11,0%	12.115,0	8,7%	13.951,0	25,1%	11.908,0	6,8%
Obveze prema dobavljačima	11.672,0	16.406,0	40,8%	15.080,0	29,2%	18.183,0	55,8%	14.815,0	26,9%	13.894,0	19,0%	14.036,0	20,3%	13.916,0	19,2%	15.383,0	31,8%
<b>Odgođeno plaćanje troškova</b>			0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
<b>UKUPIA PASIVA</b>	86.767,0	106.144,0	22,3%	105.223,0	21,3%	113.541,0	30,9%	118.310,0	36,4%	122.693,0	41,4%	124.717,0	43,7%	122.616,0	41,3%	127.753,0	47,2%

Tablica 8: Vertikalna analiza bilance 2004. – 2009.

Pozicija	2004	%	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%	1Q 2009	%	2Q 2009	%	3Q 2009	%	4Q 2009	%
<b>AKTIVA</b>																		
<b>Dugotrajna imovina</b>	53.827,0	62,0%	62.391,0	58,8%	62.436,0	59,8%	65.303,0	57,5%	71.252,0	60,2%	75.140,0	61,2%	73.973,0	59,3%	74.171,0	60,5%	77.996,0	61,1%
Ostala dugotr. imovina	2.351,0	2,7%	2.794,0	2,6%	2.088,0	2,0%	2.155,0	1,9%	3.044,0	2,6%	3.244,0	2,6%	3.095,0	2,5%	3.179,0	2,6%	3.081,0	2,4%
Nematerijalna imovina	3.176,0	3,7%	4.384,0	4,1%	4.705,0	4,5%	4.650,0	4,1%	5.341,0	4,5%	5.904,0	4,8%	5.955,0	4,8%	5.845,0	4,8%	7.514,0	5,9%
Materijalna imovina	34.906,0	40,2%	40.568,0	38,2%	40.576,0	38,8%	41.467,0	36,5%	46.142,0	39,0%	48.773,0	39,8%	48.762,0	39,1%	49.292,0	40,2%	51.590,0	40,4%
Financijska imovina	13.394,0	15,4%	14.645,0	13,8%	15.067,0	14,4%	17.031,0	15,0%	16.725,0	14,1%	17.219,0	14,0%	16.161,0	13,0%	15.855,0	12,9%	15.811,0	12,4%
Potraživanja	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>Kratkotrajna imovina</b>	32.465,0	37,4%	43.753,0	41,2%	42.042,0	40,2%	48.238,0	42,5%	47.058,0	39,8%	47.553,0	38,8%	50.744,0	40,7%	48.445,0	39,5%	49.757,0	38,9%
Ostala kratkotr. imovina	177,0	0,2%	0,0	0,0%	94,0	0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	9.047,0	7,4%	9.253,0	7,4%	8.141,0	6,6%	8.198,0	6,4%
Zalihe	9.264,0	10,7%	12.690,0	12,0%	11.746,0	11,2%	13.851,0	12,2%	9.621,0	8,1%	10.097,0	8,2%	11.749,0	9,4%	12.002,0	9,8%	13.867,0	10,9%
Potraživanja	18.687,0	21,5%	26.411,0	24,9%	23.801,0	22,8%	27.135,0	23,9%	24.929,0	21,1%	14.940,0	12,2%	15.226,0	12,2%	14.198,0	11,6%	15.719,0	12,3%
Financijska imovina	477,0	0,5%	334,0	0,3%	3.908,0	3,7%	1.264,0	1,1%	187,0	0,2%	150,0	0,1%	217,0	0,2%	329,0	0,3%	311,0	0,2%
Novac na računu i blagajni	3.860,0	4,4%	4.318,0	4,1%	2.493,0	2,4%	5.988,0	5,3%	12.321,0	10,4%	13.319,0	10,9%	14.299,0	11,5%	13.775,0	11,2%	11.662,0	9,1%
Plaćeni troškovi budućeg razd.	475,0	0,5%	0,0	0,0%	745,0	0,7%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>UKUPNO AKTIVA</b>	86.767,0	100,0%	106.144,0	100,0%	104.478,0	100,0%	113.541,0	100,0%	118.310,0	100,0%	122.693,0	100,0%	124.717,0	100,0%	122.616,0	100,0%	127.753,0	100,0%
<b>PASIVA</b>																		
<b>Kapital i rezerve</b>	31.608,0	36,4%	40.645,0	38,3%	40.321,0	38,3%	44.858,0	39,5%	48.992,0	41,4%	52.597,0	42,9%	51.299,0	41,1%	49.620,0	40,5%	52.552,0	41,1%
Upisani kapital	6.350,0	7,3%	6.151,0	5,8%	6.064,0	5,8%	5.989,0	5,3%	5.930,0	5,0%	5.931,0	4,8%	5.931,0	4,8%	5.869,0	4,8%	5.871,0	4,6%
Premije na emitirane dionice	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Zadržane zarade i rezerve	31.717,0	36,6%	37.504,0	35,3%	41.460,0	39,4%	48.797,0	43,0%	52.947,0	44,8%	55.198,0	45,0%	55.031,0	44,1%	53.136,0	43,3%	55.372,0	43,3%
Ostali kapital	-6.459,0	-7,4%	-3.010,0	-2,8%	-7.203,0	-6,8%	-9.928,0	-8,7%	-9.885,0	-8,4%	-8.532,0	-7,0%	-9.663,0	-7,7%	-9.385,0	-7,7%	-8.691,0	-6,8%
<b>Manjinski interesi</b>	810,0	0,9%	838,0	0,8%	827,0	0,8%	842,0	0,7%	958,0	0,8%	1.004,0	0,8%	963,0	0,8%	959,0	0,8%	987,0	0,8%
<b>Dugoročna rezervir. za rizike</b>		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
<b>Dugoročne obveze</b>	27.572,0	31,8%	31.233,0	29,4%	30.553,0	29,0%	32.179,0	28,3%	34.033,0	28,8%	37.982,0	31,0%	38.294,0	30,7%	37.989,0	31,0%	39.806,0	31,2%
<b>Kratkoročne obveze</b>	26.777,0	30,9%	33.428,0	31,5%	33.522,0	31,9%	35.662,0	31,4%	34.327,0	29,0%	31.110,0	25,4%	34.161,0	27,4%	34.048,0	27,8%	34.408,0	26,9%
Ostale kratkoročne obveze	3.957,0	4,6%	1.025,0	1,0%	2.585,0	2,5%	2.143,0	1,9%	2.294,0	1,9%	70,0	0,1%	94,0					



Tablica 9: Horizontalna analiza RDG-a 2004. – 2009.

Pozicija	2004	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%
A Poslovni prihodi	95.325,0	117.057,0	22,8%	132.689,0	39,2%	136.824,0	43,5%	160.331,0	68,2%	112.153,0	17,7%
B Poslovni rashodi	77.885,0	92.836,0	19,2%	108.628,0	39,5%	111.081,0	42,6%	136.322,0	75,0%	96.617,0	24,1%
Promjena zaliha	0,0	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Rashodi razdoblja	77.885,0	92.836,0	19,2%	108.628,0	39,5%	111.081,0	42,6%	136.322,0	75,0%	96.617,0	24,1%
Materijalni troškovi	72.790,0	87.450,0	20,1%	102.870,0	41,3%	105.221,0	44,6%	130.125,0	78,8%	89.649,0	23,2%
Troškovi osoblja	0,0	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Amortizacija	5.095,0	5.189,0	1,8%	5.237,0	2,8%	5.603,0	10,0%	5.917,0	16,1%	6.682,0	31,1%
Ostali troškovi poslovanja	0,0	197,0	0,0%	521,0	0,0%	257,0	0,0%	280,0	0,0%	286,0	0,0%
C UKUPNI POSLOVNI PRIHODI (A-B)	17.440,0	24.221,0	38,9%	24.061,0	38,0%	25.743,0	47,6%	24.009,0	37,7%	15.536,0	-10,9%
D Financijski prihodi	572,0	927,0	62,1%	3.060,0	435,0%	3.019,0	427,8%	2.194,0	283,6%	1.774,0	210,1%
E Financijski rashodi	702,0	1.214,0	72,9%	1.731,0	146,6%	1.783,0	154,0%	1.000,0	42,5%	530,0	-24,5%
F UKUPNI FINACIJSKI PRIHODI (D-E)	-130,0	-287,0	120,8%	1.329,0	-1122,3%	1.236,0	-1050,8%	1.194,0	-1018,5%	1.244,0	-1056,9%
G Izvanredni prihodi			0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
H Izvanredni rashodi			0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
I UKUPNI IZVANREDNI PRIHODI (G-H)	0,0	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
J Ukupni prihodi (A+D+G)	95.897,0	117.984,0	23,0%	135.749,0	41,6%	139.843,0	45,8%	162.525,0	69,5%	113.927,0	18,8%
K Ukupni rashodi (B+E+H)	78.587,0	94.050,0	19,7%	110.359,0	40,4%	112.864,0	43,6%	137.322,0	74,7%	97.147,0	23,6%
L DOBIT PRIJE OPOREZIVANJA (J-K)	17.310,0	23.934,0	38,3%	25.390,0	46,7%	26.979,0	55,9%	25.203,0	45,6%	16.780,0	-3,1%
M Porez na dobit	8.603,0	11.806,0	37,2%	13.720,0	59,5%	13.575,0	57,8%	14.146,0	64,4%	7.751,0	-9,9%
N NETO DOBIT (L-M)	10.689,0	11.931,0	11,6%	12.140,0	13,6%	13.535,0	26,6%	10.953,0	2,5%	8.629,0	-19,3%
O Manjinski interesi	281,0	370,0	31,7%	367,0	30,6%	354,0	26,0%	363,0	29,2%	182,0	-35,2%
P NETO DOBIT SKUPINE (N-O)	10.868,0	12.273,0	12,9%	11.768,0	8,3%	13.181,0	21,3%	10.590,0	-2,6%	8.447,0	-22,3%

Tablica 10: Vertikalna analiza RDG-a 2004. – 2009.

Pozicija	2004	%	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%	1Q 2009	%	2Q 2009	%	3Q 2009	%	4Q 2009	%
A Poslovni prihodi	95.325,0	99,4%	117.057,0	99,2%	132.689,0	97,7%	136.824,0	97,8%	160.331,0	98,7%	25.468,0	98,0%	26.574,0	98,4%	28.816,0	98,6%	31.295,0	98,7%
B Poslovni rashodi	77.885,0	81,2%	92.836,0	78,7%	108.628,0	80,0%	111.081,0	79,4%	136.322,0	83,9%	21.686,0	83,4%	23.031,0	85,3%	25.272,0	86,4%	27.640,0	87,2%
Promjena zaliha	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Rashodi razdoblja	77.885,0	81,2%	92.836,0	78,7%	108.628,0	80,0%	111.081,0	79,4%	136.322,0	83,9%	21.686,0	83,4%	23.031,0	85,3%	25.272,0	86,4%	27.640,0	87,2%
Materijalni troškovi	72.790,0	75,9%	87.450,0	74,1%	102.870,0	75,8%	105.221,0	75,2%	130.125,0	80,1%	15.228,0	58,6%	16.300,0	60,4%	18.940,0	64,8%	20.590,0	65,0%
Troškovi osoblja	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Amortizacija	5.095,0	5,3%	5.189,0	4,4%	5.237,0	3,9%	5.603,0	4,0%	5.917,0	3,8%	1.520,0	5,8%	1.636,0	6,1%	1.599,0	5,5%	1.927,0	6,1%
Ostali troškovi poslovanja	0,0	0,0%	197,0	0,2%	521,0	0,4%	257,0	0,2%	280,0	0,2%	4.938,0	19,0%	5.095,0	18,9%	4.733,0	16,2%	5.123,0	16,2%
C UKUPNI POSLOVNI PRIHODI (A-B)	17.440,0	18,2%	24.221,0	20,5%	24.061,0	17,7%	25.743,0	18,4%	24.009,0	14,8%	3.782,0	14,8%	3.543,0	13,1%	3.544,0	12,1%	3.655,0	11,5%
D Financijski prihodi	572,0	0,6%	927,0	0,8%	3.060,0	2,3%	3.019,0	2,2%	2.194,0	1,3%	522,0	2,0%	433,0	1,6%	419,0	1,4%	400,0	1,3%
E Financijski rashodi	702,0	0,7%	1.214,0	1,0%	1.731,0	1,3%	1.783,0	1,3%	1.000,0	0,6%	171,0	0,7%	140,0	0,5%	108,0	0,4%	111,0	0,4%
F UKUPNI FINACIJSKI PRIHODI (D-E)	-130,0	-0,1%	-287,0	-0,2%	1.329,0	1,0%	1.236,0	0,9%	1.194,0	0,7%	351,0	1,4%	293,0	1,1%	311,0	1,1%	289,0	0,9%
G Izvanredni prihodi		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
H Izvanredni rashodi		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
I UKUPNI IZVANREDNI PRIHODI (G-H)	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
J Ukupni prihodi (A+D+G)	95.897,0	100,0%	117.984,0	100,0%	135.749,0	100,0%	139.843,0	100,0%	162.525,0	100,0%	25.990,0	100,0%	27.007,0	100,0%	29.235,0	100,0%	31.695,0	100,0%
K Ukupni rashodi (B+E+H)	78.587,0	81,9%	94.050,0	79,7%	110.359,0	81,3%	112.864,0	80,7%	137.322,0	84,5%	21.857,0	84,1%	23.171,0	85,8%	25.380,0	86,8%	27.751,0	87,6%
L DOBIT PRIJE OPOREZIVANJA (J-K)	17.310,0	18,1%	23.934,0	20,3%	25.390,0	18,7%	26.979,0	19,3%	25.203,0	15,5%	4.133,0	15,9%	3.836,0	14,2%	3.855,0	13,2%	3.944,0	12,4%
M Porez na dobit	8.603,0	9,0%	11.806,0	10,0%	13.720,0	10,1%	13.575,0	9,7%	14.146,0	8,7%	1.902,0	7,3%	1.877,0	7,0%	1.927,0	6,6%	2.045,0	6,5%
N NETO DOBIT (L-M)	10.689,0	11,1%	11.931,0	10,1%	12.140,0	8,9%	13.535,0	9,7%	10.953,0	6,7%	2.324,0	8,9%	2.223,0	8,2%	1.975,0	6,8%	2.107,0	6,8%
O Manjinski interesi	281,0	0,3%	370,0	0,3%	367,0	0,3%	354,0	0,3%	363,0	0,2%	34,0	0,1%	54,0	0,2%	52,0	0,2%	42,0	0,1%
P NETO DOBIT SKUPINE (N-O)	10.868,0	11,3%	12.273,0	10,4%	11.768,0	8,7%	13.181,0	9,4%	10.590,0	6,5%	2.290,0	8,8%	2.169,0	8,0%	1.923,0	6,6%	2.065,0	6,5%

## **Kontakti**

### **Financijski klub**

www.finance.hr

info@finance.hr

### **Student investitor**

Marko Šlibar, voditelj

095-913-7359

marko.slibar@gmail.com

### **Tim za analizu poduzeća**

Dragan Andrašec, moderator

098-176-0052

dragan.andrasec@gmail.com

Amir Janus

098-9169-165

amir.janus@gmail.com

Gabrijela Demiter Reider

098-978-3380

gdemiter@hotmail.com

Barbara Tržec

091-250-7473

barbara.trzec@yahoo.com