

# Analiza komparacijom SAD-a i Kine korištenjem metode usporedive vrijednosti na poduzećima Apple i Huawei

---

**Dervishi, Denis**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2023**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:148:715935>

*Rights / Prava:* [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-04-14**



*Repository / Repozitorij:*

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)



**Sveučilište u Zagrebu**

**Ekonomski fakultet**

**Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij  
Poslovna ekonomija – smjer Analiza i poslovno planiranje**

**ANALIZA KOMPARACIJOM SAD-A I KINE  
KORIŠTENJEM METODE USPOREDIVE VRIJEDNOSTI NA  
PODUZEĆIMA APPLE I HUAWEI**

Diplomski rad

**Denis Dervishi**

**Zagreb, listopad 2023.**

**Sveučilište u Zagrebu**

**Ekonomski fakultet**

**Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij  
Poslovna ekonomija – smjer Analiza i poslovno planiranje**

**ANALIZA KOMPARACIJOM SAD-A I KINE  
KORIŠTENJEM METODE USPOREDIVE VRIJEDNOSTI NA  
PODUZEĆIMA APPLE I HUAWEI**

**ANALYSIS COMPARING THE USA AND CHINA USING  
THE COMPARABLE COMPANY ANALYSIS ON THE  
COMPANIES APPLE AND HUAWEI**

Diplomski rad

**Student: Denis Dervishi**

**JMBAG studenta: 1191241171**

**Mentor: Izv. prof. dr. dc. Tomislav Globan**

**Zagreb, listopad 2023.**

## **Sažetak**

Trgovinski rat i posljedične sankcije između SAD-a i Kine izazvali su zabrinutost SAD-a i Europe zbog brzorastućeg gospodarstva Kine i ostatka Azije. Ovaj rad će analizirati utjecaj politike i zakonodavstva na tehnološke lidere, Apple i Huawei, kao predstavnike svojih zemalja na globalnom tržištu. Ispitat će se njihova okruženja, industrija i snaga te će se provesti metoda usporedive vrijednosti kako bi se izračunale i usporedile njihove vrijednosti. Financijski podaci Applea, Huaweiija i njihovih konkurenata koristit će se za procjenu njihove vrijednosti putem P/E, EV/EBIT i EV/EBITDA multiplikatora. Glavni razlog korištenja metode usporedive vrijednosti je upitna vrijednost Huaweiija koji je u privatnom vlasništvu njegovih zaposlenika. Cilj ovog rada je predstaviti usporedbu gospodarstava SAD-a i Kine s njihovim tehnološkim liderima, pokazujući njihovu trenutnu snagu, buduće mogućnosti i potencijalne opasnosti za tvrtke i uključene zemlje.

**Ključne riječi: SAD, Kina, Apple, Huawei, metoda usporedive vrijednosti**

## **Summary**

The trade war and resulting sanctions between the U.S. and China have caused concerns for the U.S. and Europe about the fast-growing economies of China and Asia. This study will analyze the impact of politics and legislation on the technology leaders, Apple and Huawei, as representatives of their respective countries in the global market. Their environments, industries, and strengths will be examined, and a comparable company analysis will be conducted to calculate and compare their values. Financial data from Apple, Huawei, and their competitors will be used to assess their worth through P/E, EV/EBIT, and EV/EBITDA multipliers. The main reason for using the comparable company analysis is the questionable value of Huawei, which is privately owned by its employees. The goal of this study is to present a comparison of the economies of the U.S. and China along with their technology leaders, showing their current strengths, future opportunities, and potential dangers for both the companies and the countries involved.

**Keywords: USA, China, Apple, Huawei, comparable company analysis**

## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija.

Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog izvora te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

*Dervishi*

---

(vlastoručni potpis studenta)

Zagreb, 4.10.2023.  
(mjesto i datum)

## STATEMENT ON THE ACADEMIC INTEGRITY

I hereby declare and confirm by my signature that the final thesis is the sole result of my own work based on my research and relies on the published literature, as shown in the listed notes and bibliography.

I declare that no part of the thesis has been written in an unauthorized manner, i.e., it is not transcribed from the non-cited work, and that no part of the thesis infringes any of the copyrights.

I also declare that no part of the thesis has been used for any other work in any other higher education, scientific or educational institution.

*Dervishi*

---

(personal signature of the student)

Zagreb, 4.10.2023.  
(place and date)

## Sadržaj

1.	Uvod.....	1
1.1.	Predmet i cilj rada.....	1
1.2.	Izvori podataka i metode prikupljanja.....	1
1.3.	Sadržaj i struktura rada.....	2
2.	Teorijski pregled dijagnostičke analize i metode usporedivih vrijednosti .....	3
2.1.	Postupak i principi dijagnostičke analize .....	3
2.2.	Proces i uloga metode usporedivih vrijednosti.....	4
3.	Dijagnostička analiza Applea .....	8
3.1.	Osnovni podaci za Apple.....	8
3.2.	Analiza okruženja Applea .....	12
3.2.1.	PESTLE analiza .....	12
3.2.2.	Analiza strateške grupe .....	16
3.2.3.	Analiza Porterovih pet sila .....	19
3.2.4.	Analiza životnog vijeka industrije.....	21
3.3.	Analiza financijskih izvještaja Applea .....	22
3.3.1.	Horizontalna i vertikalna analiza Balance i RDG-a.....	22
3.3.2.	Standardni financijski pokazatelji .....	25
3.4.	Glavne prednosti i nedostaci otvorenog gospodarstva .....	29
4.	Dijagnostička analiza Huaweija.....	32
4.1.	Osnovni podaci za Huawei .....	32
4.2.	Analiza okruženja Huaweija.....	35
4.2.1.	PESTLE Analiza .....	35
4.2.2.	Analiza strateške grupe .....	38
4.2.3.	Analiza Porterovih pet sila .....	39
4.2.4.	Analiza životnog vijeka industrije.....	41
4.3.	Analiza financijskih izvještaja Huaweija .....	41

4.3.1.	Horizontalna i vertikalna analiza Bilance i RDG-a.....	41
4.3.2.	Standardni financijski pokazatelji .....	43
4.4.	Glavne prednosti i nedostaci zatvorenog gospodarstva.....	45
5.	Analiza komparacijom pomoću metode usporedivih vrijednosti .....	50
5.1.	Procjena vrijednosti poduzeća Apple i Huawei metodom usporedivih vrijednosti .....	50
5.2.	Usporedba i interpretacija dobivenih rezultata.....	52
6.	Zaključak .....	55
	Popis literature .....	57
	Popis tablica.....	60
	Životopis studenta.....	61



# 1. Uvod

## 1.1. Predmet i cilj rada

Predmet ovog rada je analiza različitih okruženja u kojima su smještena poduzeća Apple i Huawei. Američki dominantni kapitalizam koji potiče konkurenciju i nije striktno reguliran suprotstavljen kineskom komunizmu koji predstavlja relativno zatvoreno gospodarstvo s puno državne regulacije i državnog vlasništva. Takvom analizom suprotstaviti i usporedit će se „dva različita svijeta“ koja se bore za nadmoć na svjetskom tržištu.

Cilj rada je predstavljanje trenutne situacije u gospodarstvima Kine i Amerike, te utvrđivanje vrijednosti Applea i Huaweiija pomoću metode usporedive vrijednosti. Takvom procjenom vrijednosti utvrdit će se pozicija tehnoloških lidera u tehnološkoj industriji, te ispitati mogućnost obrtanja snaga i prevlasti druge strane. Ovaj rad ispitat će sljedeće dvije hipoteze:

H1: Vrijednost Huaweiija utvrđena od strane njegovih zaposlenika 2022. godine od 140 milijarde dolara je precijenjena.

H2: Nastavak stabilnih i visokih razina gospodarskog rasta u Kini mogao bi dovesti do porasta vrijednosti renminbija i ugroziti vrijednost dolara.

## 1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja

Metode prikupljanja u ovom radu su sekundarne naravi, prikupljene iz objavljenih financijskih izvještaja promatranih kompanija, te njihove PEER grupe. Uz njih rad koristi mnoge strane akademske članke koji se nadovezuju na temu američkog i kineskog gospodarstva, te one koji detaljnije pokazuju ustrojstvo i organizaciju Applea i Huaweiija. Za potrebe same metode i teorijske pozadine korištene su literature koje se bave konceptima vrednovanja i dijagnostičke analize poduzeća.

Znanstvene metode koje su korištene u radu su metoda analize kojom su se kompleksni pojmovi raščlanili na jednostavnije. Metoda kompilacije gdje uz pomoć korištenja literature stvorene su samostalne misli i stavovi o navedenim subjektima i problemima, te povijesna metoda kojom se analizira i proučava kronološki slijed događaja u vremenskom periodu.

### 1.3. Sadržaj i struktura rada

Rad sadrži šest poglavlja.

Prvo poglavlje čine predmet i cilj rada, izvori i metode prikupljanja podataka, te sadržaj i struktura rada.

Drugo poglavlje se sastoji od teorijskog pregleda dijagnostičke analize, te metode usporedive vrijednosti i knjigovodstvene vrijednosti koje će se koristiti u samome radu.

Treće poglavlje započinje osnovnim pregledom poduzeća Apple nakon čega kreće dijagnostička analiza u kojoj se analizira okruženje i industrija kojoj pripada Apple. Zatim se analiziraju financijski izvještaji i pokazatelji, te naposljetku slijedi uvid u otvoreno gospodarstvo Amerike u kojemu je Apple smješten.

Četvrto poglavlje koristeći iste principe kao i treće poglavlje analizira Huawei i Kinu kao konkurenciju Appleu i Americi s tim da u ovom slučaju se analizira zatvorenost kineskog gospodarstva i njezin utjecaj na poslovanje Huaweiija u svijetu.

U petom poglavlju koristi se metoda usporedivih vrijednosti kako bi se utvrdila vrijednost poduzeća Apple i Huawei preko multiplikatora. Prvo se izračunava vrijednost Applea i Huaweiija preko knjigovodstvene metode. Potom se izračunavaju multiplikatori PEER grupe pomoću kojih se dobivaju procijenjene vrijednosti promatranih poduzeća. Naposljetku slijedi analiza dobivenih rezultata i prognoza budućih kretanja multiplikatora.

Posljednje šesto poglavlje sadrži zaključak istraživanja u kojemu se sumiraju dobiveni rezultati, te iznose posljednje misli.

## **2. Teorijski pregled dijagnostičke analize i metode usporedivih vrijednosti**

### **2.1. Postupak i principi dijagnostičke analize**

Za temeljnu analizu poduzeća, te gospodarstva u kojima su ta poduzeća situirana potrebna je dijagnostička analiza. Dijagnostičkom analizom se utvrđuje trenutno stanje i pozicija poduzeća unutar okruženja i industrije čiji je sudionik. Dvije dijagnostičke analize će biti provedene. Apple i SAD, te zatim Huawei i Kina. Prvi dio svake dijagnostičke analize uključuje iznošenje ključnih i osnovnih informacija o promatranim poduzećima. Kratki povijesni pregled razvoja poduzeća bit će popraćen analizom glavnih čimbenika uspješnosti poduzeća. U zaključku osnovnog pregleda glavni poslovni partner u pogledu investicijske banke će biti predstavljen za svako pojedino poduzeće.

Nakon osnovnog pregleda slijedi analiza okruženja i industrije. Za potrebe ovog rada bit će korištena PESTLE analiza koja istražuje političko, ekonomsko, društveno, tehnološko, pravno i okolišno okruženje obrađenih poduzeća. U sklopu analize okruženja bit će provedena analiza industrije preko analize strateške grupe, analize Porterovih pet sila i analize životnog vijeka industrije. Analiza strateške grupe je izbor i predstavljanje strateške odnosno PEER grupe tehnološke industrije u kojoj posluju Apple i Huawei. Analiza Porterovih pet sila identificira ključne faktore i prijetnje koji utječu na konkurentsku poziciju poduzeća. Pet sila koje su analizirane su prijetnja nove konkurencije, prijetnja supstitucije, pregovaračka moć kupaca, pregovaračka moć dobavljača i konkurentnost industrije. Analizom životnog vijeka industrije promatra se poduzeće i njegovi asortiman proizvoda kroz faze životnog vijeka. Uglavnom radi se o pet faza životnog vijeka koje su redom uvođenje, rast, zrelost, zasićenje i opadanje. Odabrane četiri analize su dovoljne za osnovni uvid u okruženje i industriju, no za detaljniju analizu i istraživanje poduzeća potreban je dodatan broj analiza okruženja i industrije budući da se radi o izuzetno velikim i dinamičkim poduzećima koji su dio izrazito turbulentne tehnološke industrije.

Trenutni financijski položaj i uspješnost promatranih poduzeća bit će istražene koristeći financijske izvještaje Applea, Huaweiija i PEER grupe. Glavni predmet interesa će biti kretanja Balance i RDG-a posljednjih pet godina. Vertikalna i horizontalna analiza, te analiza financijskih pokazatelja bit će nužna kako bi se odredio financijski položaj poduzeća u industriji.

Naposljetku kako bi se ustanovila razlika između gospodarstava SAD-a i Kine u svakoj dijagnostičkoj analizi će se detaljno predstaviti karakteristike otvorenog gospodarstva koje predstavlja SAD, te u drugoj dijagnostičkoj analizi karakteristike zatvorenog gospodarstva koje predstavlja Kina.

## **2.2. Proces i uloga metode usporedivih vrijednosti**

*Glavni cilj svakog poduzeća izlistanog na burzi je maksimiziranje vrijednosti kroz povećanje vrijednosti dionica (Orsag, 2015). Za poduzeća koja su privatnom vlasništvu kao Huawei ideja je slična. Maksimiziranje vrijednosti za svoje vlasnike koji su u ovom slučaju 142 315 trenutnih zaposlenika i bivših suradnika. Bilo da je riječ o Appleu koji je izlistan na burzi ili Huaweiju koji je u privatnom vlasništvu, maksimiziranje vrijednosti je uvijek jedan od glavnih ciljeva poslovanja. Stoga nije čudno da vrijednost poduzeća predstavlja bitnu informaciju za sve potencijalne investitore i stakeholdere. Različite procjene vrijednosti mogu odaslati različite signale dioničarima i investitorima o uspješnosti poslovanja poduzeća. Primjerice ako se u usporedbi promatra tržišna kapitalizacija koja se dobiva tako da se broj dionica poduzeća pomnoži s njihovom tržišnom vrijednosti. Ako investitori procijene vrijednost putem alternativne metode veću od tržišne kapitalizacije, smatrat će da je dionica podcijenjena, te treba ulagati u nju. Isto tako ako investitor procjeni vrijednost manju od tržišne kapitalizacije, to će investitoru ukazati da je dionica precijenjena, te ju treba prodati. Takve odluke događaju se svakodnevno, te iz toga razloga vrednovanje poduzeća predstavlja jako bitan koncept kojim se služe brojni investitori i stakeholderi.*

U poslovnim financijama *glavni koncepti vrednovanja poduzeća su knjigovodstvena vrijednost, likvidacijska vrijednost, tržišna vrijednost i ekonomska vrijednost (Orsag, 1997). Sva četiri koncepta su statička odnosno uzimaju podatke iz financijskih izvještaja u određenom trenutku. Zbog tog razloga manjkaju preciznost i relevantnost, no njihov izračun je jednostavniji. Knjigovodstvena vrijednost je vrijednost imovine koja je zabilježena u financijskim izvještajima određenog poduzeća. Ona je najjednostavnija metoda vrednovanja poduzeća, te se iz tog razloga koristi kao polazna točka. Likvidacijska vrijednost je iznos koji bi poduzeće moglo ostvariti ukoliko bi odlučilo likvidirati odnosno prodati poduzeće. Likvidacijska vrijednost je vrijednost poduzeća koju bi vlasnici ostvarili nakon što se pokriju svi troškovi i dugovi. Tržišna vrijednost ili tržišna kapitalizacija je vrijednost poduzeća na tržištu kapitala. Ona je u principu veća od likvidacijske vrijednosti*

budući da ne sadržava sve troškove prodaje poduzeća. Tržišna vrijednost odražava percepciju investitora o budućoj dobiti, te je iz tog razloga jedna od bitnijih metoda vrednovanja. Ekonomska vrijednost označava vrednovanje poduzeća koje uzima u obzir rizik budućih zarada i novčanih tokova. Ekonomska vrijednost poduzeća je vrlo bitna metoda vrednovanja budući da uzima u obzir vremensku vrijednost novca što ostale metode ne čine.

Budući da ovaj rad analizira i uspoređuje Apple i Huawei pomoću metode usporedive vrijednosti, potrebna je polazna vrijednost koja će se koristiti za usporedbu. Huawei je u privatnom vlasništvu svojih zaposlenika, te iz tog razloga nije mu moguće utvrditi tržišnu vrijednost preko dionica i njihove vrijednosti odnosno likvidacijsku vrijednost u slučaju prodaje. Ekonomska vrijednost nije prikladna za usporedbu budući da se neće uzimati u obzir vremenska vrijednost novca. Metoda koja preostaje i koja će se koristiti u ovom radu je knjigovodstvena vrijednost. Knjigovodstvena vrijednost je prikladna budući da se može jednostavno i precizno izračunati za Apple i Huawei što će služiti kao pouzdana polazna točka. Knjigovodstvena vrijednost se računa tako da se od knjigovodstvene vrijednosti imovine oduzme knjigovodstvena vrijednost obveza. Formula za izračun knjigovodstvene vrijednosti slijedi u nastavku:

### **Formula 1: Knjigovodstvena vrijednost**

$$V_k = I_k - O_k$$

$V_k$ - Knjigovodstvena vrijednost  $I_k$ - Knjigovodstvena vrijednost imovine  $O_k$ - Knjigovodstvena vrijednost obveza

Nakon izračuna knjigovodstvene vrijednosti slijedi izračun metode usporedive vrijednosti. Metoda usporedive vrijednosti je alternativna metoda vrednovanja koja koristi različite multiplikatore za procjenu vrijednosti poduzeća. Metoda usporedive vrijednosti omogućuje *procjenu vrijednosti kapitala poduzeća koristeći cijene dionica sličnih poduzeća zbog čega se ova metoda ponekad i naziva benchmarkingom* (Massari et al. 2016). Metodu usporedive vrijednosti koriste razni stručnjaci, menadžeri i investitori uglavnom za procjenu vrijednosti nefinancijskih poduzeća. Metoda usporedive vrijednosti nastoji *stvoriti vezu između cijene dionice usporedivih poduzeća i računovodstvenih vrijednosti* (Massari et al. 2016). Da bi to bilo moguće sljedeće dvije pretpostavke moraju biti zadovoljene:

1. Vrijednost poduzeća se mijenja proporcionalno unutarnjim varijablama izabranim kao mjera uspjeha
2. Stope rasta novčanih tokova i razine rizika su konstantne

U stvarnosti te pretpostavke su rijetko zadovoljene budući da novčani tokovi često imaju različite stope rasta i razine rizika se stalno mijenjaju. Za potrebe ovog rada ove dvije pretpostavke će biti zadovoljene. Drugi problem koji se javlja kod primjene ove metode je subjektivnost kod izbora odgovarajuće PEER grupe koja će služiti u izračunu. *Poduzeća bi trebala biti slična prema proizvodu, veličini, profilu rizičnosti i omjerima financijske poluge* (Massari et al. 2016). U stvarnosti je teško pronaći poduzeća koja se slažu po svim kategorijama tako da su potrebne neke modifikacije kako bi se metoda mogla provesti. U kontekstu ovog rada zanemarena je veličina kao bitna pretpostavka za PEER grupu. Appleova vrijednost je u nekoliko navrata dostigla razine od tri trilijuna dolara, te stoga nije ga moguće usporediti prema veličini s bilo kojim sudionikom PEER grupe izuzev možda Samsunga. Profil rizičnosti i omjer financijske poluge će biti relativno slični međutim glavni kriterij izbora PEER grupe će biti kriterij sličnog proizvoda. Prilikom procjene vrijednosti poduzeća Huawei koje nema dionice koristit će se dionice njegove PEER grupe što čini ovu metodu odgovarajućom.

Multiplikatori se dijele na dvije vrste: multiplikatori računati koristeći tržišnu vrijednost kapitala (P) i multiplikatori računati koristeći ukupnu vrijednost poduzeća (EV). *Tržišna vrijednost kapitala (P) poduzeća jednaka je vrijednosti dioničkog udjela u kompaniji. Ukupna vrijednost poduzeća (EV) s druge strane je vrijednost cjelokupnog poduzeća, odnosno vrijednost svih potražitelja u poduzeću. Sastoji se od tržišne vrijednosti poduzeća na koju je nadodan dug poduzeća i ostala potraživanja* (Frykman & Tolleryd, 2003). Tržišna vrijednost kapitala odnosi se samo na vrijednost dioničara, te je dio ukupne vrijednosti poduzeća. Formule za izračun tržišne vrijednosti kapitala i ukupne vrijednosti poduzeća slijede u nastavku:

### **Formula 2: Tržišna vrijednost kapitala**

$$P = EV - \text{tržišna vrijednost duga} - \text{manjinski udjel} - \text{ostala potraživanja}$$

### **Formula 3: Ukupna vrijednost poduzeća**

$$EV = P + \text{tržišna vrijednost duga} + \text{manjinski udjel} + \text{ostala potraživanja}$$

P i EV vrijednost će se koristiti za izračun multiplikatora. U ovom radu bit će korištena tri multiplikatora. To su P/E, EV/EBIT i EV/EBITDA. To su takozvani direktni multiplikatori koji omogućuju izravan izračun vrijednosti kapitala. Sva tri multiplikatora bit će izračunata za cijelu PEER grupu. Medijan svakog multiplikatora bit će pomnožen odgovarajućom stavkom preko čega će se dobiti tri procijenjene vrijednosti poduzeća.

Rezultati procjene i knjigovodstvena vrijednost će biti uspoređeni i analizirani. U nastavku slijedi objašnjenje svakog multiplikatora i formula njegova izračuna.

P/E multiplikator ili kapitalizacija zarada je financijski pokazatelj koji se koristi za procjenu relativne vrijednosti dionica ili cijelog tržišta. To je omjer između trenutne cijene dionica i zarada po dionici. „P/E je najčešće korišten pristup usporedive vrijednosti za vrednovanje dionica i njihovih dioničkih društava“ (Orsag, 1997: 144). U ovom radu koristit će se „dijagnostički P/E koji se utvrđuje temeljem poznatih, već ostvarenih veličina“ (Orsag, 1997: 148). Formula za izračun dijagnostičkog P/E multiplikatora slijedi u nastavku:

**Formula 4: P/E**

$$\frac{P}{E} = \text{Cijena dionice} / \text{Zarada po dionici (EPS)}$$

EV/EBIT multiplikator je financijski pokazatelj koji se koristi za analizu vrijednosti poduzeća. Prikazuje omjer ukupne vrijednosti poduzeća i zarada prije kamata i poreza. Formula za izračun EV/EBIT multiplikatora slijedi u nastavku:

**Formula 5: EV/EBIT**

$$\frac{EV}{EBIT} = \text{Ukupna vrijednost poduzeća} / \text{Zarade prije poreza i kamata}$$

EV/EBITDA multiplikator je financijski pokazatelj koji se isto tako koristi za analizu vrijednosti poduzeća. Razlikuje se od EV/EBIT pokazatelja po tome što uz kamate i poreze isključuje deprecijaciju i amortizaciju imovine. Prikazuje omjer ukupne vrijednosti poduzeća i zarada prije kamata, poreza, deprecijacije i amortizacije. Formula za izračun EV/EBITDA multiplikatora slijedi u nastavku:

**Formula 6: EV/EBITDA**

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Ukupna vrijednost poduzeća}}{\text{Zarade prije poreza, kamata, deprecijacije i amortizacije}}$$

U petom poglavlju koristeći definirane formule iz ovog poglavlja izračunati će se knjigovodstvena vrijednost poduzeća Apple i Huawei. Zatim će se procijeniti vrijednost Applea i Huaweijsa preko metode usporedive vrijednosti i multiplikatora P/E, EV/EBIT i EV/EBITDA. Naposljetku će se usporediti i interpretirati vrijednost dobivena preko različitih metoda, te prognozirati kretanje multiplikatora u budućnosti. Prije tog izračuna potrebne su dijagnostičke analize Applea i Huaweijsa koje slijede u poglavljima tri i četiri.

## 3. Dijagnostička analiza Applea

### 3.1. Osnovni podaci za Apple

Apple je multinacionalna tehnološka korporacija sa sjedištem u Kaliforniji. Apple Inc. je poduzeće koje se razvilo kao ideja Steve Jobsa. *Steve Jobs i njegov prijatelj Steve Wozniak, su bili dva ekstremno inovativna i inteligentna uma koji su živjeli u Silikonskoj dolini* (Santa Clara Historical Society, 2012). Inteligentni dvojac je osnovao Apple 1976. godine s osnovnim ciljem proizvodnje računala. Prvo računalo su proizveli prvog travnja 1976., te početne negativne recepcije su zasjenili odlični poslovni rezultati u 1978. i 1979. godini. Usljed odličnih poslovnih rezultata i udvostručenja prodaje svaka tri mjeseca, Apple je u prosincu 1980. godine emitirao svoje dionice na NASDAQ burzi. Prije tog trenutka Apple se sastojao od 1000 zaposlenika, te izlaskom na tržište kapitala broj zaposlenika i obujam proizvodnje je nastavio rapidni rast. U 1985. godini Steve Jobs je napustio Apple zbog sukoba s tadašnjim CEO-om što je dovelo do slabljenja Applea budući da je Jobs bio jedan od glavnih razloga uspjeha Applea. Njegova kreativnost, inovativnost i usredotočenost na detalje su jedni od glavnih razloga Appleove uspješnosti. Srećom za Apple 11 godina kasnije u 1996. godini Steve Jobs se vratio, te kreće nova faza Appleove inovativnosti i revolucija na tržištu. *Jobs i Apple su počeli predstavljati nove inovativne proizvode: iPod u 2001 i iPhone u 2007* (Dougherty, 2011). Ta dva proizvoda su revolucionirali reprodukciju glazbe (iPod), te predstavili prvi pametni mobitel ikad (iPhone). Trgovina za glazbu iTunes koja je bila prisutna na oba proizvoda je u 2008. godini prodala više glazbe nego Wal-Mart koji je bio vodeći prodavač glazbe u to vrijeme (Dougherty, 2011). Dvije godine poslije su predstavili prvi tablet na tržište naziva iPad. Svaki novi proizvod nije bio samo ogroman prodajni uspjeh, već i revolucija same tehnološke industrije. *Jobs je u to vrijeme bio smatran najboljim CEO-om zbog vrijednosti koju je dodavao Appleu stvarajući te nove proizvode i prema mnogim časopisima Apple Inc. je smatran najboljim poduzećem na svijetu u to vrijeme* (Dougherty, 2011). U 2011. godini zbog zdravstvenih problema, Steve Jobs se povukao iz Applea. Nedugo kasnije njegovo zdravlje se pogoršalo, te je umro od posljedica tumora 5. listopada 2011. godine. Njegov nasljednik je bio Tim Cook koji je radio s Jobsom od 1998. godine. S tim je počela nova era Applea koja traje sve do danas. Inovativnost i kreativnost koju je Steve Jobs uveo u Apple i dalje su prisutne, te i dalje Apple gura granice tehnologije i mijenja industrijske standarde. Jedina razlika je da na čelu svega toga nema karizmatičnog čovjeka

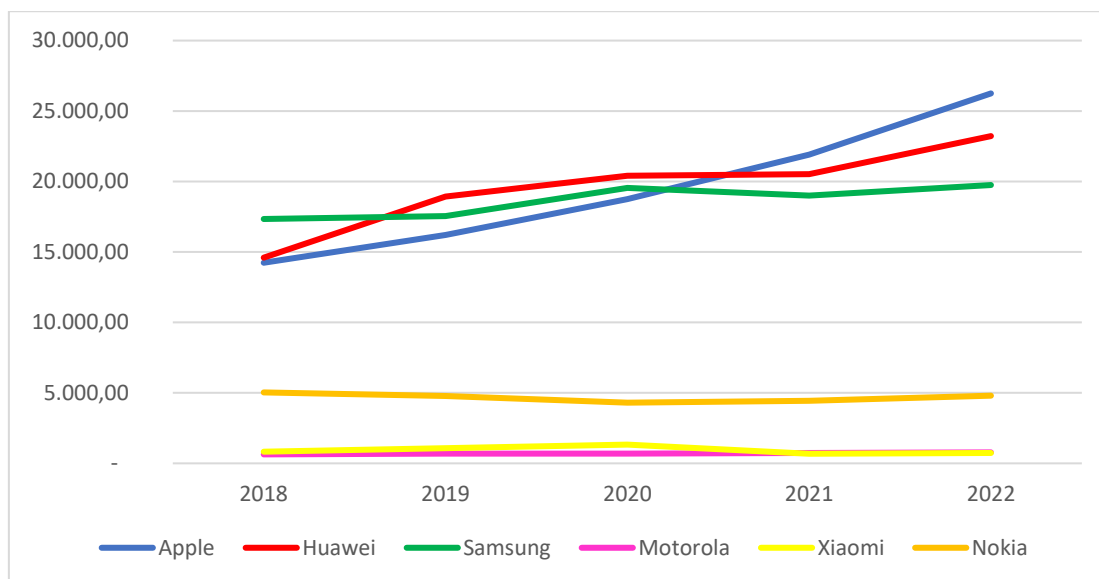


kao što je bio Steve Jobs koji je osim inovatora bio odličan presenter i promotor Applea kao brenda.

Danas, Apple u svojem asortimanu proizvoda nudi pametne mobitele iPhone, prijenosna i stolna računala Mac, tablete iPad, bežične slušalice AirPods, pametne satove Apple Watch, te niz popratnih proizvoda i usluga. Glavni proizvod im je iPhone čiji se primjerci prodaju u milijunima diljem svijeta. Značajan dio današnje ponude Applea čine i usluge koje su počeli nuditi poput Apple TV, Apple Music, Apple Card i ostalih. Cilj im je da svojim korisnicima ponude pametne mobitele na kojima će koristiti njihove usluge kako bi zauzeli još veći dio tržišnog segmenta tehnologije. Generalno asortiman ažuriraju s novijim modelima svaku jesen. Budući da se radi o *konstantnom rastu tehnologije, industrija poput koje je Apple dio je jedna od najnepredvidivijih industrija danas* (Johnson et al. 2012). Zbog toga su nužne konstantne inovacije u kvaliteti i mogućnostima njihovih proizvoda bilo da je riječ o dužem trajanju baterije, većem dodirnom zaslonu ili nekom drugom inovacijom na tržištu.

Glavni čimbenici rasta Applea su inovativnost, lanac distribucije i marketing. Apple je lider u tehnološkoj industriji koji svojim inovacijama usmjerava kretanje industrije. Od samog uvođenja linije prvih pametnih mobitela iPhone-a 2007. godine Apple kontinuirano unaprjeđuje i diže standarde svojih proizvoda čime konkurenciju tjera na brze i efikasne reakcije. Glavni razlog je što Apple ulaže velike količine resursa na istraživanje i razvoj. Tehnološka industrije je izrazito turbulentna industrija s potrebama za kontinuiranim inovacijama kako bi se zadržala lojalnost kupaca. Apple je inovativni lider tehnološke industrije, oni možda *nisu prvi koji predstave proizvod, ali većinu vremena su prvi koji snize cijenu proizvoda i proizvedu ga u velikim količinama. Jednom kada dovedu proizvod na određenu razinu, povećaju cijenu i čekaju rast profita* (Worstall, 2012). Tek nakon toga konkurencija pokušava oponašati njihov poslovni model. *Apple tretira inovacije kao izvor preživljavanja i razvoja poduzeća od samog početka, te je Apple uspješno ukorio tu ideju u korporativnu kulturu* (Cook, 2012). Kako bi se bolje prikazali ogromni troškovi istraživanja i razvoja Applea, na sljedećem grafikonu su prikazana ulaganja u milijunima dolara Applea i PEER grupe u istraživanje i razvoj kroz zadnjih pet godina.

**Grafikon 1: Troškovi istraživanja i razvoja Applea i PEER grupe od 2018. do 2022. godine u milijunima dolara**



Izvor: Financijski izvještaji Applea, Huaweija i PEER grupe u razdoblju od 2018.-2022. godine

Na grafikonu 1 prikazana su kretanja ulaganja u milijunima dolara u istraživanje i razvoj promatranih poduzeća kroz period od 2018. do 2022. godine. Apple, Huawei i Samsung obilježavaju kontinuiran rast ulaganja u istraživanje i razvoj. Iznosi preko 15 milijarde dolara na početku 2018. godine sve do 26,2 milijarde dolara koliko je Apple uložio u R&D 2022. godine. Moglo bi se reći da tri poduzeća na samome vrhu vode međusobnu borbu tko će više uložiti u R&D. Samsung na početku promatranog razdoblja vodi po ulaganjima u R&D, zatim slijedi period dominacije Huaweija i naposljetku Apple preuzima vodstvo i ulaže čak tri milijarde dolara više od sljedećeg Huaweija. Od ostatka PEER grupe važno je istaknuti Nokiju čija se ulaganja u R&D kreću oko 4,7 milijarde dolara. Motorola i Xiaomi ulažu iznose manje od milijarde dolara što znači da ta poduzeća možda nisu prepoznali potrebe konstantnog ulaganja i unaprjeđivanja svojih proizvoda koja su potrebna kako bi se opstalo u turbulentnoj tehnološkoj industriji. Treba uzeti u obzir veličinu poduzeća kada se priča o količini resursa koje odvaja za R&D, te istaknuti da Apple i Samsung nisu samo najveći ulagatelji u R&D, već su i najveća poduzeća u odnosu na ostatak PEER grupe. Stoga je impresivno da Huawei može konkurirati svojim ulaganjima u istraživanje i razvoj.

Drugi čimbenik rasta Applea je efikasan, efektivan i aktivan lanac distribucije. Po mnogim istraživanja Apple ima najbolji lanac distribucije na svijetu. *Appleov jedinstven distributivni lanac ostvaruje ogromne kompetitivne prednosti tako što omogućava rapidno*

*povećanje proizvodnih kapaciteta kao odgovor na promjenu potražnje kupaca i to čini jeftino budući da se mnogi dobavljači natječu za suradnju s Appleom (Zhang et al. 2020). Tako uspješno upravljanje lancem distribucije je izrazito komplicirano budući da obilježja tehnološke industrije su: kratki životni ciklusi, novi proizvodi i konstante promjene u potražnji i ponudi proizvoda. Jedan od glavnih načina kako to uspijevaju je tako da tretiraju iPhone i druge proizvode kao pokvarljivu robu s rokom trajanja kojoj zaliha mora biti obnovljiva čim je nestane (Zhang et al. 2020).*

Treća komponenta koja obilježava uspjeh Applea je marketing poduzeća. Od samih početaka dok je Steve Jobs svojom pojavom bio najveći promotor i marketinški genije iza Applea, do danas kada njihova konstanta ulaganja u marketing su dovela do toga da je Apple jedan od najprepoznatljivijih brendova na svijetu. *Kompanija jednostavno razumije što će zainteresirati ljude za njihove proizvode. Umjesto da govore o karakteristikama proizvoda ili tehnologiji, Apple pokazuje da im je bitan način života potrošača (Enderle, 2004).* Apple je svojim marketinškim kampanjama izgradio jedan od najvećih brendova na svijetu, te sami spomen Applea postao je sinonim s luksuznošću, kvalitetom i uspjehom. Nakon predstavljanja najvažnijih čimbenika rasta Applea slijedi predstavljanje jednog od njegovih najvažnijih poslovnih partnera.

Apple usko surađuje s američkom bankom Goldman Sachs. Goldman Sachs je američka globalna investicijska banka i financijska institucija. Osnovana je 1869. godine, a sjedište joj se nalazi na Wall Streetu u New Yorku. Goldman Sachs pruža različite usluge u vezi s investicijama, bankarstvom, upravljanjem imovinom, trgovinom vrijednosnih papira i ostalim financijskim uslugama. Goldman Sachs je druga najveća investicijska banka odmah nakon JP Morgan Chasea. Apple i Goldman Sachs su surađivali na nekoliko financijskih projekata i proizvoda. Jedan od primjera njihove suradnje je već prije spomenuti Apple Card, kreditna kartica koju su zajednički lansirali. Apple Card je virtualna i fizička kreditna kartica namijenjena korisnicima Apple uređaja. Osim toga, Apple je surađivao s Goldman Sachsom kako bi omogućio financiranje kupovine Apple proizvoda tako što omogućuje mnoge financijske olakšice i pogodnosti. Ova suradnja traje mnogi broj godina, iako trenutno situacija je neizvjesna o nastavku suradnje budući da se Apple Card pokazao kao pogodak za Apple, no veliki trošak za Goldman Sachs banku. Teško je pretpostaviti da će Goldman Sachs raskinuti suradnju s Appleom budući da bi to bio golemi udarac na njihovu reputaciju ako raskinu suradnju s njihovim najvećim partnerom.

## 3.2. Analiza okruženja Applea

### 3.2.1. PESTLE analiza

Kako bi se analiziralo makroekonomsko okruženje Applea bit će korištena PESTLE analiza. PESTLE analiza je jedna od glavnih analiza vanjskih čimbenika koji utječu na poslovanje. Vanjski čimbenici koji će se analizirati su dio političkog, ekonomskog, društvenog, tehnološkog, pravnog i okolišnog okruženja. U nastavku redom slijedi analiza navedenih kategorija okruženja.

Političko okruženje uključuje države i povezane organizacije koje u ovom slučaju imaju znatni utjecaj na tehnološku industriju. Apple se nalazi u povoljnom političkom okruženju koje otvara razne opcije daljnjeg razvoja i širenja. Apple većinu svog prodajnog segmenta ostvaruje u razvijenim zemljama gdje je uglavnom stabilno političko okruženje. Osim SAD-a i Kanade pod ovim se podrazumijeva većina Europe. Takvo stabilno okruženje minimizira političke probleme i izazove s kojima bi se Apple mogao suočiti, te podupire rast i razvoj Applea. Trgovinska politika SAD-a je generalno zastupala otvorenost i ukidanje sankcija u 21. stoljeću. Međutim 2018. godine podigle su se tenzije između Kine i SAD-a. Sve je krenulo na početku 2018. godine *kada je SAD uveo carine na nekoliko uvoznih proizvoda: perlice suđa, solarne panele i aluminij* (Fajgelbaum, 2022). Iako na početku nije bio razumljiv povod za uvođenje poreza na tako specifične proizvode, ubrzo je bilo jasno da su to bili porezi na proizvode koje pretežito Kina izvozi. Kroz 2018. i 2019. godinu nastavilo se uvođenje *poreza na tisuće proizvoda iz Kine, ukupno ciljajući na 350 milijarde dolara izvoza Kine. Kina je uzvratila s nekoliko valova poreza ciljajući na 100 milijarde američkog izvoza* (Fajgelbaum, 2022). U siječnju 2020. godine države su potpisale sporazum kako bi se spriječila daljnja eskalacija poreza, no postojeći porezi i dalje postoje. Kinesko-američki trgovinski rat *predstavlja jednu od najvećih i naglih promjena američke trgovinske politike ikad* (Fajgelbaum, 2022). Takvi trgovinski sporovi i mogućnost daljnjih u budućnosti zbog velikih tenzija predstavljaju prijetnju Appleovom razvoju i rastu prihoda od prodaje u svijetu. Primjerice ako Kina povisi poreze na komponente korištene u proizvodnji Appleovih proizvoda, Apple bi izgubio silne količine novca kako bi pronašao alternativnog dobavljača ili nastavio nabavljati dijelove iz Kine po puno većim cijenama. Stoga unaprjeđenje trgovinske politike i ukidanje sankcija bi poboljšalo prodajni segment Applea i proširilo distribuciju i domet njegovih proizvoda i usluga. Apple je već pokazao svoje kvalitete efikasnog prodora na strana tržišta, te svojom izvrsnim distributivnim lancem efikasno distribuira proizvode gdje su oni potrebni. U zaključku Apple ima potencijala za

iskorištavanje dobrih makroekonomskih prilika koje mu nudi njegovo stabilno političko okruženje, no treba biti oprezan na mogući nastavak trgovinskog rata i novih sankcija.

Ekonomsko okruženje odnosi se na prilike i mogućnosti koje kompanija ima u svojem okruženju za rast i širenje. Ekonomsko okruženje Applea je puno prilika za kompaniju. Slično kao kod političkog okruženja stabilni ekonomski uvjeti su prisutni u većini zemalja u kojima Apple posluje. Takva stabilnost smanjuje mogućnost velikih šokova na prodaju ili distribuciju budući da se radi o stabilnim ekonomijama koje uglavnom nemaju problema poput hiperinflacija, dugogodišnjih recesija, korupcije ili visokih stopa nezaposlenosti. Također zemlje koje kroz povijest nemaju stabilno ekonomsko okruženje napreduju prema tome cilju i ostvaruju pozitivne rezultate. Riječ je uglavnom o azijskim zemljama koje su na dobrom putu razvoja svog stabilnog ekonomskog okruženja. Apple ima mogućnosti prodora na njihova tržišta i povećanja prodajnog segmenta. Problem koji se javlja iz ekonomskog okruženja su ciljani kupci Applea. Apple se definira *kao luksuzna tehnološka kompanija s višim cijenama od ostalih konkurentskih proizvoda* (Johnson et al. 2012). Apple pretežito cilja na kupce srednje ili više klase koji su voljni izdvojiti nešto više dohotka za bolje korisničko iskustvo. Za razliku od Huaweija o čijem ekonomskom okruženju će biti kasnije riječ koji svojim niskim cijenama privlači kupce, Apple se fokusira na kvalitetu i prepoznatljivost proizvoda. Appleov iPhone nije samo skuplji pametni mobitel, već predstavlja statusni simbol zbog kojeg ga ljudi kupuju kako bi se osjećali kao da su pripadnici te grupe. Stoga cijena Appleovih proizvoda je problem, no i prednost koja ga ističe među jeftinijim supstitutima. Apple ne planira sniziti cijene svojih proizvoda i usluga, već kroz diferencijaciju modela na normalnu i pro verziju nudi mogućnosti kupnje kupcima s manjom kupovnom moći. Unatoč tome jeftiniji modeli još uvijek predstavljaju skuplju alternativu od konkurencije što ukazuje da Apple ne planira biti jeftiniji od konkurencije već svojom kvalitetom i prepoznatljivošću dominirati tržištem.

Društveno okruženje Applea je značajan faktor koji utječe na razvoj poduzeća. Apple je pod konstantnim utjecajem društvenih trendova u okruženju. Društveno okruženje obilježava rast u korištenju pametnih mobitela i ostalih tehnoloških uređaja. Pristup internetu se gotovo utrostručio u posljednjih deset godina što je doprinijelo potražnji za tehnološkim proizvodima koje nudi Apple i drugi. Takav rast zainteresiranosti pozitivno utječe na poslovne rezultate Applea, te omogućava rast na drugim neistraženim tržištima. Uslijed rasta populacije koje koristi tehnološke proizvode, raste i potreba za njima. Mnogi svakodnevni poslovi poput odlaska u banku, poštu ili dućan olakšani su putem pametnih

mobitela i interneta. Potreba za pametnim mobitelima će biti sve veća što isto tako povećava potencijalni broj Appleovih korisnika. Takav rast potražnje povećava pozornost javnosti nad Appleovim poslovanjem. Velik dio proizvodnje Appleovih proizvoda odvija se u kineskim tvornicama. U mnogo navrata pojavile su se vijesti o lošim uvjetima rada i nadnicama u tim tvornicama. Reputacija Applea je bila oštećena, te su morali brzo reagirati kako bi riješili situaciju. Apple mora razvijati svoju strategiju društvene odgovornosti kako ne bi bilo ovakvih incidenata koji mogu ugroziti reputaciju i time vrijednost poduzeća.

Tehnološko okruženje predstavlja jednu od najbitnijih komponenta Appleovog okruženja. U modernom društvu tehnologija je jedna od glavnih sila društvenog i gospodarskog razvoja. Kontinuirani rast za tehnologijom poput računalnih oblaka, integracijom tehnologije u poslovne procese, te rastuće tržište mobitela su glavna obilježja tehnološkog okruženja Applea. Appleov računalni oblak iCloud najavljen je 2011. godine, integracija Appleovih računala u poslovne procese prisutna je od 1980. godine, te Appleov iPhone iz 2007. godine je prvi pametni mobitel takvih mogućnosti. Dakle, Apple je u sve tri kategorije prisutan od samih početaka i daleko najbolji u većini njih. U prošlosti Appleova konkurencija dominira svojim niskim cijenama dok Apple svojom kvalitetom i integriranošću svojih proizvoda. Danas, konkurencija je puno jača nego u prošlosti, te osim jeftinijih proizvoda sve više nudi kvalitetnije proizvode. Bitno je prepoznati rast konkurencije koji više nije samo jeftinija alternativa, već konkurent kvalitetom. Ulazak nove konkurencije i rast postojeće mogao bi ugroziti poziciju Applea. Povećana pozornost na poteze konkurencije uz nastavak ulaganja u istraživanje i razvoj su ključni za opstanak na vrhu tehnološke industrije.

Pravno okruženje je puno regulacija i zakonskih okvira koje direktno utječu na proizvodnju i distribuciju Appleovih proizvoda. Povećana potreba za privatnošću podataka u digitalnom svijetu je jedna od ključnih promjena zadnjih pet godina. Najbolji primjer toga je uredba od zaštiti podataka na razini Europske unije kratice GDPR. Cilj te uredbe je zaštita privatnih podataka ljudi na razini Europske unije, te se odnosi na sve subjekte koji imaju pristup privatnim podacima. Takve regulacije na razini Europske unije imaju značajan utjecaj na Apple kao proizvođača pametnih mobitela budući da on ima izravan pristup milijunima podataka svojih brojnih korisnika u Europskoj uniji. Stoga mu je cilj pridržavati se te uredbe i zaštititi podatke svojih korisnika kako ne bi bio sankcioniran od Europske unije i izgubio jedno od svojih velikih tržišta. Od 2024. godine u EU će vrijediti zakon proveden u 2020. godini koji s ciljem zaštite okoliša i populacije zahtijeva da svi

tehnološki uređaji imaju potpuno ručno zamjenjive baterije. Ovo je ogromna promjena koja će zahvatiti sve proizvođače mobitela budući da najnoviji modeli Samsunga, Huaweija i Applea trenutno nemaju mogućnost zamjene baterije bez korištenja profesionalnih alata ili profesionalnih servisa. Appleu preostaju dvije opcije za prilagodbu ovom zakonu. Uvođenje nove linije iPhonea specifično za europsko tržište ili potpuna promjena postojeće linije tako da zadovoljava odredbe novog zakona. U svakom slučaju to će predstaviti veliki trošak za Apple, za razliku od konkurencije poput Nokije koja već u postojećim linijama proizvoda nudi pametne mobitele s jednostavno zamjenjivom baterijom. SAD je poznat po svojim antitrustovskim zakonima kojima se namjerava spriječiti monopolno ponašanje proizvođača koje bi naštetilo kupcima i ostatku tržišta. Apple odnosno iPhone u SAD-u zauzima 57,79% tržišnog udjela. Na prvi pogled moglo bi se protumačiti kako je riječ o monopolu koje bi antitrustovski zakon trebao spriječiti i smanjiti, ali u realnosti Apple nastavlja zauzimati sve veći dio američkog tržišta. Zašto se to događa nije jasno, te je potrebna detaljna analiza zakonodavnog sustava SAD-a kako bi se došlo do odgovora. Vidljivo je da je Apple pod zaštitom na razini SAD-a, međutim kada je riječ o ostatku svijeta takva zaštita ne postoji. Ako se njegovi proizvodi ne prilagode regulacijama Europske unije ili prekrše regulacije neke druge zemlje, reputacija i moć Applea bi bila ugrožena. Stoga je bitno da Apple poštuje cjelokupni zakonski okvir zemalja u kojima posluje kako ne bi bilo problema u pravnom okruženju.

Ekološko okruženje se očituje u pritisku na promjene u smislu utjecaja na okoliš i zdravlje. Velika promjena se dogodila 2020. godine kada su maknuli punjače iz kutija u kojima se prodavao iPhone. Ideja je bila da se smanji zagađenje okoliša putem smanjenja ugljičnog otiska. Cijena se nije smanjila, ali kupci su i dalje morali zasebno kupiti punjač kako bi mogli koristiti svoje uređaje. U ovom slučaju upitna je namjera Applea budući da su oni profitirali od ovakve promjene dok su kupci bili ti koji su oštećeni za „korist okoliša“. Da bi dugoročno opstao na tržištu, Apple mora biti spreman žrtvovati svoje profite za sveukupno blagostanje okoline i ljudi. Održivost poslovanja važna je stavka ako poduzeće želi dugoročno opstati i poslovati. Apple nastoji povećati pozitivne utjecaje na okoliš poput uklone punjača, te smanjiti negativne kao što su toksični plinovi koji nastaju u njihovim tvornicama. Osim okoliša Apple treba poboljšati svoj odnos sa svojim zaposlenicima posebice u proizvodnom sektoru koji se nalazi u Kini. Svaka odluka i promjena Applea šalje poruku *stakeholderima* o poduzeću, te utječe na njihovu percepciju poslovanja. Cilj je poboljšati taj odnos kako bi sve stranke bile zadovoljne i suradnja bila

uspješna. Drugi aspekt na kojem ima prostora napretka je energetska efikasnost. Efikasnija alokacija resursa i energenata, te proizvodnja održivih proizvoda je ključ budućnosti za maksimalno očuvanje okoliša i oskudnih resursa.

Iz svega navedenog može se zaključiti kako se Apple nalazi u povoljnom okruženju koje omogućava nastavak uspješnog poslovanja. Ako Apple nastavi svojim trendom iskorištavanja prilika iz okruženja i ostvarivanja pozitivnih rezultata njegov položaj neće biti ugrožen. Postoje prilike za daljnju ekspanziju i zauzimanje većeg tržišnog udjela. Najveće prijetnje vidljive su u pogledu sankcija koje su indikator tenzija između SAD-a i Kine, te rasta konkurencije koji više nije jeftinija alternativa nego i kvalitetnija. Bitna je implementacija novih strategija kako bi Apple efikasno i brzo odgovorio na te prijetnje, te nastavio stabilan rast u nešto zelenijem okruženju.

### **3.2.2. Analiza strateške grupe**

PEER grupa u kojoj sudjeluju Apple i Huawei može se promatrati i sastojati od različitih članova ovisno o kriteriju prema kojima se sastavlja. U ovom radu kriterij će biti da se radi o konkurenciji kojoj su pametni mobiteli glavni dio prodajnog asortimana. PEER grupa se sastoji od južno korejskog Samsunga ujedno i najvećeg svjetskog konkurenta Appleu, američke Motorole, kineskog Xiaomija, te europske odnosno finske Nokije. Izabrana poduzeća predstavljaju spektar svjetske konkurencije (Apple vs Samsung), susjedske konkurencije (Apple vs Motorola i Huawei vs Xiaomi), te starih svjetskih lidera mobilne industrije kao što je Nokia. Takva PEER grupa omogućava različite analize i komparacije između poduzeća koje će biti potrebne u ovom radu. U nastavku će se predstaviti svaki član PEER grupe, te prikazati tržišni udjeli na svjetskom tržištu.

Samsung je vodeći globalni tehnološki konglomerat sa sjedištem u Južnoj Koreji. Poznat po raznolikom portfoliju, Samsung proizvodi pametne telefone, televizore, kućne aparate, računala i poluvodičke čipove. Uz Apple nalazi se na vrhu tržišnog udjela pametnih mobitela. Poznat je po inovacijama u tehnologijama ekrana i pametnih uređaja. Također je značajan sudionik industrije poluvodiča. Za razliku od Applea koji se fokusira na kupce srednje i viših klasa, Samsung u svom asortimanu pametnih mobitela ima model za svaki segment potrošača. *Samsung je podijelio tržište prema karakteristikama kao što su geografski položaj, demografija, ponašanje i psihologija populacije* (Tien, 2019). Samsung se bolje prilagodio kupcima s niskim razinama dohotka nego Apple koji ih zanemaruje. Takva diferencijacija omogućuje zauzimanje većeg tržišnog segmenta, te iz tog razloga iz



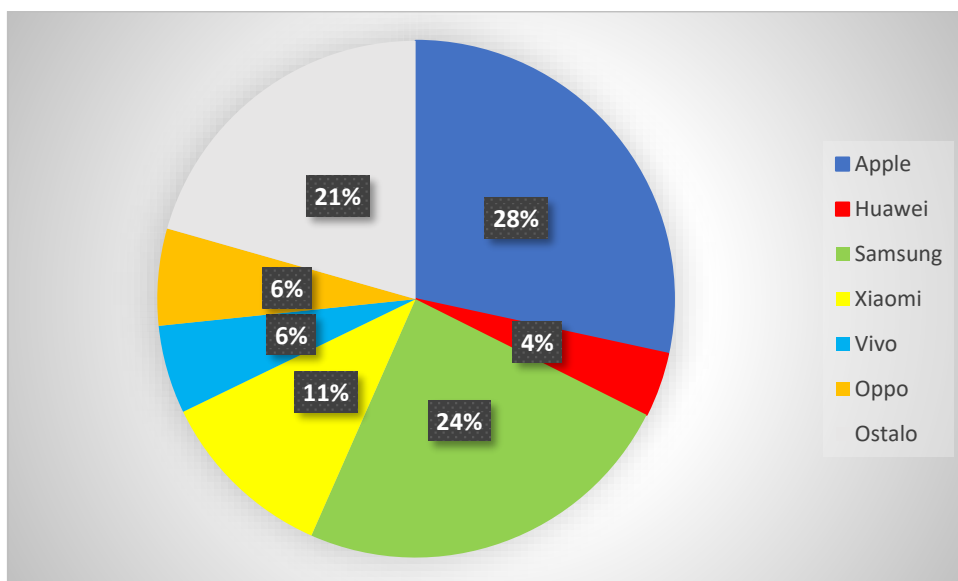
godine u godinu Samsung i Apple se mijenjaju na vrhu svjetskog tržišnog udjela pametnih mobitela.

Xiaomi je kineska tehnološka kompanija osnovana 2010. godine koja se specijalizira u proizvodnji različitih elektroničkih uređaja kao što su pametni mobiteli, pametni kućni uređaji i televizori. Svjetski poznat zadnjih nekoliko godina zbog svojih inovativnih, kvalitetnih i cjenovno pristupačnih proizvoda. Xiaomi je primjer jako brze ekspanzije moguće samo na području Kine gdje državna potpora omogućuje prodor na svjetsko tržište u nekoliko godina. Linija pametnih mobitela „Mi“ i „Redmi“ je postala povoljna i kvalitetna alternativa iPhoneu za mnoge kupce. U budućnosti se očekuje nastavak rasta i konkurencije Xiaomijevih proizvoda na svjetskom tržištu, no trenutno je mali igrač u odnosu na Apple i Samsung.

Motorola je američka kompanija koja se bavi pretežito proizvodnjom pametnih mobitela. Pionir u mobilnoj industriji početkom 21. stoljeća koji je izgubio svoju tržišnu poziciju, no svjetski prepoznatljiv i važan sudionik tržišta. Google ju je kupio 2012. godine, te dvije godine kasnije ju preuzeo Lenovo. Danas je poznata po proizvodnji svojih preklopnih pametnih mobitela gdje im je Samsung glavna konkurencija. Takve manje kompanije koje proizvode pametne mobitele moraju se diferencirati od konkurencije kako bi privukli kupce. Motorola, Nokia i ostali manji proizvođači ne mogu konkurirati cijenom i kvalitetom tako da im je jedina opcija stvoriti drugačiji proizvod od konkurencije.

Nokia je finska kompanija koja proizvodi mobitele i nudi telekomunikacijske usluge. Stekla je svjetsku slavu svojim inovativnim i izdržljivim Nokia 3310 modelom. U eri pametnih mobitela imala je puno izazova, te više nije jedan od glavnih sudionika tržišta pametnih mobitela. Međutim specijalizirala se u zadnjih nekoliko godina u proizvodnji pametnih mobitela s otklonjivom baterijom čime se razlikuje od konkurencije, te je već pripremljena za regulacije koje će zahvatiti Europsku uniju 2024. godine. Predstavlja ekološku alternativu ostaloj konkurenciji na svjetskom tržištu. Nakon kratkog pregleda sudionika PEER grupe pomoću grafikona 2 u nastavku prikazani su tržišni udjeli Applea, Huaweiija i članova PEER grupe.

**Grafikon 2: Udio pametnih mobitela na svjetskom tržištu na 30.6.2023.**



Izvor: GS Statcounter; <https://gs.statcounter.com/>

Grafikon 2 prikazuje udjele promatranih poduzeća na svjetskom tržištu. Važno je napomenuti da su ovo podaci skinuti sa StatCounter, te ovisno o izvoru podataka tržišni udjeli se malo razlikuju na vrhu gdje ili Samsung ili Apple ima najveći tržišni udio. Prema StatCounteru Apple je na 30.6.2023. bio na vrhu sa 28,39% tržišnog udjela, te ga prati Samsung sa 24,22%. Xiaomi je sljedeći sa 11,21%, te ga prate dva kineska poduzeća Oppo i Vivo s oko 6% tržišnog udjela svaki. Zanimljivo je da se Huawei nalazi tek na šestom mjestu s 4% tržišnog udjela. Razlog toga bit će objašnjen u dijagnostičkoj analizi Huaweiija gdje mnoge sankcije koje su pogodile Huawei znatno su mu smanjile i tržišni udjel. Huawei je u 2018. godini imao veći tržišni udio od Apple sa 16% što nekim slučajem predstavlja i početak diskriminacije Huaweiija na svjetskim tržištima koje su dovele do pada njegovog tržišnog udjela na 4%. Ostatak tržišta zauzima 20,59% tržišnog udjela, te u njega spadaju Motorola i Nokia sa svojim malim udjelima. Kineske kompanije Vivo i Oppo uz Huawei i Xiaomi zauzimaju impresivnih 26,80% ukupnog tržišnog udjela. Pokazuju da rast tehnoloških poduzeća u Kini ne treba biti zanemaren, te njihov udio na svjetskom tržištu će samo rasti. One će biti dodatno analizirane u analizi strateške grupe Huaweiija gdje će se pokazati tržišni udjeli pametnih mobitela u Kini.

Samsung, Motorola, Xiaomi i Nokia predstavljaju PEER grupu čiji će se financijski izvještaji analizirati i uspoređivati s Appleom i Huaweiijem. Osim kroz analizu financijskih izvještaja PEER grupa je bitna za izračun metode usporedive vrijednosti. PEER grupi se izračunavaju multiplikatori preko kojih se dobiva medijan preko kojeg se

izračunava usporediva vrijednost za svaki od tih pojedinih multiplikatora. Primjerena PEER grupa je potrebna kako bi se dobila što preciznija procjena vrijednosti. Budući da je Apple trenutno zauzima najveći svjetski tržišni udio, njegova konkurencija unutar SAD-a mimo Motorole neće biti posebno analizirana kao kod Huaweijsa u njegovoj analizi strateške grupe.

### **3.2.3. Analiza Porterovih pet sila**

Primjena Porterovog modela pet sila u stvarnom svijetu omogućava organizacijama donošenje i primjenu novih strategija. Korištenjem analize Porterovih pet sila, Apple može odrediti privlačnost industrije, donositi efikasne odluke o ulasku/izlasku i procijeniti utjecaj ovih sila na svoje poslovanje i konkurenciju. Uz PESTLE, analiza Porterovih pet sila predstavlja okvir kako bi se odredio smjer kretanja industrije. Tako da većina stručnjaka smatra ovaj model kao polaznu točku za analizu industrije i okruženja. Pet sila koje će se proučavati u dijagnostičkoj analizi Applea i Huaweijsa su konkurentnost industrije, pregovaračka moć kupaca, prijetnja novih ulazaka na tržište, pregovaračka moć dobavljača i prijetnja zamjenskih proizvoda.

Konkurentnost industrije među vodećim kompanijama koje direktno konkuriraju Appleu u tehnološkom sektoru je izrazito visoka. Apple se direktno natječe s poduzećima poput Googlea, Inc., Huaweijsa, Samsung Electronics Co., Ltd., Xiaomija i Amazon, Inc. Sve ove kompanije ulažu značajna sredstva u istraživanje i razvoj, te marketing, baš kao i Apple. *Tržište pametnih mobitela je okarakterizirano intenzivnom konkurencijom, te je ujedno jedno od najbrže rastućih industrija, gdje se mnogi svjetski sudionici bore za svoj dio kolača* (Zhang, 2020). Stoga je konkurentska sila unutar industrije jaka. Jedna stvar koja čini industriju izrazito konkurentnom je relativno niska cijena prelaska. Potrošaču nije potrebna značajna investicija da zamijeni Appleov iPhone sa Samsungovim ili Xiaomijevim najnovijim modelom. Prijetnja tržišne konkurencije ključno je razmatranje za Apple, koje se u osnovi rješava neprestanim razvijanjem novih i jedinstvenih proizvoda kako bi povećao i ojačao svoj tržišni udio.

Pregovaračka moć kupaca se odnosi na element niskih troškova prelaska koji je gore spomenut. Svaki kupac ima slobodu izbora pametnog mobitela koju on smatra prikladnom za svoje potrebe. Bitno je analizirati dva aspekta unutar ove sile: individualnu pregovaračku moć kupaca i njihovu kolektivnu pregovaračku moć. Za Apple, individualna pregovaračka moć kupaca je slab faktor, jer gubitak jednog kupca predstavlja zanemarivu količinu prihoda za Apple. Međutim, kolektivna pregovaračka moć kupaca na tržištu,

mogućnost masovnog prelaska kupaca konkurentima, snažna je sila. Apple ovoj snažnoj sili suprotstavlja značajnim kapitalnim izdacima u R&D, omogućujući im da nastave razvijati nove i jedinstvene proizvode poput AirPods slušalica i Apple Watch sata, te izgradnjom značajne lojalnosti prema brandu. Apple je bio izuzetno uspješan u ovom području natjecanja, stvarajući veliku bazu korisnika koji u teoriji ne bi razmotrili zamjenu svojih iPhonea za konkurentske pametne telefone. Također, povezanost i sinergija Appleovih proizvoda preko njihovog iOS softwera i iCloud mreže predstavlja prepreku za korisnike koji bi se prebacili na konkurenciju budući da takav prijelaz ne zahtijeva samo novčani trošak već trošak vremena privikavanja na novi proizvod konkurencije.

Prijetnja novih ulazaka na tržište koji bi ozbiljno mogao ugroziti tržišni udio Applea je relativno niska. To je uglavnom zbog dva faktora: izuzetno visokih troškova osnivanja tvrtke unutar tehnološke industrije i dodatno visokih troškova izgradnje prepoznatljivosti imena branda. Svaki novi ulazak na tržište osobnih računala ili pametnih telefona zahtijeva ogromne financijske resurse za R&D i proizvodnju kako bi razvili i proizveli vlastiti portfelj proizvoda prije nego što uopće dovedu svoje proizvode na tržište i počnu generirati prihod. Takav ulazak suočava se s već prepoznatom snažnom konkurencijom unutar industrije koja postoji između Applea i njegovih glavnih konkurenata, koji su svi velike i dobro uspostavljene tvrtke. Drugi izazov je stvaranje prepoznatljivosti imena branda unutar industrije koja već ima nekoliko ustanovljenih sudionika kao što su Apple i Samsung. Tu se jedino mogu istaknuti kineske tvrtke s financijskom potporom vlade koje se eventualno mogu suprotstaviti Appleu i konkurenciji kao što su Vivo, Oppo i Xiaomi. Važno je da Apple nastavi jačati svoju konkurentske pozicije kroz razvoj novih proizvoda i izgradnju lojalnosti prema brandu kako bi dodatno oslabio potencijalne nove ulaske na tržište pametnih mobitela.

Pregovaračka moć dobavljača jako je slaba sila na tržištu za Appleove proizvode. Pregovarački položaj dobavljača oslabljen je velikim brojem potencijalnih dobavljača za Apple i obiljem opskrbe. Apple može slobodno birati između velikog broja potencijalnih dobavljača komponenti za svoje proizvode. Industrija dobavljača komponenti, poput proizvođača računalnih procesora, same su izrazito konkurentske. Trošak prelaska za Apple da zamijeni jednog dobavljača drugim relativno je nizak i ne predstavlja značajnu prepreku. Osim toga, Apple je glavni kupac većine svojih dobavljača komponenti, stoga, njegovi dobavljači vrlo su oprezni da ne izgube poslovanje s tvrtkom. To jača Appleovu poziciju u pregovorima s dobavljačima, dok istovremeno oslabljuje njihove pozicije.

Potencijalna prijetnja je nastavak trgovinskog rata između SAD-a i Kine koji bi mogao uvesti niz carina Azije na komponente u proizvodnji čiji je kupac Apple. Iako postoje mnogobrojni dobavljači između kojih Apple može birati, te je njihova pregovaračka moć slaba, oni su pretežito locirani u Aziji. U slučaju nastavka loših trgovinskih politika pregovaračka moć dobavljača Applea bi se mogla povećati budući da bi Apple morao nalaziti alternative u drugim zemljama, te bi dobavljači imali veću moć u pregovaranju cijene.

Zamjenski proizvodi, u okviru Porterovog modela Pet sila, nisu proizvodi koji se direktno natječu s proizvodima tvrtke, već mogući zamjenski proizvodi za njih. U slučaju Applea, primjer zamjenskog proizvoda je fiksni telefon koji bi mogao zamijeniti posjedovanje iPhonea. Ova tržišna sila gotovo ne postoji zbog činjenice da većina potencijalnih zamjenskih proizvoda ima ograničene mogućnosti u usporedbi s Appleovim proizvodima. Kao u slučaju fiksnog telefona u usporedbi s iPhoneom koji ima mogućnost obavljanja puno više od samo telefonskih poziva. *Mobilne karakteristike koje nudi iPhone stavljaju ga daleko ispred bilo kojeg mobilnog operatera ikad* (Johnson et al. 2012). Tako da prijetnja zamjenskih proizvoda gotovo ne postoji.

### **3.2.4. Analiza životnog vijeka industrije**

Životni vijek industrije označava cikluse koje proizvodi u toj industriji prolaze, te koliki im je interval. Pet faza životnog ciklusa koji svaka industrija sadrži su: faza uvođenja proizvoda, faza rasta, faza zrelosti, faza zasićenja i faza opadanja. Prolazeći kroz svaku fazu opisat će se kada se u njoj Apple nalazio ili nalazi, te glavne karakteristike svake faze.

Apple je u fazu uvođenja ušao na samom početku razvoja tehnologije kao što su osobna računala. Krenuli su krajem 1970-ih u silikonskoj dolini koja je danas sinonim za tehnološke kompanije. Danas se tamo uz Apple nalaze korporacije kao što su Meta, Alphabet, Cisco i slični. Fazu rasta obilježavaju niski prihodi i jako visoki troškovi proizvodnje.

Faza rasta za Apple je krenula prodajom Macintosha u 1980-ima s kojim su ostvarili prvi komercijalni uspjeh. Naknadno fazu rasta su potaknuli proizvodi iPod u 2001. godini, iPhone u 2007. godini i iPad u 2010. godini. Fazu rasta obilježavaju i dalje visoki troškovi, ali početak velikih prihoda i ostvarivanja zarada.

Faza zrelosti je faza u kojoj se Apple trenutno nalazi. Apple se istaknuo kao glavni tržišni sudionik, te se poduzeće je prebacilo fokus na razvoj boljih usluga i ekosustava.

Fazu zrelosti obilježavaju iznimno veliki prihodi i pad troškova zbog obujma proizvodnja i opadajućih fiksnih troškova.

Faza zasićenja označava period kada tržištu više nije zainteresirano za proizvode poduzeća, te polako pada potražnja za njihovim proizvodima. Poduzeće može promijeniti u potpunosti proizvod kako bi zadovoljilo potrebe novih potrošača ili prestati proizvodnju što bi značilo da ulazi u posljednju fazu ili fazu opadanja gdje se očekuje prestanak proizvodnje i likvidacija poduzeća. Teško je predvidjeti budućnost i reći da će Apple dosegnuti fazu zasićenja budući da su posljednjih 40 godina iznimno uspješno u proizvodnji novih i naprednijih proizvoda što ih održava u fazi zrelosti.

### **3.3. Analiza financijskih izvještaja Applea**

#### **3.3.1. Horizontalna i vertikalna analiza Bilance i RDG-a**

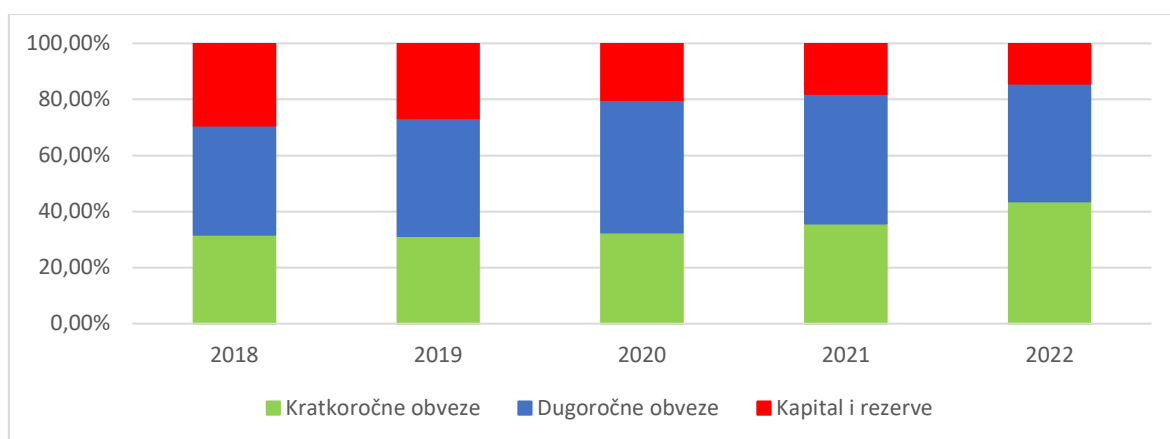
Sljedeći korak u dijagnostičkoj analizi je analiza financijskih izvještaja Applea. Podaci koji su korišteni su skinuti sa službene stranice Applea odnose se na 10-K izvješća koja su pravna obveza na godišnjoj razini. Pregled financijskih izvještaja se odnosi na razdoblje od 2018. do 2022. godine. Uz Apple promatraju se financijski izvještaji PEER grupe i Huaweijsa. Financijski izvještaji su konsolidirani što znači da uzimaju podatke za cijelu grupu koju poduzeće čini. Važno je napomenuti kako 2020. godina ulazi u analizu iako znatno utječe na rezultate, jer pokazuje reakciju i sposobnost poduzeća u neočekivanim okolnostima. U sljedeća dva odlomka horizontalna i vertikalna analiza bilance će biti prikazana i interpretirana.

Horizontalna analiza bilance pokazuje promjene u bilanci s obzirom na godišnji pomak. Izračunava se tako da se za svaku stavku pokaže godišnja postotna promjena. Ona je dobar pokazatelj i uvid u nestabilnosti koje se mogu pronaći u bilanci. Na strani imovine najveće promjene unutar kategorija bilance vidljive su kod kratkotrajne imovine na strani novca i novčanih ekvivalenata, a na strani dugotrajne imovine kod vrijednosnih papira. Novac i novčani ekvivalenti ostvaruju promjene od čak 88,49% što je pokazatelj kako novac brzo mijenja svoju poziciju iz jedne kategorije bilance u drugu. Nikada nije dobro držati puno novca u blagajni budući da on gubi vrijednost s protokom vremena, te je bolje investirati ga na tržište kapitala. Osim novca unutar kratkotrajne imovine zanimljiva je kategorija zaliha. Apple je poznat po svom odličnom distributivnom lancu gdje uslijed povećanja potražnje automatski povećavaju ponudu što znači da uglavnom nemaju velike količine zaliha odnosno zalihe se ne mijenjaju značajno. To potvrđuju rezultati horizontalne analize

gdje se zalihe minimalno razlikuju, međutim promjene između 2020. i 2021. godine, te 2021. i 2022. godine su iznimno velike. Prvo povećanje od 62,03% u 2021. godini, te zatim smanjenje od 24,83% u 2022. godini. Razlog tih poremećaja je COVID 19 pandemija koja je pogodila svijet, te uzrokovala privremeni prekid poslovanja tijekom 2020. godine što se vjerojatno očitalo naglim povećanjem zaliha u 2021. godini. Promjene na strani dugotrajne imovine kod vrijednosnih papira su tipična pojava kod velikih korporacija budući da su promjene na tržištu nepredvidive, te kupnja i prodaja novih i starih vrijednosnih papira se odvija svakodnevno u različitim razmjerima. Kreće se od pada za 38,32% do povećanja od 26,75% što potvrđuje nepredvidivost njihovih kretanja. Na strani obveza kod kratkotrajnih obveza najveće promjene na godišnjoj razini vidljive su kod komercijalnih zapisa, dok kod dugotrajnih obveza nema značajnih promjena. Razlog značajnih promjena komercijalnih zapisa je nepredvidivost potreba za zaduživanjem i likvidnosti u budućnosti. Kreću se od pada od 50,02% u 2019. godini do velikog rasta od 66,37% u 2022. godini. Veliki rast u 2022. godini označava veću potrebu za likvidnosti budući da se poslovanje vratilo u puni obujam nakon dvije godine u kojoj je bio smanjen kapacitet proizvodnje. Kod kapitala velike promjene su u zadržanim zaradama, te one pokazuju u kojim godinama su isplaćene dividende odnosno u kojim godinama su zadržane zarade s ciljem većih ulaganja u istraživanje i razvoj.

Nakon horizontalne analize bilance slijedi vertikalna analiza bilance. Vertikalna analiza bilance računa udjel svih kategorija imovine u odnosu na ukupnu imovinu, te svih kategorija pasive u odnosu na ukupnu pasivu. Ona pokazuje ovisnost pojedinih kategorija u odnosu na ukupnu imovinu ili obveze i kapital putem čega se mogu izdvojiti najbitnije kategorije unutar bilance. U aktivi najveći udio aktive zauzimaju kratkoročni i dugoročni utrživi vrijednosni papiri. Kratkoročni vrijednosni papiri kreću se od 6,99% do 16,34% ukupne aktive, dok dugoročni vrijednosni papiri čine od 31,12% do 46,70% ukupne aktive. Takvi udjeli vrijednosnih papira u aktivi pokazuju da za kontinuirano stvaranje i povećavanje vrijednosti ključne su investicije na tržištu kapitala za razliku od zadržavanja sredstava u blagajni poduzeća ili slično. Vertikalna analiza pasive bit će prikazana preko grafikona 3 u nastavku.

**Grafikon 3: Izvori financiranja Applea od 2018. do 2022. godine**



Izvor: Financijski izvještaji Applea 2018-2022 godine

Na grafikonu 3 prikazana su tri izvora financiranja: kapital i rezerve, dugoročne obveze i kratkoročne obveze. Prikazan je njihov udjel u ukupnoj pasivi poduzeća proteklih pet godina. U 2018. godini udio sva tri izvora financiranja je bio podjednak na razinama oko 30%. Protekom vremena se smanjuje udio kapitala i rezervi u pasivi, te se povećava udio primarno dugoročnih izvora financiranja, te zatim kratkoročnih izvora financiranja. Na kraju promatranog razdoblja kapital i rezerve čine 14,36% pasive, kratkoročne obveze 43,65% i dugoročne obveze 41,98% pasive. Vidljivo je da Apple želi smanjiti udio kapitala i rezervi kao izvor financiranja. Jedan od mogućih razloga je što je financiranje zaduživanjem jeftinije budući da kamate nisu oporezive što povećava dobit nakon poreza. Zbog toga se isplati smanjiti iznos kapitala kroz zaduživanje.

Horizontalna analiza RDG-a pokazuje godišnje postotne promjene u kategorijama RDG-a. Istog izračuna kao i horizontalna analiza bilance, računa se tako da se stanje tekuće godine oduzme od stanja prethodne godine i izrazi u postotku. Prikazuje najznačajnije promjene u kategorijama dobiti, istraživanja i razvoja, financijskih prihoda i rashoda i sličnih kategorija. Ukupni prihodi ostvaruju trend rasta iz godine u godinu. Izuzetak je 2019. godina kada se smanjila u odnosu na 2018. godinu za 2,04%, no ostatak razdoblja Apple ostvaruje konstantni rast prihoda. Najveći rast prihoda ostvaruje u 2021. godini od 33,26% u odnosu na 2020. godinu. Kategorija istraživanja i razvoja ostvaruje kontinuirani rast od 13% do 19% godišnje što je još jedan pokazatelj važnosti ovog segmenta u ovoj industriji. Neto dobit osim pada u 2019. godini od 7,18%, ostvaruje pozitivne rezultate ostatak razdoblja. Uglavnom rast neto dobiti je između 3,9% i 5,41%,



ali 2021. godine su ostvarili odlični rast od 64,92% što je vjerojatno uzrokovano smanjivanjem mjera koje je COVID 19 pandemija uzrokovala u 2020. godini.

Vertikalna analiza RDG-a prikazuje odnos kategorija RDG-a u odnosu na kategoriju ukupnih prihoda. Vertikalna analiza pokazuje ovisnost pojedinih kategorija o ukupnim prihodima. Istraživanje i razvoj čini od 5,33% do 6,83% ukupnih prihoda. Ukupni troškovi prodaje proizvoda i usluga kreću se između 56,69% i 62,18%. Neto dobit čini između 20,91% i 25,88% ukupnih prihoda te obilježava maleni rast kroz promatrani period. Vertikalna analiza bilance pokazuje kako istraživanje i razvoj kontinuirano raste uz rast ukupnih prihoda, dok neto dobit raste brže od ukupnih prihoda u promatranom periodu.

### **3.3.2. Standardni financijski pokazatelji**

*Financijski pokazatelji prikazuju odnose između dviju veličina i služe za bolje razumijevanje podataka prezentiranih u financijskim izvještajima (Orsag, 1997).* Financijski pokazatelji koriste podatke iz bilance i RDG-a poduzeća kako bi bolje prikazali neke značajne odnose unutar financijskih izvještaja. U ovom radu financijski pokazatelji koji će se koristiti su: pokazatelji zaduženosti, pokazatelji likvidnosti, pokazatelji aktivnosti, pokazatelji profitabilnosti i pokazatelji ekonomičnosti. Svaka kategorija pokazatelja bit će objašnjena prije nego što slijedi prikaz rezultata i interpretacija.

Pokazatelji zaduženosti korišteni u ovom radu su koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja, stupanj pokrića dugotrajne imovine vlastitim izvorima, stupanj pokrića dugotrajne imovine dugoročnim izvorima, te odnos duga i glavnice. Koeficijent zaduženosti je financijski pokazatelj koji ukazuje na omjer ukupnih financijskih obveza poduzeća prema ukupnoj imovini poduzeća. Ovaj omjer odražava postotak imovine koji je nabavljen putem zaduživanja. Uobičajeno je da koeficijent zaduženosti bude manji od 0,5, što znači da je manje od 50% ukupne imovine poduzeća financirano putem vanjskih izvora financiranja, dok preostali dio čini vlastiti kapital i rezerve. Koeficijent vlastitog financiranja je financijski pokazatelj koji prikazuje postotak vlastitog kapitala u ukupnoj imovini poduzeća. Za razliku od koeficijenta zaduženosti, poželjno je da koeficijent vlastitog financiranja bude veći od 0,5. Koeficijent pokrića I, ili zlatno bankarsko pravilo, je financijski indikator koji reflektira omjer vrijednosti dugotrajne imovine poduzeća i vlastitog kapitala. Koeficijent pokrića II, ili zlatno bilančno pravilo, je financijski pokazatelj koji prikazuje omjer vrijednosti dugotrajne imovine poduzeća i vlastitog kapitala povećanog za dugoročne obveze. Odnos duga i glavnice je pokazatelj koji stavlja

u odnosu na ukupni dug koji se sastoji od kratkoročnog i dugoročnog duga u odnosu na ukupni kapitalom poduzeća. Što je odnos duga i glavnice veći to je veće korištenje pozajmljenih sredstava u poslovanju poduzeća u odnosu na vlastita sredstva.

Pokazatelj likvidnosti koji će se analizirati u ovom radu je koeficijent trenutne likvidnosti. Koeficijent trenutne likvidnosti je pokazatelj koji prikazuje sposobnost poduzeća za trenutno podmirenje svih obveza. Poželjno je da se on nalazi iznad 1 što bi značilo da poduzeće može u bilo kojem trenutku podmiriti sve svoje obveze. Dakako postoje i drugi pokazatelji likvidnosti poput koeficijenta ubrzane likvidnosti i koeficijenta tekuće likvidnosti, no za potrebe ovog rada likvidnost je analizirana samo pomoću koeficijenta trenutne likvidnosti.

Pokazatelji aktivnosti poduzeća bit će analizirani kroz koeficijent obrtaja zaliha i dane vezivanja zaliha. Koeficijent obrtaja zaliha je financijski indikator koji mjeri koliko puta se zalihe poduzeća promijene tijekom jedne godine. Visok koeficijent obrtaja obično ukazuje na uspješno upravljanje zalihama u poduzeću, što znači da se izbjegava zadržavanje viška zaliha koji bi mogli postati neupotrebljivi ili zastarjeli, dok istovremeno osigurava dostatne zalihe za zadovoljenje potreba kupaca. Dani vezivanja zaliha su pokazatelj koji mjeri vrijeme potrebno da se novac uložen za nabavu zalihe pretvori u prihod od prodaje.

Pokazatelji profitabilnosti uključuju bruto profitnu maržu, neto profitnu maržu, ROA i ROE. Bruto profitna marža je pokazatelj profitabilnosti koji mjeri bruto dobit u odnosu na ukupne prihode poduzeća, dok neto profitna marža mjeri neto dobit u odnosu na ukupne prihode poduzeća. ROA je financijski pokazatelj koji mjeri profitabilnost ukupne imovine odnosno sposobnost poduzeća da ostvari profite korištenjem ukupne imovine. ROE je financijski pokazatelj koji mjeri profitabilnost vlasničke glavnice odnosno sposobnost poduzeća da ostvari profite korištenjem vlastitih kapitalnih sredstava i rezervi.

Pokazatelji ekonomičnosti koji će se koristiti u ovom radu su ekonomičnost ukupnog poslovanja i ekonomičnost prodaje. Ekonomičnost ukupnog poslovanja je financijski pokazatelj koji u omjer stavlja ukupne prihode i ukupne rashode. Poželjno je da bude veći od 1 što ukazuje da su ukupni prihodi veći od ukupnih rashoda. Ekonomičnost prodaje je pokazatelj koji stavlja u odnos prihode od prodaje i rashode od prodaje. Njegova ciljana vrijednost je također veća od 1 što bi ukazalo da su prihodi od prodaje veći od troškova prodaje. Na sljedećoj tablici slijedi prikaz rezultata svih objašnjenih pokazatelja za poduzeće Apple u razdoblju od 2018. do 2022. godine.

**Tablica 1: Financijski pokazatelji Applea 2018-2022**

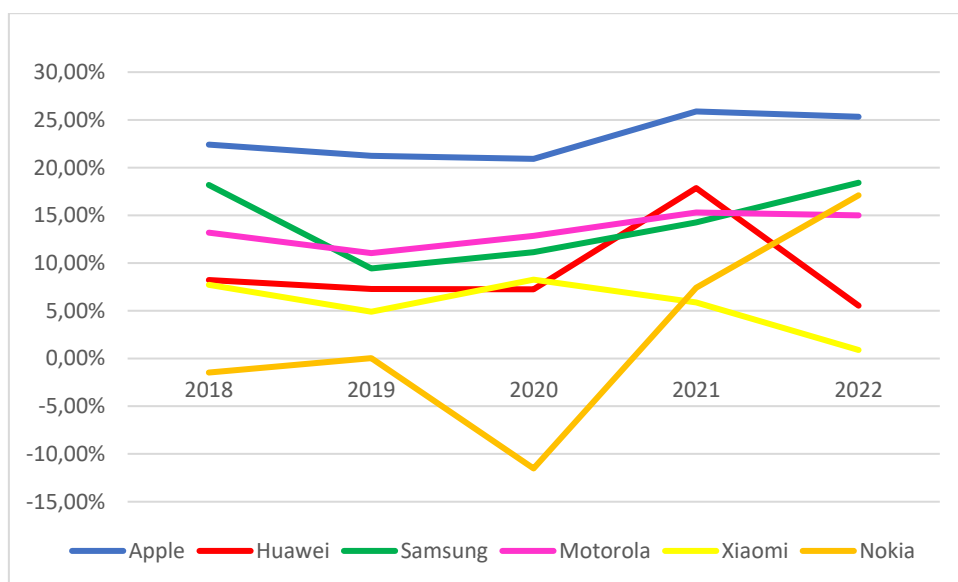
<b>Pokazatelji zaduženosti Apple</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Koeficijent zaduženosti	0,71	0,73	0,80	0,82	0,86
Koeficijent vlastitog financiranja	0,29	0,27	0,20	0,18	0,14
Stupanj pokrića dugotrajne imovine vlastitim izvorima	45,71	51,50	36,26	29,19	23,31
Stupanj pokrića dugotrajne imovine dugoročnim izvorima	106,57	132,50	121,27	104,33	91,45
Odnos duga i glavnice	1,33	1,57	2,34	2,57	2,92
<b>Pokazatelji likvidnosti Apple</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,22	0,46	0,36	0,28	0,15
<b>Pokazatelji aktivnosti Apple</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Koeficijent obrtaja zaliha	67,14	63,36	67,60	55,60	79,73
Dani vezivanja zaliha	543,66	576,03	539,96	656,53	457,81
<b>Pokazatelji profitabilnosti Apple</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Bruto profitna marža	27,45%	25,27%	24,44%	29,85%	30,20%
Neto profitna marža	22,41%	21,24%	20,91%	25,88%	25,31%
ROA-Profitabilnost ukupne imovine	19,39%	18,89%	20,47%	31,04%	33,86%
ROE-Profitabilnost vlasničke glavnice	55,56%	61,06%	87,87%	150,07%	196,96%
<b>Pokazatelji ekonomičnosti Apple</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,37	1,33	1,32	1,43	1,43
Ekonomičnost prodaje	1,62	1,61	1,62	1,72	1,76

Izvor: Financijski izvještaji Applea 2018-2022 godine

Prema tablici 1 koeficijent zaduženosti je od 0,71 do 0,86, odnosno kretanje koeficijenta vlastitog financiranja je između 0,14 i 0,29. Jasno je vidljivo da Apple preferira zaduživanje preko vlastitih sredstava prikupljenih od svojih dioničara. Razlozi mogu biti različiti poput već prije spomenutih kamata koje nastaju zaduživanjem i ne utječu na porez na dobit. Stupanj pokrića dugotrajne imovine vlastitim sredstvima se smanjuje kroz promatrani period kako udio kapitala se smanjuje u ukupnoj pasivi. Ovisnost o obvezama se povećava što je vidljivo kroz stupanj pokrića dugotrajne imovine dugoročnim izvorima čiji interval se kreće između 91,45 i 132,50. Odnos duga i glavnice se povećava kroz cijelo razdoblje čime se dodatno potvrđuje stav Applea prema strukturi njegove pasive gdje preferira dug nad glavnicom. Koeficijent trenutne likvidnosti je manji od 0,5 što znači da poduzeće nije u stanju podmiriti sve svoje obveze u svakom trenutku. Naravno to ne znači da poduzeće nije likvidno već da ne drži veliku količinu resursa u blagajni već preferira manje likvidne, ali dugoročno isplativije vrijednosne papire. Jako velike razine koeficijenta obrtaja zaliha ukazuju na dobro vođenje distributivnog lanca koji brzo reagira na promjene u potražnji što smanjuje potrebu za velikim količinama neiskorištenih zaliha. Dani vezivanja zaliha su također veliki što ukazuje da zalihe ne predstavljaju glavni način ostvarivanja profita nego se radi direktnoj distribuciji od tvornice do potrošača. Bruto profitna marža i neto profitna marža ostvaruju pozitivne rezultate i trend rasta kroz promatrani period. To je indikator nastavka dominacije Applea na svjetskom tržištu. Profitabilnost ukupne imovine raste s razina od 19,39% do 33,86%.

Vrlo pozitivan rezultat koji indicira efikasno korištenje ukupne imovine za ostvarivanje pozitivnih rezultata. Profitabilnost vlasničke glavnice ostvaruje iznimno pozitivne rezultate budući da se vlasnička glavnica kroz promatrani period smanjuje, a neto dobit raste. Iz tog razloga ostvaruje vrijednosti od 196,96% u 2022. godini. Ekonomičnost ukupnog poslovanja je kontinuirano puno veća od poželjne razine od 1. Isto tako ekonomičnost prodaje je cijeli period veća od 1 što ukazuje da ukupni prihodi odnosno prihodi od prodaje poduzeća su veći od ukupnih rashoda odnosno rashoda od prodaje poduzeća u cijelom razdoblju. Naposljetku kako bi usporedili financijske pokazatelje s PEER grupom analizirat će se kretanje neto profitne marže kroz promatrani period. Linijski grafikon usporedbe neto profitnih marža slijedi u nastavku.

**Grafikon 4: Usporedba Applea i PEER grupe prema neto profitnoj marži**



Izvor: Financijski izvještaji Applea i PEER grupe 2018-2022 godine

Linijski grafikon 4 potvrđuje dominaciju Applea neto profitnom maržom. Na samome vrhu se nalazi s kontinuiranim neto profitnim maržama iznad 20%. Samsung, Motorola i Huawei se kreću u intervalu od 7% do 15%. Xiaomi ima nešto manje razine profitne marže koje se kreću oko 5%, dok Nokia većinu promatranog vremena ostvaruje gubitke, te ima negativnu profitnu maržu, no unatoč tome uspijeva 2021. godine ostvariti pozitivan rezultat od 7,41%, te sljedeće godine dodatno poboljšati rezultat i ostvariti odličnu neto profitnu maržu od 17,10%. Pretpostavka je da nova linija održivih proizvoda i usluga je jedan od ključnih razloga ovakvog preokreta. Ovakav preokret je sjajan za budućnost Nokije ako iskoristi ostvarene zarade kako bi investiralo u istraživanje i razvoj svojih novih proizvoda. Posljednji dio dijagnostičke analize uključuje analizu otvorenog

gospodarstva kao što je SAD, te predstavljanje glavnih prednosti i nedostataka takvog oblika gospodarstva.

### **3.4. Glavne prednosti i nedostaci otvorenog gospodarstva**

Ubrzo nakon nastanka sjedilačkog načina života, razvio se prvi oblik trgovine kroz trampu. Trampa je oblik transakcije gdje se jedan resurs trguje za drugi resurs. Odnosno koristeći resurse koje je čovjek imao u obilju kako bi dobio resurs koji mu je potreban i nedostupan vlastitom proizvodnjom. Danas trampa nije toliko uobičajena već se uglavnom novac koristi kao glavni resurs trgovine, ali osnovna funkcija je još uvijek *alokacija resursa od štedno suficitnih do štedno deficitnih subjekata* (Orsag, 2011). Kroz povijest trgovina je samo rasla u obujmu i prostoru. Od puta svile, Sueskog i Panamskog kanala sve do razvoja prometne infrastrukture putem kontejnera, interneta i globalizacije. Svaka od tih promjena je povećala mogućnosti i efikasnost svjetske trgovine. Razvoj trgovine omogućio je specijalizaciju zemalja u proizvodnji i izvozu dobra i usluga u kojima su efikasniji od drugih zemalja. U teoriji takav slobodan svijet trgovine bi koristio svima, te blagostanje bi se povećalo. Međutim stvarni svijet obilježen je granicama među zemljama koje onemogućuju slobodan protok ljudi, roba i usluga. Glavni načini kojima se sprječava slobodna trgovina su carine, kvote i sankcije. Kroz povijest trgovina nije bila striktno regulirana i kontrolirana takvim mjerama sve do prve polovice 20. stoljeća koja je obilježena dvama svjetskim ratovima koji su pogoršali internacionalne odnose i svjetsku trgovinu. Završetkom drugog svjetskog rata slijedi proces oporavka i ponovnog uspostavljanja dobrih odnosa i bilateralnih sporazuma kako bi se povećalo sveukupno blagostanje. U tom procesu SAD je imao jednu od glavnih uloga u uspostavljanju bilateralnih sporazuma s ostatkom svijeta i otvaranjem svojih granica za trgovinu roba, ljudi i usluga. U nastavku slijedi opis otvaranja granica SAD-a krajem 20. stoljeća i glavne karakteristike otvorenog gospodarstva.

SAD su relativno mlada država koja je od osnutka 1776. godine do 20. stoljeća bila u brojnim ratovima s Britancima za nezavisnost, te mnogim civilnim ratovima za ukidanje ropstva. Međutim početkom 20. stoljeća počinje nova era potpomognuta revolucionarnim izumima poput pokretne trake gdje se SAD ističe kao industrijska velesila. To je isto početak novih politika otvaranja granica i građenja dobrih odnosa. Mogućnost takvog otvaranja primarno se stvorila zbog napredaka u transportu i komunikacijskim tehnologijama koji su značajno proširili opseg ekonomskih transakcija. Također ukidanje

trgovinskih barijera, posebice uvoznih carina SAD-a i ostalih većih industrijskih zemalja poboljšali su ekonomsku povezanost svijeta. Nakon prvog svjetskog rata umiješanost SAD-a u svjetska kretanja je postala primjetna. Najveći pokazatelj utjecaja SAD-a u svijetu je bio vidljiv kroz veliku gospodarsku krizu 1929. godine. Velika gospodarska kriza je bio raspad sistema mnogih nacionalnih gospodarstva u svim značajnim industrijskim državama. Započela je padom američke burze zbog precijenjenosti dionica i ostalih vrijednosnih papira na „crni petak“. Takav slijed događaja doveo je do naglog povlačenja kapitala s tržišta koji je proširio paniku i krizu na Europu i ostatak svijeta. Prva naznaka utjecaja američkog tržišta na ostatak svijeta koji se godinama samo povećavao. Velika gospodarska kriza završila je 1933. godine, ali njezin kraj je bio samo početak najgoreg razdoblja ljudske povijesti. Prvog rujna 1939. godine Njemačka je napala Poljsku što se ujedno smatra i početkom drugog svjetskog rata koji je trajao sljedećih šest godina. Drugi svjetski rat pokazao je snagu američke vojske koja je imala ključnu ulogu u zaključivanju rata. Osim izuma atomske bombe i pobjede na Japanom, američke snage su porazile nacističke snage u Francuskoj i nastavile svoj pohod do Berlina. Američka vojska uz pomoć sovjetskih trupa zauzela je i uništila glavni grad, te porazila nacističku njemačku. Međutim SAD je uvidio potencijal građenja dobrih odnosa s Europom za obostrano zadovoljstvo te 1948. pokreće inicijativu Maršalovog plana. Maršalov plan je američka inicijativa kojoj je bio cilj oporavak uništene infrastrukture zapadne Europe s fokusom na njemačkoj. Maršalov plan je poticao ukidanja trgovinskih barijera, modernizaciju industrije, ekonomsku integraciju Europe, povećanje produktivnosti i smanjenje komunizma. SAD su za potrebe provođenja Maršalovog plana uložile 13.3 milijarde dolara. Takav pristup obnavljanja infrastrukture Europe i unaprjeđenja odnosa između zemalja pokazao se kao optimalan za budući rast trgovine i suradnje u svijetu. Sljedeća tri desetljeća uslijedio je hladni rat između SAD-a i Sovjetskog saveza koji je završio raspadom Berlinskog zida 1989. godine, te posljedično i sovjetskog saveza. Američki pristup građenja dobrih odnosa, otvaranja granica i investicija u Europu pokazao se boljim u odnosu na sovjetski savez koji je obilježen lošim standardom života, zatvorenim granicama i slabim međususedskim odnosima. Raspad sovjetskog saveza je označio početak dominacije SAD-a u svjetskim kretanjima bez prave konkurencije.

Prve naznake otvorenosti američkog gospodarstva poslije drugog svjetskog rata su bile vidljive 1974. i 1979. godine uslijed porasta cijena nafte. Porast cijena nafte u svijetu odrazio se i na cijene nafte u SAD-u što je bio prvi pokazatelj isprepletanosti američkog

gospodarstva i ostatka industrijskog svijeta. Otvorenost američkog gospodarstva vidljiva je i kroz karakteristike nekih industrija. Oko 50% poljoprivredne industrije SAD-a izvozi svoje proizvode, jedna trećina zajmova centralne banke su izdani stranim dužnicima i investicije izvan SAD-a su izvor polovice ukupnih prihoda američkih korporacija. Prije početka trgovinskog rata 2019. godine SAD je na godišnjoj razini izvezio dobra i usluge u vrijednosti preko dva trilijuna što je činilo 8% ukupnog BDP-a. Nakon trgovinskog rata izvoz i uvoz osjetili su značajni udarac, te se stanje pogoršalo pandemijom COVID 19 i restrikcijama transporta. Danas SAD i ostatak svijeta su u procesu izlaska iz krize koja je započela 2020. godine, te porast izvoza i uvoza je očekivan. Otvorenost američkog gospodarstva predstavlja veliki dio njihovog gospodarstva. Američki dolar je nakon drugog svjetskog rata postao svjetska rezervna valuta i pritom skinuo britansku funtu s prijestolja. Dolar je od tada najjača svjetska valuta bez prave konkurencije. To znači da SAD kroz federalne rezerve direktno ima utjecaj na kretanje dolara odnosno indirektno na svjetska kretanja. Stoga SAD je u privilegiranoj poziciji budući da je u kontroli kretanja dolara koji čini 59% ukupnih svjetskih rezervi. Takva pozicija zahtijeva i ogromnu količinu odgovornosti budući da kriza u SAD-u znači svjetska kriza zbog prelijevanja negativnih efekta vidljivo u velikoj gospodarskoj krizi 1929. godine i primjerice 2008. kada se raspalo tržište nekretnina u SAD-u koje je uzrokovalo jednu od najgorih kriza ikad zabilježenih. Isprepletanost SAD-a u svijetu može biti i ogromna slabost. Ako nakon Kine ostale zemlje uvedu sankcije Americi moglo bi doći do kolapsa američkog gospodarstva. Koliko god svijet ovisi o Americi toliko i Amerika ovisi o svijetu što znači da pogoršanje odnosa s Europom ili Azijom pogodilo bi američko gospodarstvo jednako kao i ostatak svijeta ako ne i više. U poglavlju 4.4 kinesko komunističko i relativno zatvoreno gospodarstvo će biti analizirano što će pokazati drugačiji pristup internacionalnim odnosima. Oba gospodarstva s vremenom su uvidjela važnost trgovine i svjetskih odnosa međutim imaju različitu perspektivu i strategiju maksimiziranja prilika iz okruženja.

## 4. Dijagnostička analiza Huaweiija

### 4.1. Osnovni podaci za Huawei

Huawei je kineska multinacionalna korporacija osnovana 1987. godine u Shenzhenu. Osnivač Huaweiija je bio inženjer i poduzetnik Ren Zhengfei. On je 1987. godine s nekolicinom partnera i početnim ulogom od 2533 dolara pokrenuo Huawei. Ren Zhengfei je danas CEO Huaweiija. Na početku su se bavili primarno prodajom telefonskih sklopki, dok su danas jedna od najvećih telekomunikacijskih poduzeća na svijetu. U tom periodu njihovi korisnici bili su dio ruralnog stanovništva Kine. Veliki skok za Huawei počeo je 1996. godine uslijed rasta urbanog stanovništva Kine. Huawei je proširio svoje poslovanje diljem Kine, te 2005. godine započeo svoj internacionalni rast i širenje. Huawei je bio toliko uspješan da je *2008. godine ocijenjen kao jedno od top 10 najutjecajnijih poduzeća na svijetu* (Zhang et al. 2020). Glavna branša u kojoj se Huawei tada isticao je bio bežični pristup internetu u čemu su bili najbolji na svijetu. Razvoj Huaweiija nastavio se kroz zadnje desetljeće u kojemu su napravili ekspanziju proizvodnje i djelatnosti. Danas se Huawei gleda kao *vodeći svjetski proizvođač pametnih mobitela i telekomunikacijske opreme, uključujući infrastrukturu za 5G mreže* (Zhang et al. 2020).

*Huawei je 100% u vlasništvu 142 315 trenutnih i bivših zaposlenika na dan 31.12.2022* (Annual report Huawei, 2022). Huawei je poduzeće u privatnom vlasništvu što znači da nema izlistane dionice na burzi. Huawei u svojem asortimanu nudi širok broj proizvoda i usluga. Pametni telefoni koji pokrivaju sve cjenovne raspone i ciljne skupine. Telekomunikacijska oprema koja uključuje razvoj 4G i 5G mreža u kojoj je Huawei vodeći svjetski dobavljač. Nosiva tehnologija koja uključuje pametne satove, pametne narukvice i ostale uređaje koji prate korisnikove aktivnosti i zdravlje. Prijenosna računala i tableti koji su puno jeftiniji od konkurencije uz malen gubitak na kvaliteti. Pametne televizore, potrošačku elektroniku, usluge računalnog oblaka i ostale proizvode i usluge. Huaweiijev širok asortiman proizvoda i usluga odražava njihovu posvećenost tehnološkom napretku i kontinuiranom ulaganju u istraživanje i razvoj novih tehnologija.

Glavni čimbenici rasta Huaweiija su inovacije, integrirani distributivni lanac i potpora države. Pristup inovacijama je ključan za opstanak poduzeća u turbulentnoj industriji tehnologije. Apple se primarno fokusira na istraživanje i razvoj unutar svojih poslovnica i vlasništva. Huawei, s druge strane ima drugačiji pristup inovacijama od većine konkurencije. Njegov pristup je Chesbrough nazvao *Open innovation* ili otvorena



inovacija. Otvorena inovacija podrazumijeva *distribuiran inovativni proces temeljen na upravljanim tokovima znanja izvan granica poduzeća* (Yan et al. 2022). Za razliku od tradicionalnih poduzeća koja ulažu u svoje znanje i ne dijele ga s okolinom, Huawei potiče istraživanje i razvoj uz pomoć okoline. Takvim pristupom postiže se veća sinergija istraživanja i razvoja koja se pokazala vrlo efikasnom. Dakako takav pristup znači da konkurencija ima veći pristup informacijama i znanju kojima Huawei barata, ali prednosti otvorenih inovacija su veće nego nedostaci. Iako postoji suradnja sa stranim poduzećima i istraživačima glavni dio proizvodnje i razvoja još uvijek je unutar granica Huaweija kao organizacije. Otvorene inovacije sastoje se od tri faze. Prvo fokusira se na prikupljanje inovativnih ideja od vanjskih sudionika. To se postiže kroz aktivnosti kao što su akvizicije, istraživanje, stimulacija ili formalni ugovori. Zatim se analiziraju faktori potrebni za integraciju novih ideja u postojeće poslovne procese. Naposljetku cilj je prenijeti novo znanje i vještine na tržište. To je kontinuiran i stalni proces koji se odvija unutar i izvan Huaweija. Da bi to bilo moguće potreban je i znatan iznos ulaganja u R&D. Huawei je globalno prepoznatljiv po svojem ulaganju od 14% ukupnih prihoda na istraživanje i razvoj. Na grafikonu 1 je bilo vidljivo da Huawei iako puno manjeg tržišnog udjela i obujma posla nego Samsung i Apple, svejedno konkurrira svojim ulaganjima u istraživanje i razvoj. Mnogi stručnjaci smatraju da koristeći otvorene inovacije kao Huawei je *vjerojatno najefikasniji način maksimiziranja R&D* (Yan et al. 2022).

Drugi čimbenik rasta Huaweija koji ga diferencira od konkurencije je njegov integrirani lanac distribucije. Huawei je kompletno transformirao svoj lanac distribucije kako bi se prilagodio novoj digitalnoj eri poslovanja. Transformacija je napravljena korištenjem *računalnih logističkih modela unutar svakog segmenta lanca distribucije s ciljem razvoja digitalnog i proaktivnog lanca distribucije* (Zhang et al. 2020). Karakteristike novog lanca distribucije koje su proizašle iz transformacije su kontinuiranost, sigurnost i efikasnost. Huawei kontinuirano unaprjeđuje svoj lanac distribucije s ciljem ostvarivanja distribucijskog ekosistema koji je potpuno digitaliziran. U procesu digitalizacije još uvijek su potrebna fizička skladišta koja omogućuju skladištenje zaliha. Huawei je razvio sustave opskrbnih centara koji povezuju njihova regionalna skladišta, te unaprjeđuju efikasnost i efektivnost distribucije. Logistika cijelog sustava je besprijekorna što omogućuje utjecaj i precizne prognoze trendova u lancu distribucije i novčanim tokovima kako bi se poboljšalo zadovoljstvo kupaca i smanjili troškovi upravljanja lancem distribucije. Appleov izvrsni lanac distribucije iznimno brzo zadovoljava rastuću potražnju za svojim proizvodima bez

potrebe za zalihama. S druge strane Huawei relativno precizno prognozira buduću potražnju i trendove na tržištu čime isto smanjuje potrebu za zalihama. Oba pristupa smanjuju troškove distribucije kroz manjak zadržavanja zaliha. Apple to radi unaprjeđenjem brzine i efikasnosti lanca distribucije, a Huawei to čini prognoziranjem trendova u potražnji za njegovim proizvodima.

Posljednji čimbenik rasta je svakako utjecaj države i okruženja. Kina je komunistička država s komunističkom partijom na njezinom čelu. U komunističkom gospodarstvu alokacija resursa se ne odvija automatski na tržištu uz pomoć „nevidljive ruke“ ili slično, već partija odlučuje o alokaciji resursa. Partija odlučuje kojim poduzećima će omogućiti rast i razvoj, te kojima će otežati poslovanje. U interesu je poduzeća da bude u dobrom odnosu s vrhom kineske partije kako bi dobio što veću financijsku potporu i olakšane uvjete za rast i razvoj. Uloga partije je presudni faktor rasta poduzeća u Kini posebice u pogledu prodora na strana tržišta. Srećom, Ren Zhengfei je u dobrim odnosima s komunističkom partijom čiji je član što znači da uz velika ulaganja u otvorene inovacije i razvoj lanca distribucije, uloga države je bila značajna u rastu poduzeća unutar i van Kine. Bez obzira na utjecaj države, napredak u svim sferama Huaweiija ne bi bio moguć bez *globalizacije i internacionalizacije znanosti i tehnologije koja je Huawei otvorila stranom tržištu i prebacilo fokus na razvoj temeljen na znanju* (Zhang et al. 2020). Uz državnu potporu djelomična otvorenost zemlje je nužna za opstanak i razvoj industrije i poduzeća unutar nje. U nastavku će se izdvojiti jedan od najvećih poslovnih partnera Huaweiija preko kojeg partija indirektno utječe na njegovo poslovanje.

ICBC ili Industrial and Commercial Bank of China je kineska državna banka i jedna od najvećih banaka na svijetu. Ona olakšava trgovinu i investicije Kine i drugih zemalja, te pruža širok spektar tipičnih bankarskih usluga. Za razliku od Applea čije poslovanje je potpomognuto Goldman Sachsom, Huawei surađuje s ICBC-om. Glavna razlika je da je Goldman Sachs investicijska banka u vlasništvu dioničara dok ICBC-om primarno upravlja država. Državno vlasništvo omogućuje kontrolu ICBC-a, te utjecaj na alokaciju investicija i resursa kojima raspolaže. Stoga indirektno država ostvaruje kontrolu nad Huaweiijem koji nije u vlasništvu države. Cjelokupno okruženje Huaweiija unutar Kine je pod nekakvom vrstom kontrole države što smanjuje efikasnost alokacije resursa i investicija koju bi ostvarilo slobodnije tržište. Osim Huaweiija, ICBC je globalno aktivna i utjecajna banka putem svojih mnogobrojnih poslovnica diljem svijeta. Iako po nekim pokazateljima se

smatra jednom od najvećih banaka na svijetu, njen utjecaj trenutno nije velik kao utjecaj Goldman Sachs banke.

Osim proizvodnje pametnih elektroničkih uređaja, glavna posebitost Huaweija je razvoj 5G mreža. Huawei i njegova ambicija da dominira 5G tržištem doveli su da on drži velikih 10% 5G patenata. Huawei, koristeći 5G pruža brže korištenje podataka i mogućnost povezivanja s raznolikim brojem uređaja. Takva infrastruktura će unaprijediti robotiku, automatizaciju proizvodnje, virtualnu stvarnost, umjetnu inteligenciju i strojno učenje. Problem koji ističe zapad je da *5G tehnologija smanjuje prepreke između rubnih i jezgrih komunikacijskih mreža što bi značilo da bilo kakva prijetnja unutar mreže je prijetnja za cjelokupni sustav* (Kaska et al. 2019). Problem se dalje razvija budući da Kina za razliku od EU koja štiti individualnu privatnost svojih građana poput GDPR-a, Kina preferira državne interese preko individualnih čime masovni nadzor nije isključen. Proteklih nekoliko godina raste skepticizam u zapadnim zemljama oko razvoja 5G mreža u Kini, te su uslijedile mnoge optužbe o špijunaži i zloupotrebi podataka. Optužbe nisu dokazane, ali strah je prisutan što je povećalo tržišnu diskriminaciju kineskih proizvoda pod parolom „špijunaže“ i „malverzacija“.

## **4.2. Analiza okruženja Huaweija**

### **4.2.1. PESTLE Analiza**

Istim principima kao u 3.2.1. poglavlju kod analize PESTLE okruženja Applea, analizirat će se okruženje Huaweija.

Političko okruženje Huaweija je obilježeno različitim državama i politikama u kojima Huawei posluje. Na razini Kine političko okruženje je stabilno i povoljno budući da je Huawei u dobrom odnosu s komunističkom partijom Kine. S druge strane Europska unija i SAD predstavljaju političku prepreku za Huawei. Naime, 2019. godine pod vodstvom predsjednika SAD-a, Donalda Trumpa, američke vlasti su stavile Huawei i drugi niz kineskih kompanija na „popis entiteta“. Tako je krenula zabrana u kojoj mnogi niz kompanija kao što su Google, Intel i Qualcomm prestaju nuditi svoje usluge na uređajima Huaweija. To je značajno budući da većina bitnih aplikacija na Huaweiju su bili dio Googleove platforme. Ubrzo nakon ostale kompanije su prestale podržavati svoje aplikacije na Huawei uređajima što je smanjilo njihovu atraktivnost za potrošače u SAD-u i Europi. Razlog ovakvih mjera može se povezati s trgovinskim ratom koji je krenuo prethodne 2018. godine. Tenzije između SAD-a i Kine su se jako zaoštrile tijekom

predsjedničkog mandata Trumpa, te sankcije i trgovinski rat su posljedica tog perioda. SAD i Trump su optužili Huawei da se koristi neprofesionalnom poslovnom praksom koja uključuje prisluškivanje i zloupotrebljavanje privatnih podataka. Dokazi ovih optužba nikada nisu bili konkretni i objavljeni. Pravi razlog optužbi je vjerojatno bio rapidni rast Huaweiija na svjetskom tržištu gdje je prema nekim prognozama trebao prestići Apple u 2018. godini gledano u tržišnom udjelu. SAD pod krinkom zaštite svojih građana je uveo niz sankcija Huaweiiju koji su ga značajno oslabile na svjetskom tržištu. Huawei danas čini 4% ukupnog svjetskog tržišta pametnih mobitel. Većina tog udjela dolazi od njegove prisutnosti na lokalnom kineskom teritoriju. Prema prognozama neočekivano bi bilo vidjeti povratak Huaweiija na svjetsko tržište bez ukidanja sankcija. Huawei se nakon toga nastavio specijalizirati u proizvodnji infrastrukture 5G mreža, budući da na tržištu pametnih mobitela ne može konkurirati glavnim igračima sve dok su zabrane prisutne.

Ekonomsko okruženje Huaweiija dijeli se na nekoliko strateških grupa od kojih je cijena jedan od najbitnijih načina kojima Huawei konkurrira konkurenciji. Glavna prodajni segmenti Huaweiija su Kina i Europska unija. Stabilno okruženje Europske unije predstavlja konstantni prihod za Huawei unatoč smanjenju zbog sankcija, a brzi gospodarski rast Kine utječe i na rast prodaje pametnih telefona. Kina je uvijek bila poznata po niskim troškovima rada zbog kojih mnoga poduzeća svoju proizvodnju obavljaju u Kini (poput Applea). Kako rast kineskog gospodarstva usporava, te više glavni čimbenik rasta nije radna snaga nego potreba za ulaganjem u znanje i produktivnost, tako rastu i troškovi rada. Rast nadnica uzrokovat će rast troškova proizvodnje Huaweiija što će utjecati na smanjenje profita.

Društveno okruženje obilježava rast interesa i potrebe za pametnim elektroničkim uređajima. Posebice brzi gospodarski rast Kine je značajan faktor rasta potražnje budući da veći dio populacije danas može priuštiti kupnju pametnih mobitela, dok u prošlosti to nije moglo. Veliki problem je percepcija zapadnih zemalja o proizvodima Huaweiija. Vlasti SAD-a i Europske unije su proširile teorije o špijunaži i zloupotrebljavanju podataka kojima se navodno Huawei koristi. Iako nije bilo konkretnih dokaza reputacija Huaweiija je doživjela veliki udarac, te joj se smanjio prodajni segment u tim zemljama. Huawei treba popraviti svoju reputaciju i izgraditi lojalnost sa svojim korisnicima preko kvalitetnih, sigurnih, transparentnih i povoljnih proizvoda.

Tehnološko okruženje je savršena prilika za isticanje Huaweiija među konkurencijom. Njegove rane investicije u 5G tehnologiju pružaju mu kompetitivne prednosti u izgradnji i

implementaciji 5G infrastrukture. Dolazi do toga da konkurenti kao Apple počinju u svoje modele implementirati komponente Huaweiija, čime stvaraju ovisnost prema Huaweiiju. Huawei i kinesko gospodarstvo praktički ima monopol nad 5G mrežom čime su prijetnja zapadu koji strahuje od zloupotrebljavanja tehnologije koju oni nude. Huawei treba iskoristiti ovu priliku i maksimizirati potencija koji mu 5G mreža nudi u povratku na svjetsku tehnološku scenu.

Pravno okruženje je kao i političko puno prepreka koje onemogućuju normalno poslovanje Huaweiija. Zakoni o zaštiti potrošača su glavni zakoni EU koji reguliraju proizvode na tržištu i njihovu kvalitetu. Zakonodavstvo i vlast SAD-a koji su Huawei stavili na „popis entiteta“ u potpunosti su uklonili Huawei s američkog tržišta. Huawei se prilagodio novim sankcijama tako da je maknuo fokus s američkog tržišta, te se usredotočio na tržišta u kojima može sudjelovati bez pretjeranih sankcija kao što je kinesko tržište i dio Europe. Zakon EU proveden 2020. godine o zamjenjivim baterijama na pametnim mobitelima imat će utjecaja na Huawei. Od 2024. godine svaki pametni mobilni telefon na tržištu Europske unije morat će imati ručno otklonjive baterije. Budući da Huawei se specijalizira u proizvodnji jeftinijih pametnih mobitela od konkurencije kao što je Apple, ovo mu je prilika da se izbori i ponovno probije na tržište. Budući da su Huawei pametni mobiteli jeftinije proizvodnje, Huawei može jeftinije i efikasnije uvesti novu liniju proizvoda samo za europsko tržište. Apple će zahtijevati značajan iznos ulaganja u istraživanje i razvoj novog modela s otklonjivom baterijom, budući da imaju reputaciju luksuznog i kvalitetnog proizvođača. Huawei nije toliko zaokupljen reputacijom, te njegov brzi plasman novog modela bi mogao ostvariti prednost nad konkurencijom. Također pravno okruženje uključuje i zaštitu svojih patenata kako bi onemogućio konkurenciju od krađe znanja i ideja. Huawei ima trenutno najviše patenata vezanih uz 5G mreže čime drži veliki monopol znanja. *Ukupni broj patenata koji je Huawei imao u 2018. godini je 87 805 patenata. Dok za 5G mrežu drži 37% od ukupnih patenata na svijetu* (Yan et al. 2022). Huawei mora zaštititi svoje patente kako bi mogao ostvariti veće zarade od licenciranja 5G infrastrukture.

Okolišno okruženje nešto manjeg pritiska je na poslovanje Huaweiija nego što je na poslovanje Applea. Društvena odgovornost još uvijek nije značajna sila u kineskom gospodarstvu gdje je gospodarski rast glavni dugoročni cilj. Međutim zakoni drugih država koji se fokusiraju na zaštitu okoliša imaju utjecaj na poslovanje Huaweiija. Zbog toga Huawei ima zadatak smanjenja otpada i emisije ugljika kako bi podigao svijest o zaštiti

okoliša u skladu sa svjetskim stavovima. Taj zadatak je veliki izazov za Huawei koji uz rastuću potražnju za svojom tehnologijom mora se prilagoditi da ta proizvodnja bude održiva i pozitivna za okoliš i okolinu.

PESTLE analiza Huaweija pokazala je da poduzeće prolazi kroz težak period tržišne diskriminacije i sankcija, te je potrebna prilagodba tržištu kako bi se nastavio uspješan rast i razvoj ostvaren do 2019. godine. Pomno pridržavanje kineskih propisa i prilagodba lokalnim potrebama uz fokus na izgradnju i optimizaciju novih tehnologija kao što su 5G mreže. Huawei želi biti na čelu mobilnog tehnološkog napretka, posebice svojim prodorom u svijet 5G mreža.

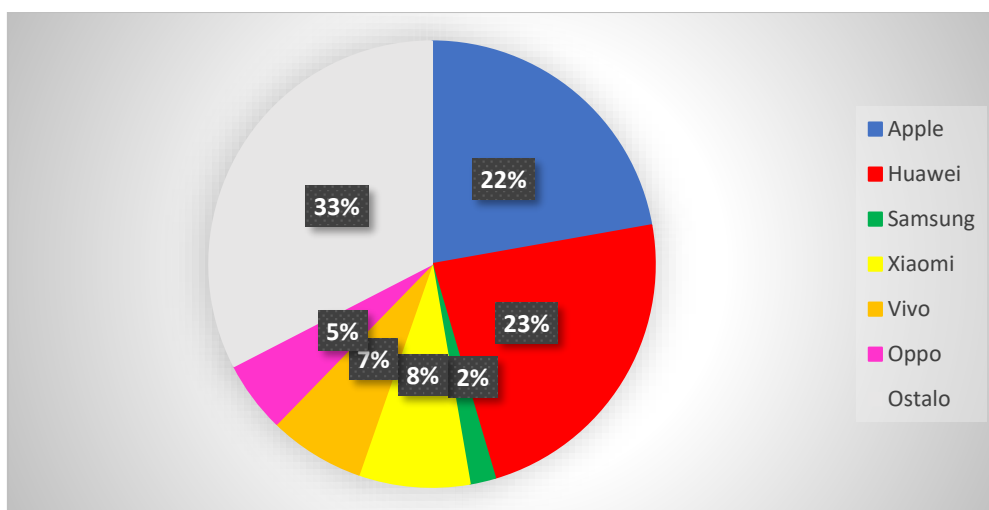
#### **4.2.2. Analiza strateške grupe**

Budući da je strateška grupa već predstavljena u poglavlju 3.2.2. ovdje će se istaknuti ostala konkurencija koja je prijetnja Huaweiju na razini Kine. Osim već spomenutog Xiaomija, u Kini od većih proizvođača pametnih mobitela najveći su Vivo i Oppo.

Vivo je kineska multinacionalna tehnološka kompanija osnovana 2009. godine u Guangdongu. Vivo dizajnira i proizvodi pametne mobitele, dodatke za pametne mobitele, software i internetske usluge. U 2017. godini ulaskom na pakistansko tržište pametnih mobitela, Vivo je ostvario nagli rast u popularnosti i prodaji. Tri godine kasnije ulazi na europsko tržište i nastavlja svoj rast i ekspanziju. Danas Vivo mobitele koristi preko 400 milijuna korisnika u 60 zemalja diljem svijeta. Vivo svojim proizvodima cilja potrošače srednje i niže klase, te svojim konkurentskim značajkama i kvalitetom konkurira na svjetskom tržištu.

Oppo je kineski proizvođač elektronike koji je smješten u Guangdongu. Kompanija je registrirana 2001. godine, te je krenula s proizvodnjom 2004. godine. Oppo proizvodi pametne mobitele, pametne uređaje, audio uređaje, prijenosne baterija i ostale elektroničke proizvode. Od osnutka bilježi pozitivan rast i ekspanziju na svjetsko tržište. U 2016. godini Oppo je bio najveći proizvođač pametnih mobitela u Kini, te u 2019. godini je zauzeo peto mjesto na svjetskom tržišnom udjelu. Danas drži četvrto mjesto dok peto mjesto pripada Vivo kompaniji. Vivo i Oppo ostvaruju veći svjetski tržišni udio od Huaweija, ali na razini Kine drugačija je situacija kao što je vidljivo na sljedećem grafikonu.

**Grafikon 5: Tržišni udjeli pametnih mobitela u Kini na datum 30.6.2023.**



Izvor: Bankmycell; <https://www.bankmycell.com/blog/smartphone-market-share-in-china>

Grafikon 5 prikazuje tržišne udjele pametnih mobitela na području Kine. Huawei zauzima najveći udio na lokalnom tržištu sa 23,22%, ali Apple je veoma blizu na drugom mjestu sa 22,21% tržišnog udjela. To pokazuje snagu Applea na svjetskim tržištima gdje uspjevaju prodrijeti na svako tržište i često pomesti cijelu konkurenciju i postati glavni prodavač pametnih mobitela na tom tržištu. Samsung ima jako mali tržišni udio u Kini od 1,86% vjerojatno zbog loših međususedskih odnosa između Kine i Južne Koreje. Xiaomi zauzima 8,04% tržišnog udjela, Vivo 6,95% i Oppo 5,15%. Iako su Xiaomi, Vivo i Oppo relativno mlada poduzeća osnovana u proteklih 10 do 20 godina, već su se ustanovile kao najveći proizvođači mobitela u Kini i svijetu. Velik faktor takvog rasta je financijska pomoć kineske vlade, koja je svojom alokacijom resursa ubrzala rast i ekspanziju vlastitih mladih poduzeća. Osim financijske potpore partije kineska poduzeća ostvaruju ogroman internacionalni rast zbog *fokusa na inovacije, značajnih napredaka u kvaliteti njihovih i dalje jeftinijih proizvoda* (Zhang et al. 2020). Dominacija jeftinom radnom snagom više nije glavni faktor rasta nego se prebacuje fokus na inovativnost i edukaciju. Novi način razmišljanja koji je omogućio nastavak stabilnih pozitivnih stopa gospodarskog rasta u Kini.

#### **4.2.3. Analiza Porterovih pet sila**

Istoga postupka kao u 3.2.3 poglavlju analizirat će se Porterovih pet sila za Huawei poduzeće.

Konkurentnost industrije čiji je dio Huawei je izrazito visoka. Ne samo na svjetskoj razini gdje Huawei se sukobljava s Appleom i Samsungom, već i na nacionalnoj razini

gdje se natječe sa Xiaomijem, Vivom i Oppom. Glavna karakteristika tehnološke industrije pametnih mobitela je relativno niska cijena prelaska. Potrošaču nije potrebna značajna investicija da zamijeni Huaweijev proizvod s onim od konkurencije bilo kineske ili svjetske. Uz velika ulaganja u istraživanje i razvoj potrebna je diferencijacija proizvoda i inovativnost u nova područja kao što to Huawei radi s razvojem 5G mreža.

Pregovaračka moć kupaca je vrlo bitna sila u okruženju Huaweiija. Naime zbog povijesnih okolnosti, velikih sankcija i udara na reputaciju, kupci su ti koji su prestali koristiti proizvode Huaweiija, te ih zamijenili konkurencijom. Huawei treba napraviti signifikantne promjene i prilagodbe u svojim proizvodima kako bi konkurirali i privukli pažnju izgubljenih kupaca. Kupci su ti koji imaju veliku pregovaračku moć koju Huawei treba razumjeti kako bi ponovno stekao vjerne i lojalne korisnike. Putem 5G mreža, Huawei je stekao nove kupce kroz B2B pristup gdje više ne posluje samo s individualnim korisnicima B2C već sa samim poduzećima i državama koje razvijaju svoje 5G mreže i kupuju uslugu Huaweiija. Asortiman pametnih uređaja Huaweiija više nije u glavnom planu distribucije i prodaje.

Prijetnja novih ulazaka na tržište koje bi moglo ugroziti poziciju Huaweiija je srednje veličine. Na svjetskom tržištu nema mogućnosti za nastanak poduzeća koje bi moglo ostvariti tako velik rast i razvoj u brzom vremenu koji bi naštetio i zaprijetio Huaweiiju. Međutim na razini Kine, poduzeća mogu u vrlo kratkom vremenu postati globalno prisutne i dominantne sile. Primjerice Xiaomi koji je nastao 2010. godine, u 2023. godini ima 11,21% ukupnog svjetskog tržišnog udjela, gotovo tri puta više od Huaweiija. Razlog takve eksplozije u ekspanziji su financijske potpore države koje kataliziraju rast ambicioznih i potentnih poduzeća. Stoga bitno je nastaviti održavati odnose s komunističkom partijom na čelu kako bi se uz njihovu financijsku potporu nastavio rast i razvoj poduzeća.

Pregovaračka moć dobavljača iznimno je slaba sila na poslovanje Huaweiija. Huawei se nalazi na azijskom kontinentu u kojemu se većina elektroničkih komponenti koje su mu potrebne proizvodi i distribuira. Stoga ne samo da ima velik izbora dobavljača komponenti za proizvodnju, već je geografski položaj savršen za brzu i efikasnu proizvodnju. U slučaju nastavka trgovinskog rata između SAD-a i Kine, tehnološke kompanije SAD-a bi pretrpjele veće gubitke nego poduzeća u Kini s obzirom na to da glavni dobavljači elektroničkih komponenti se upravo nalaze u Kini i ostatku istočne Azije.



Prijetnja zamjenskih proizvoda kao što je spomenuto u poglavlju 3.2.3. predstavlja drugačije supstitute pametnim mobitelima kao što su fiksni telefon ili slično. Oni nisu nikakva realna prijetnja budući da pametni mobitel nudi svojim korisnicima mnogi broj značajki dok fiksni telefon jedino pruža mogućnost telefoniranja.

Analiza Porterovih pet sila Huaweija pokazala je sličnosti koje poduzeće dijeli s Appleom gledano na pregovaračku moć dobavljača i prijetnju zamjenskih proizvoda. S druge strane najveće razlike su vidljive u pregovaračkoj moći kupaca, konkurentnosti industrije, te prijetnji novih ulazaka na tržište. Huawei je oslabljeno poduzeće koje se pokušava vratiti na svjetsko tržište, te se nalazi u izrazito konkurentskoj sredini Kine.

#### **4.2.4. Analiza životnog vijeka industrije**

Životni vijek tehnološke industrije je već analiziran u poglavlju 3.2.4., te stoga u ovom poglavlju će se analizirati faze koje je prošao Huawei, te faza u kojoj se nalazi.

Faza uvođenja za Huawei je krenula nešto poslije Applea u 1980-ima. Tada je Huawei krenuo pružati usluge telekomunikacija. Faza rasta traje od 1990-ih do 2010-ih, razdoblje u kojemu je Huawei izgradio i proširio telekomunikacijsku infrastrukturu na globalnoj razini i ostvario rast proizvodnje i prodaje. Huawei se trenutno nalazi u fazi zrelosti. Huawei je jedan od najvećih proizvođača pametnih mobitela i inovator u području 5G tehnologije. Ostale dvije faze životnog vijeka trenutno ne predstavljaju poziciju u kojoj Huawei želi završiti. Huawei ulaže velike količine resursa u R&D kako bi u budućnosti proizvodio i nudio što bolje i inovativnije proizvode i usluge, te zadržao dobru poziciju na svjetskom tržištu. Ako Huawei prestane razvoj 5G mreža, ostanak u industriji proizvodnje isključivo pametnih uređaja bi mogao dovesti Huawei u fazu zasićenja i opadanja.

### **4.3. Analiza financijskih izvještaja Huaweija**

#### **4.3.1. Horizontalna i vertikalna analiza Bilance i RDG-a**

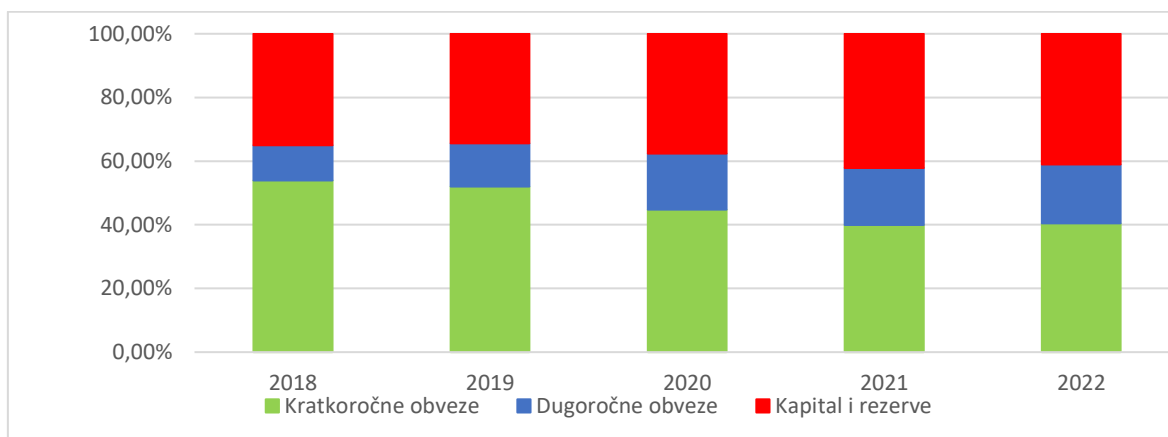
Na temelju financijskih izvještaja Huaweija izvučeni su podaci za Bilancu i RDG. Koristeći se vertikalnom i horizontalnom analizom obrađeni su podaci. Teorijski pregled analiza je bio prikazan u poglavlju 3.3.1.

Horizontalna analiza bilance Huaweija na strani imovine pokazuje najznačajnije promjene u kategoriji kratkoročne imovine ostala ulaganja i derivativi, te kod dugoročne imovine u kategoriji zemljišta, tvornice i opreme. Ostale investicije i derivativi uključuju kratkoročne investicije i izvedenice kojima se poduzeće koristi. Kretanje tih kategorija je

između rasta od 145,08% do pada od 21,41% u 2022. godini. Kategorija zemljišta, tvornice i oprema ostvaruje kontinuirani rast kroz promatrano razdoblje. To ukazuje na povećanje obujma proizvodnje i gradnju nove infrastrukture koja se koristi za implementaciju 5G mreža. Na strani obveza kod kratkoročnih i dugoročnih obveza kategorija zajmova je zabilježila najveće promjene. Rast od čak 2270,43% u kategoriji kratkoročnih zajmova u 2021. godini ukazuje na posljedice COVID 19 pandemije koja je započela u Kini i imala strahovite posljedice za gospodarstvo i živote stanovništva. Dugoročni zajmovi ostvaruju pozitivan godišnji rast u promatranom razdoblju što ukazuje na promjenu odnosa duga i glavnice, gdje se dug preferira više od korištenja glavnice prilikom prikupljanja resursa.

Vertikalna analiza bilance Huaweija prikazuje da u odnosu na ukupnu imovinu najznačajnije udjele imaju kod kratkotrajne imovine novac, a kod dugotrajne imovine riječ je o zemljištu, tvornicama i opremi. Novac čini oko 13% do 27% ukupne imovine dok zemljište, tvornica i oprema čine uglavnom oko 12% ukupne imovine. Takvi mali udjeli u aktivi ukazuju na diversifikaciju kategorija bilance prema udjelu u aktivi. Huawei se sastoji od brojnih kategorija na aktivi koji čine oko 10% ukupne aktive čime im je imovina znatno diversificirana u odnosu na Apple kojemu polovica sredstava je uložena na tržištu kapitala. U nastavku slijedi vertikalna analiza pasive Huaweija.

**Grafikon 6: Izvori financiranja Huaweija od 2018. do 2022. godine**



Izvor: Financijski izvještaji Huaweija 2018-2022 godine

Grafikon 6 prikazuje odnos izvora financiranja u poduzeću Huawei proteklih pet godina. Na početku 2018. godine imali su 53,96% kratkoročnih obveza, te se taj indikator smanjio na 40,41% u 2022. godini. Velika ovisnost o kratkoročnim obvezama u usporedbi s dugoročnim obvezama prisutna je kroz cijeli period. Dugoročne obveze su se kretale u

rasponu od 11,04% do najvećih 18,51% u 2022. godini. Kapital i rezerve obilježava konstanti minimalni rast u ukupnoj pasivi.

Horizontalna analiza RDG-a poduzeća Huawei pokazuje da su ukupni prihodi ostvarili rast do 2020. godine, nakon koje kreće pad od 28,56% u 2021. godini i revitalizacija od pozitivnih 0,87% u 2022. godini. Ulaganja u istraživanje i razvoj rastu kroz cijeli period s pauzom u 2020. na 2021. godini kada se nisu promijenili. Neto profit ostvaruje značajne turbulencije, te iz godine u godinu raste, pa pada, raste i ponovno pada. To ukazuje na loše nepogode koje su zahvatile poduzeće 2019. godine od strane SAD-a i EU, te posljedice COVID 19 pandemije koje su bile vidljive u 2021. godini.

Vertikalna analiza RDG-a poduzeća Huawei prikazuje da su ukupni troškovi prodaje poduzeća ovisni o ukupnoj prodaji iznose od 51,72% do 63,30% ukupnih prihoda. Ulaganja u istraživanje i razvoj prve tri godine čine oko 15% ukupnih prihoda, međutim u 2021. i 2022. godini rastu na 22,40% i 25,14% ukupnih prihoda. Razlog takvog rasta je povećani fokus na razvoj infrastrukture 5G mreža kako bi se stvorila konkurentska prednost u budućnosti. Neto profit čini od 5,87% ukupnih prihoda do 17,23% ukupnih prihoda.

#### 4.3.2. Standardni financijski pokazatelji

Financijske pokazatelje koji su objašnjeni u poglavlju 3.3.2. bit će izračunati i interpretirani za poduzeće Huawei. Rezultati izračuna prikazani su na tablici u nastavku.

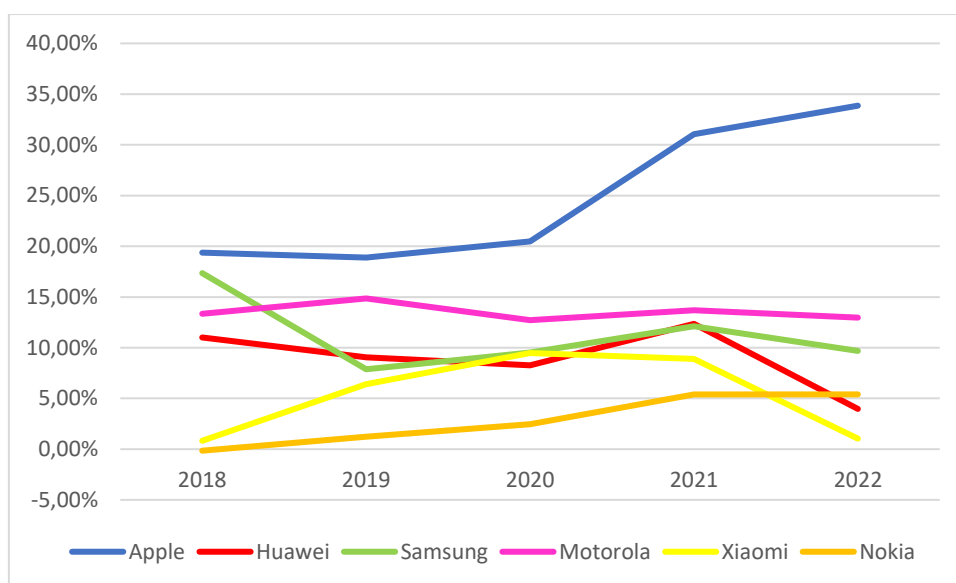
**Tablica 2: Financijski pokazatelji Huaweiija 2018-2022**

<b>Pokazatelji zaduženosti Huawei</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Koeficijent zaduženosti	0,65	0,66	0,62	0,58	0,59
Koeficijent vlastitog financiranja	0,35	0,34	0,38	0,42	0,41
Stupanj pokrivanja dugotrajne imovine vlastitim izvorima	171,78	190,95	178,16	194,13	151,23
Stupanj pokrivanja dugotrajne imovine dugoročnim izvorima	225,93	266,47	261,25	276,47	219,35
Odnos duga i glavnice	0,32	0,40	0,47	0,42	0,45
<b>Pokazatelji likvidnosti Huawei</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,51	0,38	0,44	0,33	0,34
<b>Pokazatelji aktivnosti Huawei</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Koeficijent obrtaja zaliha	7,47	5,13	5,32	3,95	3,93
Dani vezivanja zaliha	48,86	71,14	68,66	92,46	92,78
<b>Pokazatelji profitabilnosti Huawei</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Bruto profitna marža	10,21%	9,08%	8,11%	19,15%	6,84%
Neto profitna marža	8,23%	7,30%	7,25%	17,86%	5,54%
ROA-Profitabilnost ukupne imovine	11,01%	9,06%	8,27%	12,35%	3,97%
ROE-Profitabilnost vlasničke glavnice	25,46%	21,20%	19,57%	27,42%	8,14%
<b>Pokazatelji ekonomičnosti Huawei</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,11	1,10	1,09	1,21	1,07
Ekonomičnost prodaje	1,63	1,60	1,58	1,93	1,78

Izvor: Financijski izvještaji Huaweiija 2018-2022 godine

Na tablici 2 kretanje koeficijenta zaduženosti je između 0,58 i 0,66, odnosno kretanje koeficijenta vlastitog financiranja je između 0,42 i 0,34. Huawei preferira dug nad glavnicom uglavnom u omjeru 60:40. Stupanj pokrića dugotrajne imovine vlastitim izvorima je velik i kreće se u intervalu od 151,23 do 194,13 što ukazuje dobru pokrivenost dugotrajne imovine vlastitim izvorima. Stopa pokrića dugotrajne imovine dugoročnim izvorima je još veća i kreće se u intervalu od 219,35 i 276,47. Tako velike stope ukazuju na dobru pokrivenost dugotrajne imovine, ali i na to da poduzeće ima puno veći iznos kratkotrajne imovine u odnosu na dugotrajnu imovinu. To se može potvrditi vertikalnom analizom bilance gdje kratkotrajna imovina čini oko 80% ukupne imovine, dok preostalih 20% pripada dugotrajnoj imovini. Odnos duga i glavnice nalazi se u intervalu 0,32 do 0,47 što nisu značajne promjene. Koeficijent trenutne likvidnosti kao i kod Applea je manji od 0,5 što znači da poduzeće nije u stanju podmiriti sve svoje obveze u svakom trenutku. Moguće je da se radi o praksi tehnoloških kompanija koje nemaju velike koeficijente trenutne likvidnosti budući da nemaju obveze kao što ih imaju osiguravajuća društva ili banke zbog čega je potrebna konstanta likvidnost imovine. Huawei ima nizak koeficijent obrtaja zaliha što ukazuje da iako Huawei ima odličan lanac distribucije, ali on nije ni blizu razine Applea zbog čega koeficijenti obrtaja nisu na istim razinama. Dani vezivanja zaliha se kreću od 48,86 do 92,78 što je puno efikasnija pretvorba zaliha u prihode od konkurencije. Bruto i neto profitna marža su pozitivne kroz cijeli period i kreću se od 5% do 20%. To je dobar pokazatelj koji pokazuje uspješnost poslovanja Huaweiija. Profitabilnost ukupne imovine se kreće od 3,97% do 12,35% što ukazuje da poduzeće Huawei uspješno koristi imovinu za generiranje profita. Profitabilnost ukupne imovine Huaweiija bit će uspoređena s PEER grupom na grafikonu 7 na kraju analize standardnih financijskih pokazatelja. Profitabilnost vlasničke glavnice se kreće između 8,14% i 25,46% što pokazuje da poduzeće još efikasnije koristi vlasničku glavicu za generiranje profita nego što koristi ukupnu imovinu. Ekonomičnost ukupnog poslovanja je veća od 1 u cijelom razdoblju što ukazuje da su ukupni prihodi veći od ukupnih rashoda u svih pet promatranih godina. Isto tako vrijedi i za ekonomičnost prodaje koja se kreće preko 1,5 što pokazuje da su prihodi od prodaje generalno 50% veći od rashoda od prodaje. U nastavku slijedi grafikon na kojemu je uspoređen ROA Huaweiija i cijele PEER grupe.

**Grafikon 7: Usporedba Huaweija i PEER grupe prema ROA**



Izvor: Financijski izvještaji Huaweija i PEER grupe 2018-2022 godine

Na grafikonu 7 je vidljivo da je Apple daleko ispred konkurencije prema profitabilnosti ukupne imovine. ROA Applea raste sa 19,39% na početku do 33,86% na kraju promatranog perioda. Nokia se nalazi na dnu s negativnim ROA na početku, ali pozitivnim rastom do razine od 5,40% u 2022. godini. Motorola se nalazi na drugom mjestu s prosječnih 13,51% kroz cijelo razdoblje. Huawei i Samsung se kreću oko 10% prema profitabilnosti ukupne imovine, dok Xiaomi ostvaruje pozitivan ROA u prosjeku od 5,32%. ROA Applea je još jedan pokazatelj koliko je Apple ispred svoje konkurencije, jer ne samo da imaju najveći tržišni udio nego su skuplji od konkurencije što znači da ostvaruju najveće profite koristeći ukupnu imovinu.

#### **4.4. Glavne prednosti i nedostaci zatvorenog gospodarstva**

Kina je jedna od najstarijih zemalja na svijetu koja je prošla kroz mnogo dinastija i epoha. Fokus ovog rada je na proteklih 75 godina u kojima se istaknula kao komunistička zemlja s najmnogobrojnijom populacijom na svijetu. Narodna republika Kina, službeno osnovana 1949. godine je komunistička zemlja kojom upravlja komunistička partija Kine. U samim počecima radilo se o planskom gospodarstvu koje je dovelo Kinu na sam rub siromaštva. S populacijom koja je prelazila 1.3 milijarde stanovnika u 1980. Kina je zabilježila mizeran dohodak o stanovniku od 300 dolara. Razlozi takvog siromaštva uključuju nedostatak tehnoloških inovacija i stranih investicija, internacionalne sankcije,

kulturne revolucije kroz komunistički režim koje je inicirao komunistički vođa Mao Zedong i kolektivizacija poljoprivrede koja je dovelo do nestašica hrane za većinu kineske populacije. Nakon smrti Mao Zedonga na vlast u partiji je došao Deng Xiaoping. Deng Xiaoping zaslužan je za implementaciju reformi u 1978. godini koji su doveli do otvaranja kineskog gospodarstva ostatku svijeta. Glavne probleme koje u reforme nastojale ukloniti su neefikasnost centraliziranog planskog gospodarstva u pogledu asimetričnosti informacija i neefikasne alokacije resursa. Problem je ležao u činjenici da sve odluke vezane za alokaciju resursa je donosila komunistička partija Kine. Takvo centralizirano plansko gospodarstvo nije bilo efikasno budući da se nije postigla osnovna svrha tržišta odnosno slobodna alokacija resursa od štedno suficitnih do štedno deficitnih subjekata (Orsag, 2011). Stoga 1978. kinesko gospodarstvo prolazi kroz niz reforma s ciljem otvaranja granica za strane investitore i trgovinu koje omogućuju ulaganja u kineska poduzeća koja su do tada bila u potpunosti u vlasništvu partije. Kroz sljedećih 15 godina kinesko gospodarstvo otvorilo je svoje tržište i prilagodilo se tržišnim potrebama i uvjetima. Početkom 1990-ih Šangajska i Šenženska burza su stvorene što je smanjilo broj firmi u vlasništvu države kroz privatizacije na burzama. Sva istraživanja pokazuju da je ovaj period reforma revolucionarizirao Kinu i poboljšao sve aspekte gospodarstva i standarda života. *Gospodarstvo s preko milijardu stanovnika je uspjelo održati godišnji rast od 10% preko tri desetljeća, dići preko 500 milijuna ljudi iz siromaštva, što je približno ekvivalentno stanovništvu cijele Europe* (Tian et al. 2022). Broj poduzeća u vlasništvu države se umanjio s preko 80% prije 1978. godine na 8% poslije provedbe reforma. *Istovremeno Kina je provela stabilnu transformaciju iz centralnog planskog gospodarstva na moderni tržišni gospodarski sustav* (Tian et al. 2022). Dakako Kina je i dalje komunistička zemlja s karakteristikama zatvorenog gospodarstva. Komunistička partija donosi sve glavne odluke oko alokacije resursa čime direktno utječe na tržište i poslovanje. Rast i razvoj internacionalne trgovine je prisutan, međutim on također prolazi kroz kontrole i regulacije partije. Okvir tržišnog gospodarstva je stvoren u Kini, ali postoji dugi put do potpunog tržišnog gospodarstva u kojemu tržište samostalno odlučuje o alokaciji resursa. Iz tih razloga Kina je trenutno i dalje relativno zatvoreno gospodarstvo s aspiracijama otvaranja i maksimizacije potencijala iz okruženja.

Kina je danas jedna od najvećih svjetskih gospodarstava. Njezina valuta renminbi čini 3% ukupnih svjetskih rezerva što ju stavlja na peto mjesto u udjelu svjetskih rezerva. Gospodarski rast od deset posto više nije održiv i prisutan, no Kina i dalje raste po stabilnim stopama od tri do pet posto. Kineski gospodarski rast ostvariv pomoću jeftine

radne snage i obilja resursa više nije održiv. Nadnice rastu, resursi su sve oskudniji, te je potreban novi faktor rasta. Kina je kroz povijest poznata po praksi kopiranja proizvoda i usluga iz inozemstva. Proizveli bi i prodavali manje kvalitetne i jeftinije verzije stranih proizvoda i usluga. Takav rast nije održiv, te se Kina okreće vlastitim inovacijama u proizvodnji i uslugama. Veliki značaj stavljen je na edukaciji kroz nove akademije i sveučilišta diljem Kine koja dižu standard kvalitete i pariraju sveučilištima zapadnog svijeta. Kroz nove generacije visokoobrazovanih ljudi povećava se broj ljudi koji svojim idejama promiču inovativnost u kineskim poduzećima. Inovacije su budućnost i jedini način na koji Kina može sustići SAD. Prema istraživanjima Australanskog instituta za stratešku politiku, Kina se u 2023. godini istaknula kao pobjednik u 37 od 44 tehnoloških polja. Istraživanje je temeljeno na analizi najcitiranijih znanstvenih članaka između 2018. i 2022. godine u poljima kao što su umjetna inteligencija, kvantno računanje i napredna robotika. Kina je *izgradila temelje da se pozicionira kao svjetska znanstvena i tehnološka velesila koja ostvaruje nevjerojatnu prednost u ključnim područjima znanosti diljem tehnoloških domena* (Gaida et al. 2023). Kina bi preko svojih tehnoloških inovacija kao što je Huaweijev 5G mogla prestići SAD u pogledu utjecaja na svjetska kretanja. Vrijednost dolara mogla bi se smanjiti, dok renminbi ima potencijala postati nova svjetska rezervna valuta. Ujedno Kina je dio BRICS organizacije koja promiče bolje trgovinske i političke uvjete za njezine članice. BRICS je organizacija iz 2010. godine koja se sastoji od zemalja s tržištima u razvoju koje nastoje kooperacijom u ekonomskom i trgovinskom smislu povećati sveukupno blagostanje svih članova. Glavni članovi ove organizacije su Brazil, Rusija, Indija, Kina i JAR. U 2024. godini moguća je ekspanzija članova kroz Egipat, Argentinu, Iran, Etiopiju, Saudijsku Arabiju i UAE. Planovi organizacije su uvođenje jedinstvene valute na razini zemalja članica, slično kao što je Euro uveden za većinu zemalja Europske unije. Ako se taj plan ostvari za pretpostaviti je da će ta valuta postati jedna od najvećih prijetnji dolaru, budući da moć i utjecaj zemalja BRICS-a samo raste.

Kratki pregled kineskog gospodarstva pokazao je potencijal koji Kina ima za nastavak gospodarskog i internacionalnog rasta. Glavna prednost koju Kina ima nad ostalim otvorenijim zemljama je ekonomija razmjera. Ekonomija razmjera je situacija u kojoj porast obujma proizvodnje dovodi do pada ukupnih troškova. Efekt ekonomije razmjera postiže se pomoću fiksnih troškova poduzeća koji se ne mijenjaju povećanjem obujma proizvodnje. Varijabilni troškovi se povećavaju no zbog stabilnih fiksnih troškova poduzeće povećava svoje profite i ugrožava konkurenciju. Domaća poduzeća u Kini

kontroliraju 75% tržišta što im omogućuje nepobjedive ekonomije razmjera u svim industrijama. Također budući da su kineska poduzeća uglavnom u vlasništvu njihovih zaposlenika ili partije u njihovom interesu je nastavak dominacije na tržištu i sprječavanje ulazaka konkurencije iz inozemstva. Strana poduzeća nemaju velikih mogućnosti prodora na kinesko tržište ako nisu industrijski giganti poput Applea. Sankcije zapadnog svijeta dodatno su poboljšale ekonomije razmjera kineskih poduzeća unutar zemlje budući da im se smanjio interes i potencijal prodaje na zapadnim tržištima SAD-a i Europe. Druga prednost kineskog gospodarstva vidljiva je u isprepletanosti drugih ekonomija. Financijska kriza iz 2008. godine zahvatila je Kinu u puno manjem opsegu nego ostatak svijeta. Kina je bila prva velika zemlja koja je izašla iz krize zahvaljujući brzim i efikasnim paketima poticaja, te velikoj neovisnosti o ostatku financijskog svijeta. Zatvoreno kinesko gospodarstvo omogućuje razinu imunosti na probleme u okružju čime Kine postaje samodostatno i održivo gospodarstvo. Pored toga Kina gradi odnose s ostatkom svijeta putem BRICS organizacije ili slično budući da je otvoreno tržište efikasnije od autarkije.

Nedostaci kineskog gospodarstva su primarno nedostatak slobodne alokacije resursa i državna regulacija. *Alokacija resursa u Kini je još uvijek pod kontrolom države i poduzeća u vlasništvu države što ozbiljno smanjuje veličinu i ulogu tržišta* (Tien et al. 2019). Otvaranje granica je dovelo do golemog rasta i razvoja Kine što je pojačalo moć i ulogu partije. Nuspojave su se pojavile u obliku korupcije, društvene nejednakosti i nepravde. Bez uklanjanja tih nuspojava društveni i ekonomski napredak je nemoguć. Uloga partije mora biti formalizirana i smanjena kako bi se omogućio nesmetan rast tržišta bez regulacija koje to sputavaju. Subjektivnost članova partije stvara problem korupcije koja uništava reputaciju kineskog vodstva i smanjuje ukupno blagostanje njezinih stanovnika. U zapadnim zemalja najveći problem u kompanijama nalazi se na vertikalnoj razini između vodstva kompanije i vlasnika odnosno dioničara kompanije. Problem se javlja budući da interesi menadžera odnosno vodstva kompanije nisu istovjetni interesima dioničara. Ponekad menadžeri rade za vlastiti profit na štetu sveukupnog profita kompanije odnosno njenih dioničara. U Kini ne postoji vertikalni problem interesa već postoji *horizontalni problem interesa između većinskih i manjinskih dioničara zbog koncentrirane strukture kineskih poduzeća* (Jiang, 2022). Problem se javlja zbog visoke koncentracije udjela vlasništva u kineskim poduzećima što nije tipično za ostatak razvijenih zemalja. Dioničar s većinskim udjelom može donositi odluke na razini poduzeća za vlastiti interes na štetu manjinskih dioničara. Većinski dioničari imaju direktni utjecaj na menadžere poduzeća čime direktno



upravljaju poduzećem što može naštetiti manjinskim dioničarima koji nemaju pravo glasa. Kina se suprotstavlja ovom problemu tako što razvijaju korporativno upravljanje i korporativnu društvenu odgovornost u svim poduzećima. Povećava se fokus na blagostanje ne samo dioničara, već zaposlenika, kupaca, dobavljača i zajednice. Kineska državna regulacija smanjuje kontrolu internacionalne trgovine i povećava fokus na kontroli ustrojstva domaćih poduzeća kako bi se smanjio horizontalni problem i povećalo blagostanje društva. Nakon dijagnostičke analize Applea i Huaweija, te analize njihovih gospodarstava slijedi procjena vrijednosti poduzeća Apple i Huawei putem metode usporedive vrijednosti.

## 5. Analiza komparacijom pomoću metode usporedivih vrijednosti

### 5.1. Procjena vrijednosti poduzeća Apple i Huawei metodom usporedivih vrijednosti

Prije izračuna multiplikatora PEER grupe i procjene vrijednosti potrebno je procijeniti vrijednost odabranih poduzeća preko nekih alternativnih metoda kao polaznu točku za usporedbu. Za potrebe ovog rada koristit će se knjigovodstvena vrijednost. Koristeći formulu 1 izračunata je knjigovodstvena vrijednost Applea, Huaweiija i PEER grupe u 2022. godini. Rezultati su prikazani u sljedećoj tablici.

**Tablica 3: Knjigovodstvena vrijednost Applea, Huaweiija i PEER grupe u tisućama dolara u 2022. godini**

2022. godina	Apple	Huawei	Samsung	Motorola	Xiaomi	Nokia
Knjigovodstvena vrijednost	\$50.672.000,00	\$62.851.528,80	\$274.755.078,00	\$131.000,00	\$20.696.136,03	\$22.574.433,60

Izvor: Vlastiti izračun koristeći financijske izvještaje Applea, Huaweiija i PEER grupe 2022 godine

Knjigovodstvena vrijednost promatranih poduzeća kreće se u intervalu od 131 milijuna dolara kod Motorole do 275 milijardi dolara kod Samsunga. Motorola ima najmanju knjigovodstvenu vrijednost, međutim vidljiv je napredak u odnosu na prošlost kada je bila u velikim financijskim problemima i dugovima. Samsung ima najveću knjigovodstvenu vrijednost što je pokazatelj velike raznovrsnosti i obujma njegove proizvodnje od pametnih uređaja sve do bijele tehnike kao što su frižideri i klime. Knjigovodstvena vrijednost Applea je 50 milijarde dolara, dok knjigovodstvena vrijednost Huaweiija je nešto veća sa 60 milijarde dolara što ne znači da je Huawei veći od Applea. Knjigovodstvena vrijednost pokazuje knjigovodstvenu vrijednost vlasničke glavnice koja ne pokazuje stvarnu tržišnu vrijednost poduzeća. Primjerice tržišna kapitalizacija Applea iznosi 2,05 milijarde dolara što je približno 40 puta veće od njegove knjigovodstvene vrijednosti. Iz tog razloga knjigovodstvena vrijednost je samo početna točka za usporedbu s procijenjenim vrijednostima poduzeća Apple i Huawei koje će se izračunati u nastavku. Knjigovodstvena vrijednost Xiaomija i Nokije je oko 21 milijarde dolara.

Kao što je navedeno u dijagnostičkoj analizi Huaweiija, Huawei je u vlasništvu svojih 142 315 trenutnih ili bivših radnika. Sukladno tome prikladna metoda za procjenu vrijednosti koja će se koristiti u ovom radu je metoda usporedive vrijednosti. Za izračun

metode usporedive vrijednosti potreban je izračun multiplikatora P/E, EV/EBIT i EV/EBITDA za cijelu PEER grupu i Apple. Formule koje se koriste u izračunu su formule 2, 3, 4, 5 i 6 objašnjene u poglavlju 2.2. Podaci koji su korišteni za izračun multiplikatora su financijski izvještaji Applea, Huaweija i PEER grupe, te podaci s burze o cijenama dionica promatranih poduzeća na kraju 2022. godine. U nastavku slijedi tablični prikaz rezultata dobivenih za multiplikatore PEER grupe i Applea.

**Tablica 4: Multiplikatori Applea i PEER grupe u 2022. godini**

Multiplikatori 2022.	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
Samsung	6,79	6,07	3,94
Motorola	32,34	29,44	23,27
Xiaomi	36,48	26,18	26,02
Nokia	5,96	10,42	6,98
Apple	20,69	18,20	16,65

Izvor: Vlastiti izračun koristeći financijske izvještaje Applea, Huaweija i PEER grupe 2022 godine

P/E multiplikator se kreće u intervalu od 5,96 kod Nokije do 36,48 kod Xiaomija. EV/EBIT multiplikator se kreće u intervalu od 6,07 kod Samsunga do 29,44 kod Motorole. EV/EBITDA se kreće u intervalu od 3,94 kod Samsunga do 26,02 kod Xiaomija. Xiaomi i Motorola imaju najveće razine multiplikatora što ukazuje na njihovu nedavnu ekspanziju u poslovanju. Motorola je sa svojim jedinstvenim preklopnim pametnim mobitelom osvojila tržište alternativnih pametnih mobitela, dok potražnja za Xiaomijevim mobitelima je masovno porasla otkako je Huawei sankcioniran. Motorolin novi preklopni model Samsung je već kopirao i uveo u svojoj novoj liniji proizvoda što znači da Motorola mora nastaviti unaprjeđivati i diferencirati svoje proizvode kako bi se nosila s puno jačom konkurencijom kao što je Samsung. Xiaomiju se pružila prilika da nastavi internacionalnu ekspanziju što je i učinio, te sada zauzima 11,21% svjetskog udjela pametnih mobitela čime prijete Samsungu i Appleu. Samsung i Nokia imaju relativno niske razine promatranih multiplikatora manje od 10 što pokazuje stabilnost, ali i stagnaciju. Apple se nalazi u sredini s razinama multiplikatora u prosjeku od 18,51. Nakon izračuna multiplikatora procjenjuje se vrijednost poduzeća koristeći izračunate multiplikatore. Vrijednost medijana P/E multiplikatora PEER grupe se množi s neto dobiti poduzeća u 2022. godini. Vrijednost medijana EV/EBIT multiplikatora PEER grupe se množi sa zaradama poduzeća prije poreza i kamata u 2022. godini. Vrijednost medijana EV/EBITDA multiplikatora PEER grupe se množi sa zaradama poduzeća prije poreza, kamata, deprecijacije i amortizacije u 2022. godini. U nastavku su prikazane procijenjene

vrijednosti poduzeća Apple i Huawei preko multiplikatora, te procijenjena vrijednost dionica Applea.

**Tablica 5: Procijenjena vrijednost poduzeća Apple i Huawei u dolarima u 2022. godini preko metode usporedive vrijednosti**

Multiplikator	Vrijednost poduzeća Apple	Procijenjena vrijednost dionice Applea	Vrijednost poduzeća Huawei
P/E	\$ 1.952.622.980.064,50	\$ 122,88	\$ 112.210.067.397,16
EV/EBIT	\$ 2.185.411.788.860,44	\$ 137,53	\$ 110.476.356.243,88
EV/EBITDA	\$ 1.974.745.286.998,51	\$ 124,28	\$ 101.079.082.898,86

Izvor: Vlastiti izračun koristeći financijske izvještaje Applea, Huaweiija i PEER grupe 2022 godine

Vrijednost poduzeća Apple preko P/E multiplikatora iznosi 1,95 bilijuna dolara. Ako se taj broj podijeli s brojem dionica u opticaju od 15 890 000 000 dobiti će se vrijednost dionica Applea od 122,88 dolara. Preko EV/EBIT multiplikatora vrijednost poduzeća Apple je 2,18 bilijuna dolara, a vrijednost dionice 137,53 dolara. Preko EV/EBITDA multiplikatora vrijednost poduzeća Apple je 1,97 bilijuna dolara, a vrijednost dionice 124,28 dolara. Vrijednost poduzeća Huawei preko P/E multiplikatora iznosi 112 milijarde dolara. Preko EV/EBIT multiplikatora vrijednost poduzeća Huawei je 110 milijarde dolara, a preko EV/EBITDA multiplikatora vrijednost poduzeća Huawei je 101 milijarda dolara. Budući da Huawei nema dionice ne može se dobiti vrijednost dionice, ali može se procijeniti vrijednost udjela njegovih zaposlenika i bivših suradnika. Ako se podijeli procijenjena vrijednosti Huaweiija s brojem zaposlenika od 142 315, dobit će se prosječna vrijednost udjela svakog zaposlenika od 758 330 dolara.

## 5.2. Usporedba i interpretacija dobivenih rezultata

Rezultati pokazuju da preko metode usporedive vrijednosti vrijednost poduzeća Apple se kreće između 1,95 i 2,19 bilijuna dolara. Prosječna procijenjena vrijednost Applea u 2022. godini približno je jednaka njegovoj tržišnoj kapitalizaciji od 2,06 bilijuna dolara. Knjigovodstvena vrijednost Applea je još uvijek ~40 puta manja od procjene vrijednosti putem metode multiplikatora. S druge strane vrijednost Huaweiija je procijenjena između 101 i 112 milijarde dolara. Prema ovoj metodi vrijednost Huaweiija njegovih zaposlenika od 140 milijardi dolara je precijenjena i njegova stvarna vrijednost je oko 106 milijarde dolara. Time je prva hipoteza dokazana. Knjigovodstvena vrijednost Huaweiija je dvostruko manja nego njegova procijenjena vrijednost preko metode multiplikatora. U

nastavku koristeći Bloomberg platformu prognozirat će se buduća vrijednost poduzeća Apple i Huawei u 2023. i 2024. godini.

Bloomberg je američka organizacija koja se bavi pohranom i analizom financijskih, tržišnih i poslovnih podataka. Dio njegove analize je kontinuirani izračun multiplikatora za sva poduzeća na tržištu. Bloomberg uz kalkulaciju multiplikatora, prognozira njihovo kretanje u budućnosti. Prognoze se temelje na kretanjima multiplikatora u prošlosti. Koristeći prognozirane multiplikatore s Bloemberga za 2023. i 2024. godinu za izračun metode usporedive vrijednosti, procijenit će se vrijednost poduzeća Apple i Huawei u 2023. i 2024. godini. Ova procjena se koristi kako bi se prognoziralo kretanje vrijednosti promatranih poduzeća, te pomoću nje ispitala druga hipoteza ovog rada. Ako se vrijednost Applea smanjuje u budućnosti preko metode usporedive vrijednosti, te vrijednost Huaweija povećava, to bi značilo da postoji naznaka mogućeg obrata snaga u svjetskim kretanjima. Ispitivanje druge hipoteze preko kretanja prognoziranih vrijednosti neće dati čisti odgovor već samo mogućnost za daljnje ispitivanje ove hipoteze. U nastavku slijedi prikaz prognoziranih multiplikatora PEER grupe za 2023. i 2024. godinu.

**Tablica 6: Prognozirani multiplikatori Applea i PEER grupe u 2023. i 2024. godini**

Prognozirani Multiplikatori	P/E		EV/EBIT		EV/EBITDA	
	2023.	2024.	2023.	2024.	2023.	2024.
Samsung	44,74	14,17	37,27	8,9	6,62	4,08
Motorola	24,31	22,42	19,61	18,14	17,21	15,91
Xiaomi	22,74	20,47	18,61	17,38	15,42	15,12
Nokia	9,71	8,80	6,44	5,97	4,96	4,7
Apple	29,01	26,67	23,75	22,25	21,35	19,96

Izvor: Bloomberg; <https://www.bloomberg.com/europe>

Prognozirani multiplikatori prikazuju tendenciju rasta kod poduzeća Samsung i Nokia koje su imali niske razine u 2022. godini i pada kod poduzeća Xiaomi i Motorola koje su imale visoke razine multiplikatora u 2022. godini. Multiplikatori Applea su još uvijek na srednjim razinama i nisu se puno smanjili ili povećali. U nastavku koristeći prognozirane multiplikatore procijenjena je vrijednost poduzeća Apple i Huawei u 2023. i 2024. godini.

**Tablica 7: Procijenjena vrijednost poduzeća Apple i Huawei u dolarima u 2023. i 2024. godini preko metode usporedive vrijednosti**

Multiplikator	Vrijednost poduzeća Apple		Vrijednost poduzeća Huawei	
	2023.	2024.	2023.	2024.
P/E	\$ 2.347.865.575.000,00	\$ 1.728.587.960.000,00	\$ 131.864.241.938,00	\$ 111.035.007.506,00
EV/EBIT	\$ 2.282.441.070.000,00	\$ 1.569.402.180.000,00	\$ 119.052.310.000,00	\$ 105.513.980.000,00
EV/EBITDA	\$ 1.438.561.820.000,00	\$ 1.293.661.310.000,00	\$ 93.614.820.000,00	\$ 91.793.520.000,00

Izvor: Bloomberg; [www.bloomberg.com/europe](http://www.bloomberg.com/europe)

Istom metodom kod procjene vrijednosti za 2022. godinu procjenjuje se vrijednost poduzeća Apple i Huawei za 2023. i 2024. godinu. Preko P/E multiplikatora procijenjena vrijednost Applea prvo raste u 2023. godini na 2,34 bilijuna dolara, te zatim pada na 1,72 bilijuna dolara. Isti trend je vidljiv preko EV/EBIT multiplikatora gdje procijenjena vrijednost Applea prvo raste na 2,28 bilijuna dolara, te zatim pada na 1,56 bilijuna dolara. Kod EV/EBITDA multiplikatora u oba prognozirana razdoblja vrijednost Applea pada. Prvo u 2023. godini na 1,43 bilijuna dolara i dodatno u 2024. godini na 1,29 bilijuna dolara. Huawei preko P/E multiplikatora ostvaruje procijenjenu vrijednost od 131 milijarde dolara u 2023. godini i 111 milijarde dolara u 2024. godini. Preko EV/EBIT multiplikatora procijenjena vrijednost Huawei je 119 milijarde dolara u 2023. godini i 105 milijarde dolara u 2024. godini. Multiplikatori P/E i EV/EBIT pokazuju povećanje vrijednosti Huawei u 2023. godini i povratak na razine iz 2022. godine u 2024. godini. Koristeći EV/EBITDA multiplikator procijenjena vrijednost Huawei pada na 93 milijarde u 2023. godini, pa na 91 milijardu dolara u 2024. godini.

Rezultati ove prognoze ne pružaju jasan odgovor na kretanje vrijednosti promatranih poduzeća. Međutim vrijednost Applea ima veliku volatilnost u prognoziranom periodu, dok vrijednost Huawei je na relativno stabilnim razinama. Iz toga se može pretpostaviti stabilni minimalni rast Huawei u budućnosti, dok Apple ima rizičniju i potencijalno uspješniju budućnost. Druga hipoteza je djelomično dokazana budući da uistinu je za pretpostaviti rast Huawei odnosno rast udjela renminbija u udjelu svjetskih rezervi. Pretežito zbog rasta kineskog gospodarstva i međunarodnog utjecaja raste udjel renminbija u udjelu svjetskih rezervi. S druge strane vrijednost dolara ne pada što znači da se njihov udjel ne smanjuje, ali se smanjuje razlika između udjela što djelomično potvrđuje drugu hipotezu.

## 6. Zaključak

Svrha ovog rada bila je predstaviti snage i slabosti dviju globalnih sila kroz njihova jedinstvena tehnološka poduzeća. Borba između istoka i zapada koja se zaoštrila trgovinskim ratom 2018. godine pokazala je moć i snagu kineskog gospodarstva koje više nije replikator nego svjetski inovator. SAD je svjetski vođa od kraja drugog svjetskog rata, te njegov dolar je najveća svjetska rezervna valuta. Kineski renminbi s druge strane je peta svjetska rezervna valuta s minimalnim godišnjim porastom. Tranzicija kineskog gospodarstva s planskog na tržišno pokazalo se uspješnim pokazano kroz velik godišnji gospodarski rast. Proces tranzicije je dugotrajan proces, te pred Kinom je velik put do potpune tranzicije. Međutim uz trenutnu komunističku vlast kinesko gospodarstvo pokazuje aspiracije za svjetskom dominacijom što pokazuje kroz silne napretke u edukaciji, istraživanju i razvoju. Rezultati su primjetni kroz mnoga istraživanja koja stavljaju Kinu ispred Amerike u znanstvenom svijetu. Inovacije su budućnost, te fokus Kine na inovacijama mogao bi ju dovesti na svjetsko prijestolje. U ovom radu pretpostavka buduće kineske dominacije ispitana je preko dvije hipoteze. Prva hipoteza je ispitala vrijednost poduzeća Apple i Huawei kao predstavnika SAD-a i Kine. Druga hipoteza preko prognoziranih vrijednosti istih poduzeća ispituje kretanje dolara i renminbija u budućnosti.

Prva hipoteza se odnosila na vrijednost Huaweiija koja je smatrana precijenjenom. Huawei je od 2018. godine tržišno diskriminiran kada je tadašnji predsjednik SAD-a optužio Huawei za korištenje neetičkih i neprofesionalnih metoda poslovanja. Nedugo nakon tih optužba niz kompanija koji proizvode software za pametne mobitele je prestao pružati svoje usluge Huaweiiju. Većina tih kompanija su pružale esencijalne aplikacije za android operativne sustave koje Huawei uređaji koriste. Tržišni udio Huaweiija se smanjio sa 16% u 2018. godini na 4% u 2023. godini. Huawei se okrenuo specijalizaciji proizvodnje za lokalno kinesko tržište gdje ima trenutno najveći tržišni udio. Uz proizvodnju pametnih uređaja Huawei je uložio znatan dio resursa u istraživanju i izgradnji 5G mreža. Tržišna diskriminacija Huaweiija uništila je njegov svjetski tržišni udjel i mogućnosti za konkuriranjem Samsungu i Appleu. Stoga je u prvoj hipotezi pretpostavljeno da Huawei ima manju vrijednost od pretpostavljene vrijednosti njegovih zaposlenika od 140 milijarde dolara. Metoda usporedive vrijednosti je pokazala da je vrijednost Huaweiija precijenjena. Koristeći multiplikatore P/E, EV/EBIT i EV/EBITDA Applea i PEER grupe izračunati su medijani koji su se koristili u procjeni vrijednosti

poduzeća Huawei i Apple. U realnosti koristeći metodu usporedive vrijednosti procijenjena vrijednost u 2022. godini Huawei se kreće od 100 do 112 milijarde dolara, a Apple između 1,9 i 2,2 bilijuna dolara. Rezultati pokazuju da je vrijednost Huawei precijenjena dok vrijednost Apple se kreće oko dva bilijuna dolara što je približno ekvivalentno njegovoj tržišnoj kapitalizaciji u 2022. godini od 2,06 bilijuna dolara.

Druga hipoteza se fokusira na položaj analiziranih zemalja u ovom radu. Kinesko plansko gospodarstvo sve više poprima oblik tržišnog gospodarstva, te stavlja sve veći značaj vlastitim inovacijama i razvoju. Pretpostavka je da takva tranzicija kineskog gospodarstva potencijalno ugrožava položaj američkog gospodarstva gledano kroz udjel dolara i renminbija u svjetskim rezervama. Ova hipoteza istraživana je pomoću prognoziranih multiplikatora preko kojih se procijenila vrijednost poduzeća Apple i Huawei u 2023. i 2024. godini. Apple je generaliziran kao predstavnik američkog gospodarstva, a Huawei kao predstavnik kineskog gospodarstva. Rezultati ovog istraživanja prognozirali su volatilnost vrijednosti Applea u sljedeće dvije godine, dok vrijednost Huawei stagnira. Budući da se radi o prekratkom periodu teško je zaključiti nekakav trend iz ove prognoze. Međutim postoje naznake minimalnog pada Appleove vrijednosti koje se za potrebe ovog rada mogu generalizirati za cijelo američko gospodarstvo, dok Huawei i kinesko gospodarstvo su stabilni s minimalnim rastom. Ako se pretpostavi da će to imati utjecaj na svjetska kretanja, vrijednost renminbija bi mogla porasti u svjetskom udjelu, a vrijednost dolara stagnirati i ostati na razinama od 60%.

U zaključku naglasak je stavljen na subjektivnost ovog rada. Metoda usporedive vrijednosti koja je korištena daje samo jedan od mogućih načina procjene vrijednosti poduzeća. Svaka metoda procjene vrijednosti poduzeća ima svoje prednosti i nedostatke koje utječu na konačni rezultat. Poduzeća Apple i Huawei jesu predstavnici američkog i kineskog gospodarstva u tehnološkoj industriji, međutim ne mogu se razmatrati kao predstavnici cjelokupnih gospodarstava. Za potrebe ovog rada oni su uzeti kao predstavnici budući da opseg ovog rada ne dopušta analizu i usporedbu svih industrija SAD-a i Kine. Cilj ovog rada je bilo staviti pozornost na ovu problematiku sljedećeg desetljeća gdje određen razvoj događaja bi mogao ugroziti poziciju SAD-a na korist Kine i njezinog gospodarstva. Ovaj rad prolazi kroz osnovni uvid različitih gospodarstva i poduzeća, te za detaljniju analizu ove tematike potrebna su dodatna istraživanja i analize.



## Popis literature

Knjige i akademski članci:

1. Annual report Apple Inc. 2018.-2022.
2. Annual report Huawei Co., Ltd. 2018.-2022.
3. Annual report Motorola 2018.-2022.
4. Annual report Nokia 2018.-2022.
5. Annual report Samsung 2018.-2022.
6. Annual report Xiaomi 2018.-2022.
7. Dougherty, Christopher. *Introduction to Econometrics*. Oxford University Press, 2011.
8. Enderle, Rob. (2004). HP's iPod will Outsell Apple. The Mac Observer [www.macobserver.com/tmo/article/Rob\\_Enderle\\_HPs\\_iPod\\_Will\\_Outsell\\_Apple](http://www.macobserver.com/tmo/article/Rob_Enderle_HPs_iPod_Will_Outsell_Apple).
9. Fajgelbaum, P. D., & Khandelwal, A. K. (2022). The economic impacts of the US–china trade war. *Annual Review of Economics*, 14(1), 205–228. [doi.org/10.1146/annurev-economics-051420-110410](https://doi.org/10.1146/annurev-economics-051420-110410).
10. Frykman, D., & Tolleryd, J. (2003). *Corporate valuation: An easy guide to measuring value*. Financial Times Prentice Hall.
11. Gaida, James & Wong-Leung, Jennifer & Robin, Stephan & Cave, Danielle. (2023). ASPI's Critical Technology Tracker: The global race for future power.
12. Jiang, F., & Kim, K. A. (2020). Corporate governance in China: A survey\*. *Review of Finance*, 24(4), 733–772. <https://doi.org/10.1093/rof/rfaa012>
13. Johnson, Katherine; Li, Yang; Phan, Hang; Singer, Jason; and Trinh, Hoang, "The Innovative Success that is Apple, Inc." (2012). Theses, Dissertations and Capstones. 418.
14. Kaska, K., Beckvard, H., & Minárik, T. (2019). Huawei, 5G and China as a security threat. *NATO Cooperative Cyber Defence Center for Excellence (CCDCOE)*, 28, 1-26.
15. Massari, M., Gianfrate, G., & Zanetti, L. (2016). *Corporate valuation: Measuring the value of companies in turbulent times*. Wiley.
16. Orsag, S. (1997) Vrednovanje poduzeća. Zagreb: Infoinvest.
17. Orsag, S., Dedi, L. (2011) Budžetiranje kapitala: Procjena investicijskih projekata.
18. Orsag, S. (2015). Poslovne financije.

19. Santa Clara Historical Society. (2012). A Brief History of Apple, Inc. Silicon Valley Historical Society..
20. Tian, G., & Chen, X. (2022). *China's reform history, logic, and future*. Springer.
21. Tien, Dr. N. (2019). International distribution policy comparative analysis between Samsung and Apple. *International Journal of Research in Marketing Management and Sales*, 1(2), 24–27. doi.org/10.33545/26633329.2019.v1.i2a.13
22. Tim Cook one year on: how's Apple doing? | News | TechRadar. (n.d.). Retrieved November 8, 2012, from [www.techradar.com/us/news/computing/apple/tim-cook-one-year-onhow-s-apple-doing-1093206/page:2#articleContent](http://www.techradar.com/us/news/computing/apple/tim-cook-one-year-onhow-s-apple-doing-1093206/page:2#articleContent).
23. Worstall, Tim. (2012). Apple, Inc. [www.blogs.forbes.com/timworstall](http://www.blogs.forbes.com/timworstall).
24. Yan, P., Bai, X., & Shen, Z. (2022). Operations and supply chain analysis of the smartphone industry: Comparing Apple and Huawei. *Proceedings of the 2022 7th International Conference on Social Sciences and Economic Development (ICSSSED 2022)*. doi.org/10.2991/aebmr.k.220405.254
25. Yan, X., & Huang, M. (2022). Leveraging University research within the context of open innovation: The case of Huawei. *Telecommunications Policy*, 46(2), 101956. doi.org/10.1016/j.telpol.2020.101956
26. Zhang, L., Wang, Z., Zhang, A., & Song, D. (2020). Case study on the comparison of the performance between Chinese and American high-tech companies: Apple Inc. & Huawei Technologies. *Proceedings of the 2019 International Conference on Management Science and Industrial Economy (MSIE 2019)*. doi.org/10.2991/msie-19.2020.46

Internetski izvori:

1. Apple Inc.; dostupno na: <https://www.apple.com/>.
2. Huawei Technologies Co., Ltd.; dostupno na: <https://www.huawei.com/en/>
3. “Who Is Leading Thecritical Technology Race?” Home | Techtracker ASPI; dostupno na: <https://www.aspi.org.au/report/critical-technology-tracker>.
4. Turner, A., Author:&nbsp;&nbsp;Ash Turner<https://www.bankmycell.com/> Cell phone industry expert, Author:, & expert, C. phone industry. (2023, July 12). Smartphone market share in China. BankMyCell. <https://www.bankmycell.com/blog/smartphone-market-share-in-china>.
5. Browser, OS, search engine including mobile usage share. StatCounter Global Stats. (n.d.). <https://gs.statcounter.com/>
6. Bloomberg. (n.d.). Bloomberg.com. <https://www.bloomberg.com/europe>.

## Popis tablica

Tablica 1: Financijski pokazatelji Applea 2018-2022 .....	27
Tablica 2: Financijski pokazatelji Huaweiija 2018-2022 .....	43
Tablica 3: Knjigovodstvena vrijednost Applea, Huaweiija i PEER grupe u tisućama dolara u 2022. godini .....	50
Tablica 4: Multiplikatori Applea i PEER grupe u 2022. godini .....	51
Tablica 5: Procijenjena vrijednost poduzeća Apple i Huawei u dolarima u 2022. godini preko metode usporedive vrijednosti .....	52
Tablica 6: Prognozirani multiplikatori Applea i PEER grupe u 2023. i 2024. godini....	53
Tablica 7: Procijenjena vrijednost poduzeća Apple i Huawei u dolarima u 2023. i 2024. godini preko metode usporedive vrijednosti.....	54

## Životopis studenta

Denis Dervishi je rođen 25.12.1998. godine u Zagrebu, Hrvatska. Nakon završene Klasične gimnazije u Zagrebu upisao je Ekonomski fakultet u Zagrebu. Trenutno završava smjer analiza i poslovno planiranje. Vrlo je dobar student s prosjekom 4.5. Tijekom studiranja bio je u dva navrata demonstrator na kolegiju Makroekonomija kod profesora Tomislava Globana. Isto tako prve dvije godine studiranja davao je instrukcije iz predmeta Osnove Ekonomije, Mikroekonomija i Makroekonomija. Na četvrtoj godini studija otišao je na razmjenu preko Erasmus + programa u Gent, Belgiju. Proveo je ljetni semestar na Faculty of Business Administration University of Gent. Posljednje dvije godine studija glavni studentski posao mu je bio Gamemaster u Escape roomu. Trenutno je zaposlen kao specijalist za procjenu rizika i solventnost u Croatia Osiguranju. Opis posla se sastoji od procjene rizika i izračuna kapitalnog zahtjeva koji je potreban da bi poduzeće pokrilo sve svoje rizike. Izračun se izvodi na kvartalnoj razini, te uključuje niz operativnih aktivnosti vrednovanja imovine, obveza i kasnije rizika. Od jezika vrlo dobro koristi engleski, te kontinuirano unaprjeđuje svoje znanje španjolskog i francuskog jezika. Vještine koje je stekao tijekom svog radnog iskustva i studiranja su komunikacijske i socijalne vještine, vješto korištenje računala i Microsoft Office paketa, detaljna obrada i analiza podataka, te trenutno radi na svojim programerskim vještinama. Ima vozačku dozvolu B kategorije.