

financijski **klub**
SIGURNA INVESTICIJA

Analiza poduzeća
Merck & co.

fk

MERCK & CO.

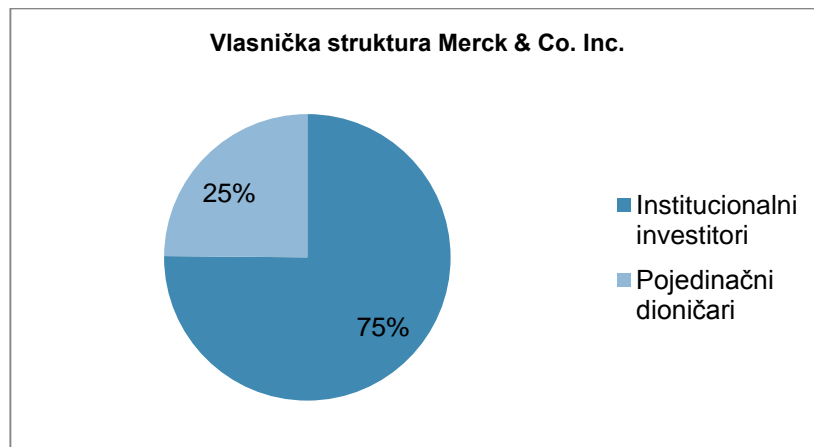
Opis poduzeća

Poduzeće Merck&Co. je jedno od najvećih farmaceutskih poduzeća u svijetu. Nastalo je 1891. godine u SAD-u kao podružnica njemačkog poduzeća Merck iz Darmstadta koja posluje od 1668. godine. Kao posljedicu ratnih zbivanja poduzeće je bilo nacionalizirano od strane američke vlade 1917. godine i nedugo poslije uspostavljeno kao samostalno poduzeće. 1929. godine dolazi do spajanja Merck-a sa poduzećem Sharp & Dohme inc. te nastaje Merck & Co.

Danas poduzeće posluje u dva velika segmenta farmaceutika i životinjska farmaceutika. Posebnu važnost pridaju proizvodnji lijekova za dijabetes i rak te proizvodnji cjepiva. Poduzeće je prisutno u 140 zemalja svijeta te zapošljavaju preko 68.000 radnika.

U 2016. godini poduzeće je imalo 39.8 mlrd.\$ prihoda od čega na sektor farmaceutike otpada 88.1% prihoda, a na sektor životinjske farmaceutike 8.7%. Kao farmaceutsko poduzeće Merck & Co. mora puno ulagati u istraživanje i razvoj te je taj trošak u 2016. godini iznosio 6.8 mlrd.\$ odnosno preko 25% prigoda od prodaje se ulaže u daljnji razvoj novih lijekova što svrstava poduzeće u društvo lidera u toj industriji.

Grafikon: Vlasnička struktura Merck & Co. Inc.



Izvor: Izrada autora prema Godišnjim izvještajima poduzeća Merck & Co. za razdoblje od 2012. do 2016. godine

Analiza financijskih izvještaja

Analiza bilance

Tablica: Aktiva bilance poduzeća Merck & Co.

Bilanca					
AKTIVA	2012	2013	2014	2015	2016
Kratkotrajna imovina	34.857	35.685	33.173	29.764	30.614
Novac i novčani ekvivalenti	13.451	15.621	7.441	8.524	6.515
Kratkotrajna ulaganja	2.690	1.865	8.278	4.903	7.826
Neto potraživanja, umanjena za potraživanja iskazana na drugim stavkama	7.672	7.184	6.626	6.484	7.018
Zalihe, umanjene za zalihe iskazane na drugim stavkama	6.535	6.226	5.571	4.700	4.866
Ostala kratkotrajna imovina	4.509	4.789	5.257	5.153	4.389
Dugotrajna imovina	71.275	69.960	65.162	72.015	64.763
Investicije	7.305	9.770	13.515	13.039	11.416
Materijalna imovina umanjena za amortizaciju	16.030	14.973	13.136	12.507	12.026
Goodwill	12.134	12.301	12.992	17.723	18.162
Ostala nematerijalna imovina (neto)	29.083	23.801	20.386	22.602	17.305
Ostala dugotrajna imovina	6.723	9.115	5.133	6.144	5.854
Ukupna aktiva	106.132	105.645	98.335	101.779	95.377

Izvor: Izrada autora prema Godišnjim izvještajima poduzeća Merck & Co. za razdoblje od 2012. do 2016. godine

Iz priložene tablice je vidljivo da dugotrajna imovina sačinjava veći dio ukupne imovine sa 67.2% u 2012. godini odnosno 67.9% u 2016. godini što je i očekivano s obzirom da je Merck & Co. proizvodno poduzeće. U istom razdoblju kratkotrajna imovina se smanjila sa razine od 32.8% u 2012. godini na razinu od 32.1% u 2016. godini. Tijekom promatranog razdoblja došlo je znatne promijene strukture kratkotrajne imovine, novac i novčani ekvivalenti su u 2012. godini činili 12.7% ukupne imovine dok u 2016. su činili samo 6.8% istovremeno je došlo da rasta kratkotrajnih ulaganja čiji udio je narastao sa 2.5% u 2012. godini na 8.2% u 2016. godini. U dugotrajnoj imovini je došlo isto tako do promijene strukture gdje su investicije narasle sa 6.9% ukupne imovine u 2012. godini na 12% u 2016. godini dok je istovremeno ostala nematerijalna imovina pala sa 27.4% na 18.1% ukupne imovine u 2016. godini. U promatranom razdoblju došlo je i do pada apsolutne vrijednosti ukupne imovine sa 106.132 mlrd.\$ u 2012. na razinu od 95.377 mlrd.\$ u 2016. godini. Pad imovine se može pripisati prodaji segmenta potrošačke njege u 2014. godini.

Tablica: Pasiva bilance poduzeća Merck & Co.

Bilanca					
PASIVA	2012	2013	2014	2015	2016
Kratkoročne obveze	18.348	17.868	18.766	19.203	17.204
Obveze za primljene zajmove i dospjeli dio dugoročnih obveza	4.315	4.521	2.704	2.585	568
Obveze prema dobavljačima	1.753	2.274	2.625	2.533	2.807
Obračunate i ostale kratkoročne obveze	9.737	9.501	10.523	11.216	10.274
Obveze za porez na dobit	1.200	251	1.606	1.560	2.239
Obveze za dividende	1.343	1.321	1.308	1.309	1.316
Dugoročne obveze	32.321	35.451	30.778	37.809	37.865
Dugoročne obveze umanjene za dospjeli dio dugoročnih obveza	16.254	20.539	18.699	23.929	24.274
Odgodeni porez na dobit	5.740	6.776	4.266	6.535	5.077
Ostale dugoročne obveze	10.327	8.136	7.813	7.345	8.514
Kapital i rezerve	55.463	52.326	48.791	44.767	40.308
Kapital matice	53.020	49.765	48.647	44.676	40.088
Uplaćeni kapital	1.788	1.788	1.788	1.788	1.788
Ostali uplaćeni kapital	40.646	40.508	40.423	40.222	39.939
Zadržana dobit	39.985	39.257	46.021	45.348	44.133
Akumulirani gubitak	-4.682	-2.197	-4.323	-4.148	-5.226
Trezorske dionice	-24.717	-29.591	-35.262	-38.534	-40.546
Manjinski interes	2.443	2.561	144	91	220
Ukupna pasiva	106.132	105.645	98.335	101.779	95.377

Izvor: Izrada autora prema Godišnjim izvještajima poduzeća Merck & Co. za razdoblje od 2012. do 2016. godine

U strukturi pasive vidimo da kapital ima najveći udio u pasivi od 42.3% u 2016. no to je znatno manje od 52.3% udjela u pasivi što ga je imao u 2012. godini. Tome je najviše pridonijelo rast trezorskih dionica kao posljedica otkupa dionica od dioničara koje su narasle sa 24.717 mlrd.\$ na 40.546 mlrd.\$. Dugoročne obveze su se u promatranom razdoblju povećale apsolutno i relativno sa razine od 30.5% na 39.7% udjela u pasivi. Kratkoročne obveze su se u navedenom razdoblju u apsolutnom iznosu smanjila no u relativnom iznos su se povećale sa razine 17.3% na 18% udjela u pasivi na kraju 2016. godine.

Analiza računa dobiti i gubitka

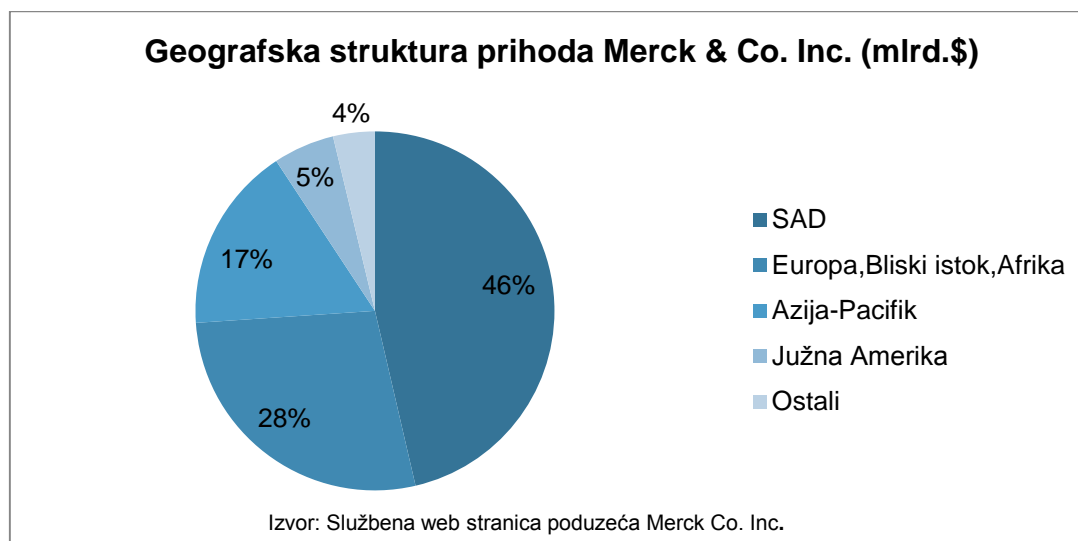
Tablica: Račun dobiti i gubitka poduzeća Merck & Co.

Račun dobiti i gubitka	2012	2013	2014	2015	2016
Prihod od prodaje	47.267	44.033	42.237	39.498	39.807
Trošak prodane robe	-	-	-	-	-
	16.446	16.954	16.768	14.934	13.891
Bruto marža	30.821	27.079	25.469	24.564	25.916
Troškovi marketinga i administracije	-	-	-	-	-
	12.776	11.911	11.606	10.313	-9.762
Troškovi za istraživanje i razvoj	-8.168	-7.503	-7.180	-6.704	10.124
Troškovi restrukturiranja	-664	-1.709	-1.013	-619	-651
Operativni prihodi	9.213	5.956	5.670	6.928	5.379
Prihod od kamata	232	264	266	289	328
Rashod od kamata	-714	-801	-732	-672	-693
Tečajne razlike	-185	-290	-180	-1.277	-174
Dobit od podružnica	642	404	257	205	86
Ostali prihodi	-449	12	12.002	-72	-267
Ukupni ostali neto prihodi	-474	-411	11.613	-1.527	-720
Dobit prije poreza	8.739	5.545	17.283	5.401	4.659
Porez na dobit	-2.440	-1.028	-5.349	-942	-718
Neto dobit	6.299	4.517	11.934	4.459	3.941
Dobit pripisana manjinskom interesu	-131	-113	-14	-17	-21
Dobit pripisana imateljima kapitala matice	6.168	4.404	11.920	4.442	3.920

Izvor: Izrada autora prema Godišnjim izvještajima poduzeća Merck & Co. za razdoblje od 2012. do 2016. godine

U promatranom razdoblju imamo trend pada prihoda od prodaje osim u 2016. godini kada je došlo do malog rasta od 0.8%. Bruto marža je ostala na istoj razini sa početka razdoblja od 65.1% što znači da troškovi proizvodnje padali jednakom brzinom kao i prihodi. No ostali troškovi su rasli što ima negativni utjecaj na razinu bruto i neto dobiti. Najviše su rasli troškovi istraživanja i razvoja čiji udio u prihodima je narastao sa 19.3% na 25.4%, no u duljem roku bi to trebalo biti vraćeno kroz rast prihoda kao rezultata tog ulaganja. Iz financijskih aktivnosti poduzeće konstantno ostvaruje gubitke zbog većeg iznosa kamata što ih plaća na primljene kredite nego što ih prima kao rezultat investicija u financijsku imovinu i zbog tečajnih razlika koje su posljedice poslovanja na brojim tržištima. Neto dobit je sukladno trendu opadanja prihoda isto pala te se smanjila za 40% u odnosu na 2012. godinu. 2014. godina je bila izuzetak zbog prodaje segmenta potrošačke njege Bayeru za 14.2 mlrd.\$ kada je ona iznosila rekordnih 11.934 mlrd.\$.

Grafikon: Geografska struktura prihoda Merck & Co. Inc. u 2016. godini



Analiza na temelju financijskih pokazatelja

Tablica: Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti	2012	2013	2014	2015	2016
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,733	0,874	0,397	0,444	0,379
Koeficijent ubrzane likvidnosti	1,151	1,276	0,750	0,782	0,787
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,900	1,997	1,768	1,550	1,779
Koeficijent financijske stabilnosti	0,812	0,797	0,819	0,872	0,828

Izvor: Izrada autora prema Godišnjim izvještajima poduzeća Merck & Co. za razdoblje od 2012. do 2016. godine

Analizirajući koeficijente likvidnosti može se zaključiti da poduzeće Merck & Co. granično likvidno poduzeće. O tome najviše govori da su koeficijenti ubrzane i tekuće likvidnosti ispod preporučenih razina od 1 ili više od 1 odnosno više od 2. U promatranom razdoblju je došlo do opadanja likvidnosti poduzeća sve do 2016. godine kada se taj trend preokrenuo nabolje. Koeficijent financijske stabilnosti je ipak u preporučenim razinama što nam govori da poduzeće raspolaže određenom razinom radnog kapitala.

Pokazatelji zaduženosti

Tablica: Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelj zaduženosti	2012	2013	2014	2015	2016
Koeficijent zaduženosti	0,477	0,505	0,504	0,560	0,577
Koeficijent vlastitog financiranja	0,523	0,495	0,496	0,440	0,423
Koeficijent financiranja	0,914	1,019	1,015	1,274	1,366
Pokriće troškova kamata	13,239	7,923	24,611	9,037	7,723
Faktor zaduženosti	1,079	1,153	0,940	1,102	1,111
Stupanj pokrića I	0,778	0,748	0,749	0,622	0,622
Stupanj pokrića II	1,232	1,255	1,221	1,147	1,207

Izvor: Izrada autora prema Godišnjim izvještajima poduzeća Merck & Co. za razdoblje od 2012. do 2016. godine

Prema pokazateljima zaduženosti vidi se da se poduzeće Merck u 2016. godine financira pretežito iz tuđih izvora što je promjena u odnosu na 2012. godinu kada se poduzeće većinom financiralo iz vlastitih izvora. Pokriće troškova kamata je u svim godinama zadovoljavajuće kao što je i faktor zaduženosti. Stupanj pokrića II je veći od jedan što je dobar pokazatelj jer to znači da poduzeće raspolaže radnim kapitalom odnosno da je dio kratkotrajne imovine je financiran iz dugoročnih izvora. Zaključno možemo reći da se u promatranom razdoblju poduzeće okrenulo eksternim izvorima financiranja što je povećalo zaduženost no to nije utjecalo znatnije na mogućnost poduzeća da podmiruje svoje obveze redovno.

Pokazatelji aktivnosti

Tablica: Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti	2012	2013	2014	2015	2016
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,449	0,423	0,557	0,392	0,419
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	1,368	1,253	1,651	1,341	1,305
Koeficijent obrta potraživanja	6,161	6,129	6,374	6,092	5,672
Trajanje naplate potraživanja	59,244	59,550	57,260	59,918	64,350

Izvor: Izrada autora prema Godišnjim izvještajima poduzeća Merck & Co. za razdoblje od 2012. do 2016. godine

Koeficijent obrta ukupne imovine je nizak no to je i svojstveno za proizvodno poduzeće s velikom razinom fiksne imovine, kratkotrajna imovina se okrene u prosjeku preko 1.3 puta

tijekom jedne godine kroz cijelo promatrano razdoblje. Koeficijent obrta potraživanja je pao u promatranom razdoblju sa 6,161 u 2012. godini na 5,672 u 2016. Trajanje naplate potraživanja se isto tako produžilo sa 59 dana na 64 u 2016. godini.

Pokazatelji ekonomičnosti

Tablica: Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti	2012	2013	2014	2015	2016
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,152	1,112	1,279	1,126	1,109
Ekonomičnost poslovanja	2,874	2,597	2,519	2,645	2,866
Ekonomičnost financiranja	0,972	0,612	0,573	0,253	0,478

Izvor: Izrada autora prema Godišnjim izvještajima poduzeća Merck & Co. za razdoblje od 2012. do 2016. godine

Ekonomičnost ukupnog poslovanja je tijekom cijelog promatranog razdoblja bila pozitivna, no vidi se pad sa razine od 1,152 iz 2012. na razinu od 1,109 u 2016. godine. Ekonomičnost prodaje se isto smanjila u istom tom razdoblju no taj pad je neznatan. Ekonomičnost financiranja se smanjila sa razine od 0,972 u 2012. godini na 0,478 u 2016. godini što je i u skladu s rastom zaduženosti poduzeća.

Pokazatelji profitabilnosti

Tablica: Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti	2012	2013	2014	2015	2016
Neto marža profita	11,7%	8,3%	20,5%	9,5%	8,1%
Bruto marža profita	16,8%	10,6%	30,2%	11,8%	9,9%
Neto rentabilnost imovine	5,3%	3,5%	11,4%	3,7%	3,4%
Bruto rentabilnost imovine	7,6%	4,5%	16,8%	4,6%	4,2%
Rentabilnost vlastitog kapitala	11,4%	8,6%	24,5%	10,0%	9,8%

Izvor: Izrada autora prema Godišnjim izvještajima poduzeća Merck & Co. za razdoblje od 2012. do 2016. godine

U promatranom razdoblju vidi se negativan trend kretanja pokazatelja profitabilnosti. Vrijednosti svih pokazatelji su se smanjile, što je i normalno s obzirom da su se prihodi i dobit isto tako smanjili u promatranom razdoblju. Izuzeti se jedino može 2014. godina u kojoj su se vrijednosti svih pokazatelja povećale višestruko zbog prodaje segmenta potrošačke njege za 14 mlrd.\$ Bayeru što utjecalo na veliki rast dobiti te godine.

Pokazatelji investiranja

Tablica: Pokazatelji investiranja

Pokazatelji investiranja	2012	2013	2014	2015	2016
Dobit po dionici	2,07	1,52	4,12	1,58	1,42
Dividenda po dionici	1,701	1,732	1,782	1,816	1,856
Odnos isplate dividende	0,82	1,14	0,43	1,15	1,30
Odnos cijene i dobiti po dionici P/E	20,88	34,75	13,77	33,36	41,32
Ukupna rentabilnost dionice	4,79%	2,88%	7,26%	3,00%	2,42%
Dividenda rentabilnost dionice	3,93%	3,27%	3,14%	3,44%	3,15%

Izvor: Izrada autora prema Godišnjim izvještajima poduzeća Merck & Co. za razdoblje od 2012. do 2016. godine

Pokazatelji investiranja isto kao i pokazatelji profitabilnosti pokazuju negativan trend. U promatranom razdoblju jedino je dividenda rasla kao i odnos isplate dividende koji je u 2015. i 2016. godini iznosio čak više od 1 što znači da su se isplaćivale dividende veće od neto dobiti ostvarene te godine. Na taj potez se uprava poduzeća odlučila zbog stagnacije odnosno pada cijene dionice u tome razdoblju kako bi se očuvalo povjerenje dioničara.