

Analiza poslovanja poduzeća Medika d.d.

Bobanović, Mihael

Master's thesis / Diplomski rad

2022

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:148:328976>

Rights / Prava: [Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International/Imenovanje-Nekomercijalno-Bez prerada 4.0 međunarodna](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-24**



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 poslovanja poduzeća Medika d.d.

Diplomski rad

Mihael Bobanović

Zagreb, rujan 2022.

Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij

Poslovna ekonomija – smjer Analiza i poslovno planiranje

Analiza poslovanja poduzeća Medika d.d.

Business analysis of Medika d.d.

Diplomski rad

Student: Mihael Bobanović

JMBAG studenta: 0067543556

Mentor: Prof. dr. sc. Danijela Miloš Sprčić

Zagreb, rujan 2022.

Sažetak

Medika d.d. jedno je od vodećih poduzeća u industriji trgovine na veliko farmaceutskim proizvodima. Cilj ovog rada je ocijeniti uspješnost poslovanja poduzeća Medika d.d. kroz razdoblje od 2017. do 2021. godine. Navedena ocjena donesena je na temelju rezultata provedene analize vanjskog okruženja i analize financijske situacije poduzeća. Poslovna analiza je vrlo važna sastavnica kontinuiranog rasta i strategije poduzeća. Analizom poslovanja, onoga što poduzeće dobro čini i što bi moglo poboljšati, menadžment se poduzeća orijentira na uspješnost budućeg poslovanja. Poslovna analiza provodi se analizom unutarnjih i vanjskih čimbenika poduzeća. Vanjsku analizu čine PESTLE analiza, kojom se mjeri utjecaj političkih, ekonomskih, socijalnih, tehnoloških, pravnih i ekoloških faktora šireg okruženja na poslovanje organizacije, zatim Porterov model pet sila, kojim se identificiraju i analiziraju pet konkurentskih sila koje oblikuju industriju, te SWOT analiza, kojom se objašnjavaju snage, slabosti, prilike i prijetnje poduzeća. Unutarnja analiza provodi se horizontalnom i vertikalnom analizom bilance i računa dobiti i gubitka te analizom pomoću financijskih pokazatelja.

Ključne riječi: poslovna analiza, PESTLE, Porterov model pet sila, SWOT, vertikalna i horizontalna analiza, financijski pokazatelji

Summary

Medika d.d. is one of the leading companies in the pharmaceutical wholesale industry. The aim of this thesis is to evaluate the performance of the company Medika d.d. through the period from 2017. to 2021. The assessment was based on the results of external environment analysis and analysis of the company's financial situation. Business analysis is a very important component of continuous growth and company strategy. By analyzing how the business is run, what the company does well and what could be improved, the management of the company focuses on the success of future business. Business analysis is carried out by analyzing the internal and external factors of the company. The external analysis consists of PESTLE analysis, which measures the impact of political, economic, social, technological, legal and environmental factors of the wider environment on the organization's operations, Porter's five forces model, which identifies and analyzes five competitive forces that shape the industry, and SWOT analysis, which explains company's strengths, weaknesses, opportunities and threats. Internal analysis is conducted by horizontal and vertical analysis of the balance sheet and profit and loss account and by analyzing the key financial ratios.

Keywords: business analysis, PESTLE, Porter's five forces model, SWOT, vertical and horizontal analysis, financial ratios

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 rada 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.

(vlastoručni potpis studenta)

(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.

(personal signature of the student)

(place and date)

Sadržaj

Sadržaj.....	6
1. UVOD.....	1
1.1 Predmet i cilj rada.....	1
1.2 Izvori podataka i metode istraživanja.....	1
1.3 Sadržaj i struktura rada.....	2
2. POJMOVNO ODREĐENJE POSLOVNE ANALIZE.....	3
2.1 Pojam poslovne analize.....	3
2.2 Ciljevi poslovne analize.....	4
2.3 Razvoj poslovne analize.....	5
3. STRUKTURA POSLOVNE ANALIZE.....	7
3.1 PESTLE analiza.....	7
3.2 Porterov model pet sila.....	8
3.3 Analiza finansijskih izvještaja.....	15
3.4 Analiza pomoću finansijskih odnosa.....	17
3.5 SWOT analiza.....	25
4. ANALIZA VANJSKOG OKRUŽENJA PODUZEĆA MEDIKA D.D.	28
4.1 Općenito o poduzeću Medika d.d.	28
4.2 PESTLE analiza.....	29
4.2.1. Politički čimbenici.....	29
4.2.2. Ekonomski čimbenici.....	30
4.2.3. Društveni (sociološki) čimbenici.....	32
4.2.4. Tehnološki čimbenici.....	32
4.2.5. Zakonodavni čimbenici.....	33
4.2.6. Ekološki čimbenici.....	33
4.3 Analiza Porterovog modela pet sila.....	34
4.4 Analiza konkurentske strategije.....	38
5. ANALIZA FINANCIJSKE SITUACIJE PODUZEĆA MEDIKA D.D.....	39
5.1 Vertikalna analiza finansijskih izvještaja.....	40
5.1.1. Vertikalna analiza bilance.....	40
5.1.2. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka.....	43
5.2 Horizontalna analiza finansijskih izvještaja.....	44
5.2.1. Horizontalna analiza bilance.....	44

5.2.1. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka	47
5.3 Analiza pomoću financijskih pokazatelja.....	48
5.3.1. Pokazatelji djelovanja poluge	48
5.3.2. Pokazatelji likvidnosti.....	49
5.3.3. Pokazatelji aktivnosti	50
5.3.4. Pokazatelji profitabilnosti	52
5.3.5. Pokazatelji investiranja	53
5.3.6. Sintetički pokazatelji.....	54
5.4 Usporedba s drugim poduzećima u industriji	56
5.5 Zaključak financijske analize	61
5.6 SWOT Analiza	63
6. ZAKLJUČAK	66
POPIS LITERATURE	69
POPIS TABLICA.....	73
POPIS SLIKA	74

1. UVOD

1.1 Predmet i cilj rada

Predmet ovog diplomskog rada je analiza uspješnosti poslovanja poduzeća Medika d.d. Poslovna analiza je proces korištenja kvantitativnih metoda i interpretacije informacija i podataka o poduzeću i njegovoj okolini kako bi se identificirali uspješni elementi poslovanja i oni koji se mogu poboljšati. Donošenje poslovnih odluka vrlo je kompleksan proces koji je uvelike olakšan provođenjem poslovne analize, budući da njeni zaključci menadžmentu pružaju potrebne, kvalitetne informacije, kao i preporuke za unaprjeđenje segmenata poslovanja u kojima postoje nedostaci te segmenata u kojima postoji potencijal za razvoj.

Cilj ovog diplomskog rada jest ocijeniti uspješnost poslovanja poduzeća Medika d.d. u promatranom petogodišnjem razdoblju od 2017. do 2021. godine. Navedena ocjena donesena je na temelju rezultata provedene analize vanjskog okruženja i analize financijske situacije poduzeća.

1.2 Izvori podataka i metode istraživanja

Rad uključuje analizu vanjskog okruženja poduzeća te analizu financijske situacije poduzeća. Unutar analize vanjskog okruženja poduzeća provedena je PESTLE analiza, analiza modela Porterovih pet sila te SWOT analiza. Financijska analiza provedena je horizontalnom i vertikalnom analizom bilance te računa dobiti i gubitka. Također, financijski izvještaji analizirani su standardnim financijskim pokazateljima i sintetičkim pokazateljima – Altmanovim Z-indikatorom, Kralicekovom funkcijom diskriminacije te Kralicekovim Quick Testom. U radu se koriste metode deskripcije, indukcije, dedukcije, komparacije, analize i sinteze.

Korišteni podaci u radu prikupljeni su iz sekundarnih izvora. Rad se sastoji od teorijskog i empirijskog dijela. U teorijskom dijelu rada koristi se domaća i strana stručna i znanstvena literatura. Za empirijski dio rada primarno se koriste financijski izvještaji poduzeća preuzeti s internetskih stranica Zagrebačke burze te službena stranica poduzeća Medika d.d.

1.3 Sadržaj i struktura rada

Rad se sastoji od teorijskog i empirijskog dijela. Drugo poglavlje bavi se pojmovnim određenjem poslovne analize, što uključuje definiranje pojma i ciljeva poslovne analize, kao i pregled razvoja poslovne analize. Treće poglavlje posvećeno je strukturi poslovne analize uz teorijsko objašnjenje najvažnijih metoda analize poslovanja poduzeća. Potom u poglavlju 4 slijedi analiza vanjskog okruženja poduzeća Medika d.d. s pripadajućim metodama analize. Peto poglavlje odnosi se na analizu financijske situacije poduzeća Medika d.d., što uključuje vertikalnu i horizontalnu analizu financijskih izvještaja, analizu pomoću financijskih pokazatelja te usporedbu društva Medika d.d. s drugim poduzećima u industriji, zatim je iznesen zaključak financijske analize, a na kraju je provedena SWOT analiza. Šesto i posljednje poglavlje donosi zaključak ovoga rada.

2. POJMOVNO ODREĐENJE POSLOVNE ANALIZE

2.1 Pojam poslovne analize

Pojam analiza (*grč. Ανάλυσις* - razriješiti) označava raščlanjivanje neke cjeline na njezine dijelove. Tintor (2009.) navodi kako je poslovna analiza: „posebna, pojedinačna znanost o ekonomiji poduzeća koja, u skladu s aspektom s kojeg istražuje poduzeće i poslovanje te s karakteristikama koje istražuje (predmet istraživanja), predstavlja skup međusobno povezanih stavova kojima, pomoću svojih pojmova, kategorija, principa i principa operiranja pojmovima i kategorijama (sadržaj teorije), izražava spoznaju (opis, objašnjenje i predviđanje - funkcije znanosti) poduzeća i poslovanja poduzeća kao objekta, iz čijih stavova slijede principi metoda analiziranja poduzeća kao objekta.“ Batarelo (2008.) opisuje poslovnu analizu kao cjelinu koherentnih stavova kojima se objašnjavaju poduzeće i djelatnost koju obavlja i metoda analize korištenih za pronalazak tog objašnjenja. Prema Brautu i Kranjčeviću (1971.), cilj ekonomske analize je utvrđivanje optimalne kombinacije inputa kako bi se ostvario pun potencijal resursa poduzeća. Kako bi se pronašli razlozi neravnoteže u postojećoj kombinaciji inputa poduzeća potrebno je istražiti i ocijeniti pojave i podatke u gospodarskoj aktivnosti poduzeća. Iz navedenog proizlazi da ekonomska analiza nije krajnji cilj, već je nužno donijeti rješenja za uklanjanje pronađenih nedostataka.

Analiza i sinteza pojmovi su suprotnog značenja, ali predstavljaju procese koji su usko povezani i nedjeljivi. Kada se neka cjelina rastavi na njene sastavne dijelove dolazi se do potpune spoznaje o svim dijelovima, a sve kako bi se došlo do opće spoznaje o toj cjelini. Dakle, sinteza predstavlja svrhu analize, u suprotnom, analiza je samo iznošenje činjenica, odnosno veličina koje se analiziraju. (Popović, 1979.)

Poslovna analiza okarakterizirana je kao multidimenzionalan proces koji ujedinjuje naizgled nepovezane pojmove i procese. Analiza razdvaja poslovanje poduzeća na određene segmente s ciljem saznanja o sveobuhvatnom poslovanju poduzeća i mogućnostima njegova razvoja i napretka. U metodološkom smislu se pred poslovnu analizu postavljaju dva zahtjeva:

1. metodološki i sadržajno mora postojati mogućnost provjere od strane trećih osoba, te
2. mora biti profesionalno i neproturječno sastavljena.

Poslovna analiza zahtijeva da se poslovanje poduzeća sagleda u cjelini i kroz određeni vremenski period na način da se istraže eksterni i interni činitelji. U interne činitelje ubrajaju

se snage i slabosti poduzeća, dok se eksterni činitelji obuhvaćaju prilike i opasnosti okoline. (Osmanagić Bedenik, 2007.)

Dakle, analiza poslovanja poduzeća sastoji se od analize industrije u kojoj poduzeće posluje, njezinog postojećeg stanja i perspektive, analize poslovne strategije i konkurentske strategije procjenjivanog poduzeća. Za prognoziranje očekivanih poslovnih rezultata u određenom razdoblju, poduzeća se okreću analizi industrije, analizi financijskih izvještaja te analizi poslovne i konkurentske strategije. (Miloš Sprčić, Orešković Sulje, 2012.)

2.2 Ciljevi poslovne analize

Mnogi autori iznose vlastita viđenja ciljeva i zadaća poslovne analize, a sve s ciljem što točnijeg definiranja temeljnih uloga poslovne analize u vidu strateškog i operativnog potencijala poduzeća. Prema Batarelu (2008.) temeljna uloga poslovne analize jest ocijeniti trenutno stanje i razinu iskorištenosti potencijala poduzeća, prednosti i nedostatke naspram konkurencije, kao i potencijalne šanse i rizike iz okoline, a sve kako bi se prepoznale mogućnosti razvoja. Nužno je kontinuirano pratiti realizaciju strateških ciljeva i operativnih zadataka te interpretirati „tihe“ signale eventualnih smetnji i uzroka odstupanja kako bi se pronašle alternativne mogućnosti njihova otklanjanja. Sukladno tomu, zadaća poslovne analize je omogućavanje formuliranja razvojne koncepcije i ciljeva, te izbor optimalne strategije konkretizirane u strateškim i taktičkim planovima i operativnim planom postavljenim zadacima poduzeća. (Batarelo, 2008.) Tintor (2009.) pretpostavlja da je zadaća analize osposobljavanje poduzeća za modeliranje i prognoziranje situacije te objašnjava: *“predmet poslovne analize je način spoznavanja i spoznaja dostignutog stupnja i neiskorištenih mogućnosti razvitka ekonomike ili privredne djelatnosti, odnosno to je način spoznaje i spoznaja mogućnosti izgradnje, korištenja i moguće uporabe potencijala za postizanje ciljeva i ostvarivanje ciljevima sukladnih rezultata.”*

Zadaci poslovne analize navedeni su u nastavku:

1. Spoznaja ukupnog potencija poduzeća, tj. shvaćanja šansi i opasnosti iz okoline te snaga i slabosti unutar poduzeća, ali i objasniti njihovo djelovanje.
2. Spoznaja relevantnih upravljačkih problema te omogućavanje izbora strategije koja efektivno jača sposobnost preživljavanja i razvoja poduzeća te postavljanje efikasno izvršivih operativnih zadataka prema odabranoj strategiji.

3. Stvoriti temelje za efektivno strategijsko i efikasno operativno upravljanje na način da se utvrde izvori za podlogu analize, konkretiziraju određeni odnosi i usporedne veličine. Nadalje, pratiti tijek realizacije strategijskih ciljeva i operativnih zadataka te ukoliko dođe do odstupanja, objasniti uzroke i predstaviti izbor mjera korekcije. Također, stvaranje podloge uključuje razvitak metodologije analize i pravila interpretacije dobivenih rezultata.
4. Pokrenuti promjene i poboljšanja efektivnosti i efikasnosti te osposobiti poduzeće za napredovanje samoobučavanjem. (Tintor, 2009.)

Poslovna analiza pomoć je u strateškoj i operativnoj prosudbi potencijala poduzeća jer odgovara na pitanja:

1. Gdje je poduzeće sada?
2. Kamo poduzeće želi stići?

Kako bi se definiralo gdje je poduzeće sada, provodi se analiza i evaluacija internih činitelja, odnosno snaga i slabosti kao i eksternih činitelja, tj. prilika i prijetnja iz okoline. Rezultatima obiju analiza dolazi se do odgovora na pitanje kamo poduzeće želi stići, a ono često ima više mogućih pravaca razvoja, svaki sa svojim šansama i rizicima. (Osmanagić Bedenik, 2007.)

2.3 Razvoj poslovne analize

Nastanak i razvitak znanosti može se objasniti utjecajima drugih povezanih znanosti i praksa te je moguće pretpostaviti generacije razvoja analize poduzeća. Poslovna analiza opisuje i definira sadašnje stanje poduzeća te predviđa ili barem omogućuje predviđanje budućeg stanja. Nove, cilju usmjerene spoznaje generiraju se koristeći rezultate različitih instrumenata praćenja i kontrole poslovanja. Spajanjem različitih instrumenata i upravljanja dolazi do međuovisnosti analize i s jednim i s drugim. Prema tome, nova saznanja i promjene temeljnog koncepta znanosti o ekonomici poduzeća i promjene stupnjeva razvoja upravljanja vode k pojavi različitih stupnjeva razvitka ili različitih generacija analiza poduzeća. (Tintor, 2009.)

Tehnike analize radnih procesa (Analiza bilance)

Prva generacija analize okrenuta je prema prošlosti te analizira interne uvjete i procese kako bi došla do spoznaje mogućnosti sniženja troškova racionalizacijom procesa. Koriste se primitivne kvantitativne metode analize obilježja poduzeća. (Tintor, 2009.)

Analiza poslovanja poduzeća (Analiza financijskih izvještaja)

Druga generacija je također orijentirana na prošlost i koristi napredne kvantitativne metode analize obilježja poduzeća kojima dobiva spoznaju mogućnosti maksimiziranja zarada korištenjem efikasne kombinacije faktora (resursa). (Tintor, 2009.)

Ekonomska analiza

U trećoj generaciji poduzeće se prestaje gledati kao zasebna cjelina te se počinje objašnjavati kao podsistem okruženja s nejasno definiranim granicama. Poduzeće stavlja fokus na prilike i prijetnje iz okruženja koje će se potencijalno pojaviti u budućnosti te na interne snage i slabosti. Kombinacijom rezultata analize vanjskih uvjeta i internih snaga i slabosti poduzeće dolazi do spoznaje šansi i opasnosti očuvanja i jačanja konkurencijske sposobnosti. Uz kvantitativne metode, koriste se i modeli analize i skale vrednovanje kvalitativnih obilježja kako bi poduzeće koristilo pun potencijal vlastitih resursa uz dane uvjete na tržištu. (Tintor, 2009.)

Poslovna analiza

Četvrta generacija gleda na poduzeće i van ekonomske dimenzije, kao sredstvo za ostvarivanje sociokulturnih ciljeva društva. Fokus je stavljen na turbulentno okruženje koje daje tihe signale prilika i prijetnji na koje je potrebno brzo reagiranje poboljšanjem ili izgradnjom potencijala. Poduzeće spoznaje socijalnu odgovornost za budućnost okruženja koristeći se metodama analize socijalno kulturalnih obilježja te na taj način formira i odabire ciljeve, sredstva i način djelovanja. (Tintor, 2009.)

3. STRUKTURA POSLOVNE ANALIZE

3.1 PESTLE analiza

PESTLE je često korištena metoda istraživanja šire okoline poduzeća i utjecaja koji ona ima na poslovanje koja omogućuje sveobuhvatnu analizu političkog, ekonomskog, društvenog (socijalnog), tehnološkog, zakonodavnog (pravnog) i ekološkog okruženja te definiranje činitelja koji trenutno ili u budućnosti mogu značajno utjecati na cijelu industriju ili na poduzeća unutar industrije koja je predmet analize. Zbog toga je PESTLE analiza temelj strateškog i financijskog planiranja. (Miloš Sprčić, Orešković Sulje, 2012.)

PESTLE analiza omogućuje menadžerima da identificiraju makroekonomske varijable koje treba uzeti u obzir za razvoj poslovanja (prilike nasuprot potencijalnim rizicima) čija realizacija ostaje relativno neizvjesna. Nadalje, analizom se kreiraju različiti scenariji na temelju tih neizvjesnih varijabli kako bi se bolje predvidjela budućnost i donijele ispravne odluke danas u interesu budućnosti. (Alanzi, 2018.)

PESTLE analiza uključuje istraživanje sljedećih utjecaja:

- najvažnijih trenutnih i budućih utjecaja politike
- najvažnijih ekonomskih utjecaja gledano na lokalnoj, nacionalnoj i globalnoj razini
- najvažnijih socio – kulturoloških aspekata te utjecaj promjena u društvu na poduzeće
- utjecaj nove tehnologije, sadašnje ključne tehnologije, promjena i inovacija
- utjecaj nacionalne i globalne legislative na poduzeće
- ekološki utjecaj na lokalnom, nacionalnom i globalnom nivou (Osmanagić Bedenik, 2007.)

U tom kontekstu, okruženje predstavlja brojne utjecaje i promjene na koje poduzeće u pravilu nema utjecaja, što menadžment ne smije ignorirati, već se mora spoznati i upravljati promjenama. Primjer političkog utjecaja je rast PDV-a koji može imati negativan učinak na poduzeće ukoliko je potražnja cjenovno elastična. Mogući ekonomski utjecaji su, primjerice, promjene tržišnih kamatnih stopa, deviznih tečajeva ili cijena roba (nafta i naftnih derivata, zlata, pšenice i sl.). Promjene demografskih trendova, poput smanjenja nataliteta ili produljenja prosječnog životnog vijeka, također mogu utjecati na poslovanje poduzeća. Primjerice, povećanje prosječnog životnog vijeka uzrokuje rast potražnje za lijekovima. Društveno-kulturni trendovi također su važni za poslovanje poduzeća, a onda i za procjenu

vrijednosti. Povećana briga za zdravlje – koja je već dugo prisutna u razvijenim zemljama, a sve više pobornika dobiva i u zemljama u razvoju – nekim industrijama, poput farmaceutske ili prehrambene, fokusirane na bio-uzgoj, donijela je povećanje prihoda, dok u slučaju duhanske industrije predstavlja ozbiljnu prijetnju nekada vrlo izdašnim profitnim maržama. (Miloš Sprčić, Orešković Sulje, 2012.)

Poslovno okruženje obilježava visoka dinamičnost, informacijska nesigurnost te nepredvidivost događaja i njihovih posljedica, što zahtijeva reviziju tradicionalnih pristupa oblikovanju konkurentskih strategija i upravljanja u globalnom gospodarskom prostoru koji oblikuju i utječu na funkcioniranje poduzeća. Analiza poslovnog okruženja kompleksan je i izrazito bitan zadatak jer se prema njoj oblikuje konkurentska i upravljačka strategija poduzeća. (Sardak, Movchanenko, 2018.)

Sastavnice poslovnog okruženja poduzeća su makro-okruženje i mikro-okruženje, koji se sastoje od postojeće i potencijalne konkurencije, kupaca i dobavljača. (Miloš Sprčić, Orešković Sulje, 2012.) Pritom se PESTLE analiza odnosi na analizu makro-okruženja poduzeća, dok se Porterova analiza pet sila fokusira na analizu mikro-okruženja poduzeća.

3.2 Porterov model pet sila

U suštini, glavni zadatak strategije poduzeća je razumjeti i upravljati konkurencijom. Kada je riječ o konkurenciji, često dolazi do pogrešnog shvaćanja zbog kojega se menadžeri koncentriraju samo na druga poduzeća, trenutne, današnje konkurente i njihovo poslovanje. Porter (2008.) stoga naglašava da konkurencija za profite ide dalje od etabliranih konkurenata te da je u analizu potrebno uključiti i četiri druge sile – kupce, dobavljače, potencijalne nove konkurente te zamjenske proizvode, budući da zajednički rezultat svih pet sila kroji strukturu industrije u kojoj promatrano poduzeće posluje. Iako postoje mnogobrojni faktori koji mogu djelovati na profitabilnost industrije u kratkom roku, industrijska struktura, manifestirana kroz konkurentske sile, određuje industrijsku profitabilnost u srednjem i dugom roku.

Kao što je ranije navedeno, okruženje poduzeća podijeljeno je na makro-okruženje i mikro-okruženje. Kako bi se analizirao utjecaj mikro-okruženja na poslovanje poduzeća, mnogi autori posežu za Porterovim modelom pet sila. Industrijska analiza poduzeća čini temelj poslovne analize poduzeća, uzevši u obzir da su načini odvijanja poslovnog procesa kao i dugoročne poslovne strategije uvjetovane određenom industrijskom strukturom. Prema tome, analiza industrijske strukture koja djeluje na poduzeće temeljna je odrednica u postupku

ocjene konkurentne pozicije poduzeća, a samim time i uspješnosti cjelokupnog poslovanja. (Miloš Sprčić, Orešković Sulje, 2012.)

Model pet konkurentskih sila objedinjuje tri područja analize: analizu industrijske strukture, analizu konkurenata i analizu industrijske evolucije. U današnje doba, Porterov model najpoznatiji je instrument kojim se dijagnosticiraju glavni konkurentski pritisci na tržištu sukladno njihovom intenzitetu i relevantnosti. (Rašić Jelavić, Brkić, 2016.)

U praksi postoji mnogo karakteristika industrije, odnosno njezinih strukturalnih obilježja koja uvjetuju intenzitet suparništva i ostvarenu profitabilnost. Michael Porter je u svom modelu te čimbenike klasificirao u pet konkurentskih sila:

1. suparništvo između postojećih konkurenata;
2. opasnost od ulaska novih konkurenata na tržište;
3. prijetnja ulaska supstituta;
4. razina pregovaračke moći kupaca i
5. razina pregovaračke moći dobavljača.

Potencijal ostvarivanja profita i rizičnost u industriji određena je zajedničkim djelovanjem pet konkurentskih sila, a pritom je snaga svake konkurentne sile odraz industrijske strukture koja se razvojem industrije mijenja te na taj način pozitivno ili negativno utječe na profitabilnost industrije. Stabilna industrijska struktura, niska prijetnja ulaska novih konkurenata i supstituta na tržište kao i slabija pregovaračka moć kupaca i dobavljača djeluju ka povećanju profitabilnosti industrije. (Miloš Sprčić, Orešković Sulje, 2012., Porter, 2008.) Uz pomoć Porterovog modela pet sila poduzeće može prepoznati najvažnije konkurentne čimbenike u industriji u kojoj posluje te pronaći strateške inovacije kojima bi poboljšalo industrijsku, a samim time i vlastitu profitabilnost, budući da pet konkurentskih sila nisu jednako važne u svakoj industriji. Primjenom Porterovog modela pet sila povećava se vjerojatnost da će poduzeće otkriti vrijedne strateške inovacije, za što je potrebna kreativnost kako bi se pronašli novi načini na koje će poduzeće konkurirati u industriji. (Porter, 2008.)

Profitabilnost industrije biti će viša kada su konkurentne sile slabije što posljedično dovodi do ulaska novih sudionika u industriju i smanjenje profitabilnosti. Poduzeće može ostvariti konkurentsku prednost ponudom jedinstvenih proizvoda ili usluga koji cjenovno nisu

najpovoljniji na tržištu, ali zadovoljavaju specifične potrebe kupaca ili pak nižom cijenom proizvoda naspram konkurencije. (Miloš Sprčić et al., 2020.)

Pet karakterističnih sila određuje profitabilnost industrije zbog svog djelovanja na elemente prinosa na investicije, odnosno na cijene, troškove, i potrebne investicije poduzeća u industriji. Kako bi ostvarila dobit, poduzeća u nekoj industriji moraju u prosjeku zaraditi stope prinosa na investicije više od troškova kapitala, a mogućnost ostvarenja dobiti uvelike ovisi o kolektivnoj snazi konkurentskih sila. Potencijal zarađivanja natprosječnih profita, odnosno potencijal ostvarivanja dobiti, određuje razinu natjecanja u industriji. (Miloš Sprčić, Orešković Sulje, 2012.) Primjerice, razina pregovaračke moći kupaca i prijetnje ulaska supstituta utječu na cijene koje poduzeće može naplaćivati, a razina pregovaračke moći dobavljača utječe na cijene inputa koje poduzeće nabavlja. Intenzitet konkurencije djeluje na cijene i troškove nadmetanja u smislu razvoja proizvoda, postrojenja te prodaje i marketinga, dok prijetnja ulaska novih konkurenata djeluje ograničavajuće na cijene te stvara potrebu za investicijama potrebnim kako bi se odvratili novi konkurentni. Sa stajališta naslijeđene profitabilnosti nisu sve industrije jednake, budući da su snaga i utjecaji pet sila podložni promjenama te se razlikuju u različitim industrijama. (Porter, 2008.)

Strateška grupa predstavlja poduzeća koja implementiraju slične strategije te je pretpostavka da će slično reagirati na utjecaje iz okoline. Vodeći se tom tvrdnjom, analiza Porterovih pet sila strateške grupe umjesto cijele industrije dovodi do preciznijeg suda o trenutnom stanju konkurentskog okruženja. (Miloš Sprčić et al., 2020.)

Izazovi korištenja Porterovog modela očituju se prvenstveno u površnom načinu izvođenja koji dovodi do nepotpunih i netočnih podataka na temelju kojih se donose pogrešne odluke koje mogu ugroziti poslovanje poduzeća. Nadalje, nedostatak u primjeni Porterovog modela je izostanak kvantitativnih mjera u tipičnim primjenama modela pet sila te pojednostavljene analize na način da se ona bazira isključivo na kvalitativnim informacijama, pri čemu su procjene uvjeta u industriji često subjektivne. Također, greška u primjeni modela jest pogrešna percepcija analize pet sila da služi procjeni razine privlačnosti industrije, a ne za prikupljanje podataka kojima se formira strategija za efikasnije konkuriranje u industriji. (Dobbs, 2014.)

U nastavku su navedene varijable koje određuju snagu svake od pet konkurentskih sila.

Natjecanje između postojećih konkurenata

Prva sila obuhvaća konkurentsku borbu ili interni rivalitet među etabliranim, na određenom tržištu dominantnim, poduzećima. Budući strategijski položaj poduzeća rezultat je iskorištavanja sadašnjeg potencijala razvoja oblikovanom strategijom. Stoga se dijagnostičkom analizom istražuje utjecaj i uzroci utjecaja tržišne strukture na sadašnju konkurentsku borbu i profitabilnost etabliranih konkurenata, a prognostičkom analizom vrsta, način, dinamika i smjer promjene tržišne strukture te utjecaj iste na odnose između postojećih konkurenata. (Fučkan, Sabol, 2013.)

Iako konkurenti svakako mogu predstavljati prijetnju, pravi konkurenti imaju mogućnost ojačati konkurentski položaj poduzeća u određenim industrijama. Njihova prisutnost može donijeti strateške koristi koje se dijele u sljedeće kategorije: strateške koristi koje povećavaju konkurentске prednosti, koje poboljšavaju trenutnu industrijsku strukturu, koje podupiru razvoj tržišta te one koje odvrćaju druga poduzeća od ulaska na tržište. (Porter, 2008.)

Prijetnja ulaska novih poduzeća na tržište

Druga sila se odnosi na pojavu novih konkurenata, koji predstavljaju opasnost za postojeće sudionike jer im prijete smanjenjem tržišnog udjela i profitabilnosti. Utjecaj nove prijetnje ovisi o ulaznim barijerama, tj. čimbenicima koje onemogućuju ili otežavaju poduzećima ulazak na određeno tržište. (Buble et al., 2005.) Primjerice, veliki kapitalni zahtjevi koji su potrebni za tržišno natjecanje obeshrabljuju ulazak novih konkurenata. Kada poduzeće tek započinje s poslovanjem često je nužno uložiti značajne financijske resurse ne bi li se poduzeće moglo natjecati s drugim konkurentima u industriji. Uloženi kapital poduzeću je potreban kako bi financiralo dugotrajne investicije, poput građevinskih objekata i drugih oblika materijalne imovine, istraživanja i razvoja, marketinga i promocije i sl. (Miloš Sprčić et al., 2020.) Prednosti postojećih poduzeća na tržištu, neovisno o njihovoj veličini, mogu biti nedostupni potencijalnim novim konkurentima. Na primjer, tehnologija koju je poduzeće razvilo, pristup najkvalitetnijim izvorima sirovina, povoljnija geografska lokacija, afirmiran brand ili kumulativno iskustvo. Nejednak pristup distribucijskim kanalima tjera potencijalne konkurente na snižavanje prodajnih cijena popustima, promocijama ili na stvaranje novih vlastitih distribucijskih kanala kako bi se etablirali na tržištu. Restriktivne politike vlade mogu odbijati ulazak novih konkurenata tražeći ih posebne dozvole ili limitirajući strane investicije.

Dodatno, ekonomija obujma javlja se u poduzećima koje proizvode velike količine te imaju manje troškove po jedinici jer im se fiksni troškovi šire na više jedinica, koriste učinkovitiju tehnologiju ili dobivaju bolje uvjete od dobavljača. Također, ekonomija obujma može se javiti i sa strane potražnje, poznata kao mrežni efekti. Javlja se u industrijama u kojima spremnost na kupnju proizvoda nekog poduzeća raste s porastom broja drugih kupaca koji favoriziraju isto poduzeće. Razlog tomu može biti činjenica da kupci vjeruju velikim poduzećima za važne proizvode ili da cijene biti umreženi s velikim brojem drugih kupaca. Ekonomija obujma koja djeluje sa strane potražnje, dakle, djeluje ka obeshrabljivanju ulaska novih konkurenata jer limitira spremnost kupaca na kupnju od pridošlica te ih stoga tjera na smanjenje cijene dok ne ostvare veću mrežu kupaca. Ulazne barijere određuju atraktivnost industrije. Njihovi glavni zadaci su postojećim sudionicima na tržištu omogućiti ostvarenje dobiti i održati razinu profitabilnosti te omogućiti njen rast, što bi ulazak novih konkurenata mogao ugroziti. (Fučkan, Sabol, 2013., Porter, 2008.)

One industrije u kojima postoji potencijal ostvarivanja prinosa na investicije viših od troška kapitala, a pogotovo one industrije u kojima postoji potencijal zarađivanja natprosječnih profita, privlače poduzeća te postaju meta za nove konkurente. Ulazak novih konkurenata stavlja pritisak na cijene, troškove i stopu ulaganja koje su potrebne za pariranje na tržištu. Ako se novi konkurenti diverzificiraju s drugih tržišta, mogu iskoristiti svoje postojeće snage i novčane tokove kako bi olakšali svoj ulazak na novo tržište i uzdrмали postojeće konkurente. Potencijalni ulazak novih konkurenata stavlja granicu profitabilnost industrije na način da tjera postojeće sudionike na ograničavanje cijena ili povećanje ulaganja za odvrćanje novih konkurenata. (Porter, 2008.)

Opasnost od zamjenskih proizvoda

Treća sila predstavlja opasnost od pojave supstituta i komplemenata iz drugih industrija te njihov utjecaj na profitabilnost. Efekt supstituta ovisi o cjenovnoj elastičnosti potražnje određenog proizvoda. U slučaju visoke cjenovne elastičnosti, jeftiniji supstitut ugrožava profitabilnost i udio na tržištu. (Fučkan, Sabol, 2013.)

Cadle, Paul, & Turner (2010.) smatraju da poduzeće mora postaviti dva pitanja:

1. Koji supstituti su dostupni na tržištu?
2. Kakva je pozicija poduzeća u odnosu na dobavljače tih supstituta?

Odgovaranjem na ova pitanja moguće je identificirati čimbenike unutar industrije koja imaju potencijal utjecati pozitivno ili negativno na poduzeće.

Pregovaračka moć kupaca

Na ostvarenu profitabilnost u industriji utječu pregovaračka moć kupaca i dobavljača. Snažniji negativan utjecaj na profitne marže postiže veća pregovaračka moć kupaca i/ili dobavljača jer djeluje ka snižavanju cijena vlastitih proizvoda poduzeća i/ili ka povećanju troškova poduzeća. Stoga je važno procijeniti snagu pregovaračke moći koju kupci i dobavljači imaju na analizirano poduzeće, jer to važni čimbenici koji utječu na visinu prognoziranih zarada i novčanih tokova. (Miloš Sprčić, Orešković Sulje, 2012.)

Pregovaračka moć kupaca veća je kada je njihov broj u industriji malen te kupuju velike količine proizvoda. Nadalje, moć kupaca raste kada je proizvod nediferenciran od konkurencije. Ovi faktori omogućuju kupcima relativno laku i jeftinu promjenu dobavljača. U slučaju da kupac naručuje veliku količinu robe od dobavljača, taj kupac može predstavljati znatan dio prihoda dobavljača i stoga imati veću pregovaračku moć u transakciji. (Evans, G. E., Neu, C., 2008.) Primjerice, pregovaračka moć kupaca u transportnoj industriji i logistici je srednja do visoka, budući da su troškovi prebacivanja s jednog pružatelja usluga na drugog niski te iako se radi o velikom broju kupaca u odnosu na broj prodavatelja, kupci mogu birati između nekoliko opcija. Također, iako različita poduzeća nude različitu kvalitetu usluge, kupci imaju srednju pregovaračku moć. Suprotno tome, kada je riječ o nabavi nematerijalne imovine, poput softvera ili licenci, pregovaračka moć kupaca je niska, budući da su troškovi prelaska s jednog proizvoda na drugi, bilo u financijskom obliku ili utrošenom vremenu visoki, diferencijacija proizvoda je visoka te je riječ o velikom broju kupaca u odnosu na broj prodavatelja.

Većina navedenih izvora pregovaračke moći kupaca na tržištu poslovne potrošnje može se identificirati i kod potrošača. Potrošači su osjetljiviji na cijene kupuju li nediferenciran proizvod, skup u odnosu na njihove dohotke ili proizvod kod kojeg kvaliteta nije osobito važna. Može se reći da, ako industrijski kupci i potrošači imaju veliku pregovaračku moć, mogu prisvojiti velik dio potencijalnih profita poduzeća u industriji. (Miloš Sprčić, Orešković Sulje, 2012.)

Pregovaračka moć dobavljača

Pregovaračka moć dobavljača ima osobito velik utjecaj na konkurentnost u industriji kada je malo dobavljača, kada je malo kvalitetnih supstituta ili kada je trošak zamjene visok. Dugoročna profitabilnost povećava se kada dobavljači i proizvođači surađuju na način da postavljaju razumne cijene, rade na povećanju kvalitete, razvoju novih proizvoda, vrše pravovremene isporuke te smanjuju troškove zaliha. Poduzeća mogu implementirati strategiju vertikalne integracije unatrag kako bi kontrolirali proizvodni proces ili dobavu sirovina. Ova strategija je efikasna kada su dobavljači nepouzdana, preskupi ili nisu sposobni udovoljiti potrebama poduzeća prema dogovoru. Poduzeća općenito mogu pregovarati o povoljnijim uvjetima s dobavljačima kada brojni konkurenti koriste strategiju vertikalne integracije unatrag. Međutim, u mnogim je industrijama isplativije koristiti vanjske dobavljače nego da poduzeće preuzme proizvodnju. (David, David, 2015.)

Moćni dobavljači zadržavaju više dobiti naplaćujući više cijene, ograničavanjem kvalitete ili prebacivanjem troškova na ostale sudionike na tržištu. Moćni dobavljači mogu učiniti industriju neprofitabilnom, ako poduzeće nije u stanju prenijeti povećanje troškova na vlastite cijene. (Porter, 2008.)

Analiza konkurentske strategije

U usporedbi s konkurentima, poduzeće može imati brojne snage i slabosti, no postoje dvije osnovne vrste konkurentske prednosti koje poduzeće može ostvariti: niski troškovi ili diferencijacija. Kako bi se ostvarili iznadprosječni rezultati potrebno je odabrati adekvatnu strategiju. Porter (1985.) razlikuje tri generičke strategije: strategija troškovnog vodstva, strategija diferencijacije te strategiju fokusa, koja postoji u dvije varijante fokusirano troškovno vodstvo i fokusirana diferencijacija.

Naglasak na proizvodnju standardiziranih proizvoda po niskoj cijeni po jedinici koji su namijenjeni za kupce čija je potražnja cjenovno elastična stavlja strategija troškovnog vodstva. S druge strane, strategija diferencijacije naglašava proizvodnju jedinstvenih proizvoda u industriji koji su usmjereni prema kupcima s cjenovno neelastičnom potražnjom. Strategija fokusa usmjerena je na proizvode koje potražuje mala skupina kupaca, tj. određena tržišna niša. Fokusirano troškovno vodstvo usredotočuje se na određenu skupinu kupaca te nudi proizvode po najnižoj cijeni na tržištu. Strategija fokusirane diferencijacije ciljana je na

manji broj kupaca te podrazumijeva proizvode koji imaju najbolju vrijednost za novac. (David, David, 2015.)

3.3 Analiza financijskih izvještaja

Financijska izvješća daju podatke o financijskom stanju, uspješnosti poslovanja i promjenama u financijskom položaju, što menadžmentu poduzeća i potencijalnim investitorima pomaže pri odlučivanju. Analiza financijskih izvještaja važan je faktor u odlučivanju te u upravljanju poslovanjem i razvojem kao i u donošenju investicijskih odluka, budući da sami financijski izvještaji ne sadržavaju sve relevantne informacije za upravljanje. (Tintor, 2020.) Žager (2017.) opisuje analizu financijskih izvještaja kao proces u kojemu se primjenjuju različita analitička sredstva i tehnike kako bi informacije sadržane u financijskim izvještajima bile pretvorene u informacije koje su menadžmentu i investitorima nužne za upravljanje. Budući da su kvantitativni financijski podaci u središtu analize financijskih izvještaja, ona se često pojavljuje i pod nazivom financijska analiza.

Prema Tintoru (2020.) analizom financijskih izvještaja sagledava se financijsko stanje i uspješnost poslovanja poduzeća u sadašnjosti kao i u prethodnim periodima te se istražuju potencijalne mogućnosti razvoja i načini postizanja istog u budućnosti. Pritom temeljni postupci analize uključuju komparativne i strukturne financijske izvještaje, analize uz pomoć financijskih odnosa te specijalizirane analize, a kombiniranjem informacija koje su dostupne u financijskim izvještajima poduzeća i drugih financijskih, ali i nefinancijskih informacija te kvalitativnih informacija dolazi do povećanja njihovih vrijednosti u upravljačkom smislu. Dodatno, pri ocjenjivanju efikasnosti, važnu ulogu ima kombinacija interno dostupnih informacija s eksternim, s obzirom na to da poduzeće djeluje u kompleksnoj i dinamičnoj okolini na koju utječu politički, tehnološki, pravni, socijalni i drugi procesi, pa je osobito važno promatrati poduzeće unutar okoline, tj. industrije u kojoj djeluje. (Žager et al., 2017.)

Zakon o računovodstvu (NN 47/20) propisuje da su poduzetnici i druge pravne i fizičke osobe koje su obveznici poreza na dobit za svoju cjelokupnu djelatnost dužni sastavljati godišnje financijske izvještaje koje čine:

- bilanca,
- račun dobiti i gubitka,

- izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti,
- izvještaj o novčanim tokovima,
- izvještaj o promjenama kapitala i
- bilješke uz financijske izvještaje.

Bilanca predstavlja sveobuhvatni pregled stanja imovine, obveza i kapitala na određeni dan, a daje sliku strukture imovine poduzeća i načina njenog financiranja. (Bešvir, 2008.) Bilanca prvenstveno služi za ocjenjivanje i definiranje financijskog položaja poduzeća. (Žager et al., 2017.) Račun dobiti i gubitka prikazuje podatke o prihodima i rashodima poduzeća u poslovnom razdoblju, najčešće kalendarskoj godini, pa predstavlja dinamički financijski izvještaj. (Bešvir, 2008.)

Analiza bilance i računa dobiti i gubitka temelji su financijske analize poslovanja poduzeća. Analiza se provodi usporedbom veličina pojedinih kategorija kroz određeno razdoblje te analizom strukture istih. Isto tako, promatraju se financijski pokazatelji izvedeni iz financijskih izvještaja. Horizontalna analiza usmjerena je na tendenciju i dinamiku promjene određenih stavki iz financijskih izvještaja tijekom promatranog razdoblja dok vertikalna analiza stavlja fokus na strukturu financijskih izvještaja. (Žager et al., 2017.) Potrebno je kroz razdoblje od nekoliko godina pratiti trendove kako bi rezultat analize bio relevantan i kako bi upućivao na moguće probleme. Jedna od promatranih godina može se uzeti kao bazna pri izračunu promjena stavki unutar financijskih izvještaja i njihove usporedbe. (Bolfek, Stanić, Knežević, 2012.) Kako bi se analizirala vertikalna financijska struktura potrebno je analizirati kretanje svake pojedine pozicije aktive i pasive, a za potrebe horizontalne analize potrebno je analizirati kretanje pojedinih stavki aktive u odnosu na kretanja pojedinih stavki pasive, sve kroz određeni vremenski period. (Bešvir, 2008.) Horizontalnom analizom prikupljaju se informacije o tendenciji i dinamici kretanja pojedinih stavki financijskih izvještaja. Promjene je moguće iskazati apsolutno i relativno, tako što se promjene stavki financijskih izvještaja mogu promatrati iz godine u godinu ili ih se može usporediti s vrijednostima u baznoj godini. (Dečman, 2012.) S druge strane, vertikalna analiza je usporedba pojedinih stavki u financijskim izvještajima s odgovarajućom ukupnom veličinom u analiziranoj godini. Kod analize bilance aktiva i pasiva se najčešće izjednače sa 100 kako bi se sve druge stavke aktive i pasive prikazale kao postotni udio u ukupnoj aktivni, odnosno pasivi. U vertikalnoj analizi bilance i interpretaciji dobivenih rezultata važno je promotriti izvore financiranja (udio kapitala, kratkoročnih i dugoročnih obveza u ukupnoj pasivi) te strukturu imovine (udio kratkotrajne i dugotrajne imovine u ukupnoj aktivni). Efikasno korištenje imovine tj. razvitak i

povećanje poslovanja dovodi do rasta vrijednosti ukupne imovine te iskazuje jačanje ekonomske snage poduzeća, dok se jačanje financijske snage poduzeća očituje kroz povećanje kratkotrajne imovine. (Osmanagić Bedenik, 2004.) U vertikalnoj analizi računa dobiti i gubitka i izvještaja o novčanom toku ukupni prihodi i ostvareni ukupni primitci smatraju se usporednim veličinama, odnosno uobičajeno je ukupne prihode i ukupne primitke u svakoj promatranoj godini izjednačiti sa 100. (Dečman, 2012.) Takvom komparativnom analizom financijskih izvještaja, u vidu vertikalne i horizontalne analize, omogućeno je donošenje prosudbi o objavljenim financijskim veličinama. Pri donošenju zaključaka o financijskoj situaciji i rezultatima koje je društvo ostvarilo i objavilo u financijskoj godini nužno je usporediti iste sa standardnim vrijednostima kako bi se dobila realna slika o financijskom stanju promatranog društva. (Orsag, 2015.)

3.4 Analiza pomoću financijskih odnosa

Veličine stavki u financijskim izvještajima poduzeća nude brojne informacije o cjelokupnom poslovanju. Problem međusobne usporedbe apsolutnih vrijednosti je u teškom uočavanju odnosa i međuovisnosti u financijskim strukturama analiziranoga društva. Upravo zato se, uz analizu apsolutnih vrijednosti stavki financijskih izvještaja, provodi i analiza odnosa između tih veličina. Analiza pomoću financijskih odnosa pruža informacije o postojećoj vezi između stavki u financijskim izvještajima, iako ti odnosi nisu eksplicitno prikazani u financijskim izvještajima. Kao relativni pokazatelji takvi odnosi pružaju informacije o usklađenosti, odnosno neusklađenosti financijskih struktura dioničkoga društva te omogućuju donošenje ocjene uspješnosti poslova i ukupnog poslovanja društva jer ostvarene financijske performanse stavljaju u odnose sa žrtvama potrebnima za njihovo ostvarivanje. (Orsag, 2015., Koen, Oberholster, 1999.) Financijski pokazatelji koriste se za ocjenu operativnog učinka i profitabilnosti, novčanog toka, financijske poluge i likvidnosti. Svaki pokazatelj daje podatke na apsolutnoj i komparativnoj osnovi. (Caouette, Altman, Narayanan, Nimmo, 2008.) Sukladno tome, financijski pokazatelji najvažniji su instrument u analizi financijskih izvještaja te predstavljaju temelj za stvaranje informacijske podloge koja je potrebna za uspješno upravljanje poslovanjem i razvitak poduzeća. (Žager et al., 2017.)

Financijske pokazatelje dijelimo na: pokazatelje djelovanja poluge, pokazatelje likvidnosti, pokazatelje aktivnosti, pokazatelje profitabilnosti, pokazatelje investiranja i sintetičke pokazatelje. Kvalitetno i efikasno upravljanje implicira da poslovanje poduzeća zadovoljava kriterij sigurnosti i kriterij uspješnosti. Prema tome, pokazatelji sigurnosti poslovanja

uključuju pokazatelje djelovanja poluge i pokazatelje likvidnosti, a pokazatelji uspješnosti, odnosno efikasnosti poslovanja uključuju pokazatelje aktivnosti, profitabilnosti i investiranja (Žager et al., 2017.)

Pokazatelji upotrebe poluge

Pokazatelji upotrebe poluge označavaju indikatore zaduženosti društva koji pružaju informacije o zaduženosti društva te sposobnosti plaćanja kamata i servisiranja dugova. (Orsag, 2015.) U pokazatelje djelovanja poluge ubrajamo stupanj zaduženosti, odnos duga i glavnice, odnos dugoročnog duga i pokazatelje pokrića.

Stupanj zaduženosti predstavlja strukturu izvora financiranja imovine stavljajući u odnos ukupne obveze s ukupnom imovinom. (Žager et al., 2017.)

$$\text{Stupanj zaduženosti} = \frac{\text{ukupne obveze}}{\text{ukupna imovina}} \quad (1)$$

Odnos duga i glavnice pokazuje strukturu dugoročnog financiranja poduzeća te nikada ne bi trebao iznositi više od 1, tj. dug nikada ne bi trebao biti veći od vrijednosti glavnice. (Žager et al., 2017.) Predstavlja jedan od osnovnih pokazatelja u korporativnim financijama te radi usporedbu između sredstava koje su vlasnici osigurali (vlasnička glavnica) i onih koji su posuđeni (dug). (Walsh, 2006.)

$$\text{Odnos duga i glavnice} = \frac{\text{dugoročni dug}}{\text{glavnica}} \quad (2)$$

Kako bi se promotrla samo dugoročna (i srednjoročna) zaduženost poduzeća, izračunava se odnos dugoročnog duga, kako slijedi:

$$\text{Odnos dugoročnog duga} = \frac{\text{dugoročni dug}}{\text{dugoročni dug} + \text{glavnica}} \quad (3)$$

Pokazatelj pokrića kamata pokazuje koliko su puta troškovi kamata pokriveni sa zaradama prije kamata i poreza. (Žager et al., 2017.)

$$\text{Pokriće kamata} = \frac{\text{zarade prije kamata i poreza}}{\text{obračunate kamate}} \quad (4)$$

Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti ključni su financijski pokazatelji za ocjenu likvidnosti poduzeća, što predstavlja sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze bez potrebe za dodatnim financiranjem. Pokazatelji likvidnosti analitičarima i investitorima pružaju informacije o vjerojatnosti da promatrano poduzeće podmiri svoje kratkoročne obveze ako to bude potrebno, a da pritom zadrži kontinuitet poslovanja, odnosno da i dalje isplaćuje plaće, plaća dobavljačima i slično. U tu svrhu u odnos se stavljaju karakteristični dijelovi aktive i pasive poduzeća s obzirom na rokove u kojima se imovina može unovčiti, odnosno na rokove u kojima je obveze potrebno podmiriti. Osnovni pokazatelji likvidnosti su tekući i brzi odnos, a često im se pridružuje i novčani odnos. (Orsag, 2015.) I tekući i brzi odnos najčešće su korištene mjere kratkoročne likvidnosti, no uz nedostatak koji se ogleda u njihovoj statičnosti. Oni prikazuju vrijednost u određenom trenutku, tj. na datum bilance te se zbog toga mogu “frizirati” izvještaji kako bi na taj dan izgledali zadovoljavajuće. (Walsh, 2006.)

Tekući odnos ili koeficijent tekuće likvidnosti pokazuje kako poduzeće kratkotrajnom imovinom podmiruje kratkoročne obveze te bi rezultat u pravilu trebao biti veći od 2, dakle tekuća imovina treba imati barem dvostruko veću vrijednost od tekućih obveza. Na taj način društvo održava tekuću likvidnost na primjerenom razini i izbjegava nepravovremeno podmirenje dospjelih obveza.

$$\text{Tekući odnos} = \frac{\text{tekuća imovina}}{\text{tekuće obveze}} \quad (5)$$

Brzi odnos ili koeficijent ubrzane likvidnosti računa se kao kratkotrajna imovina umanjena za zalihe u odnosu na kratkoročne obveze te bi trebao iznositi barem 1 kako bi poduzeće moglo podmiriti vlastite kratkoročne obveze u vrlo kratkom roku. Zalihe se isključuju radi niže likvidnosti u usporedbi s ostatkom tekuće imovine. (Žager et al., 2017.)

$$\text{Brzi odnos} = \frac{\text{tekuća imovina} - \text{zalihe}}{\text{tekuće obveze}} \quad (6)$$

Novčani odnos ili koeficijent trenutne likvidnosti stavlja u relaciju novac s kratkoročnim obvezama te daje sud o sposobnosti poduzeća da raspoloživim novcem podmiri tekuće obveze, tj. prikazuje postotak kratkoročnih obveza koje je moguće podmiriti samo novcem. (Žager et al., 2017.)

$$\text{Novčani odnos} = \frac{\text{novac i novčani surogati}}{\text{tekuće obveze}} \quad (7)$$

Pokazatelji aktivnosti

Vrijeme potrebno za obavljanje poslovnih procesa ukazuje na efikasnost upravljanja pojedinim sredstvima ili dijelovima imovine poduzeća, što analitičarima pokazuju indikatori aktivnosti. Oni ukazuju na brzinu kojom sredstva i dijelovi imovine cirkuliraju u poslovnim procesima, zbog čega ih se može smatrati i svojevrsnim pokazateljima likvidnosti. Pokazatelji aktivnosti uključuju koeficijente obrtaja i dane vezivanja sredstava. (Orsag, 2015.) Kod izračuna vrijednosti koeficijenta obrtaja u omjer se stavljaju vrijednost prometa i stanja pojedinih pozicija imovine te govore koliko je u poduzeću novčanih jedinica ukupnih prihoda ostvareno na jednu novčanu jedinicu određene imovine dok dani vezivanja sredstava ukazuju prosječno trajanje obrta. (Žager et al., 2017.)

Koeficijent obrtaja uobičajeno se definira kako slijedi:

$$\text{Koeficijent obrtaja} = \frac{\text{efekt}}{\text{masa}} \quad (8)$$

Pri tome, efektom se označava učinak koji je poduzeće ostvarilo korištenjem sredstava dok se masom označava prosječna razina angažiranih sredstava u godini.

Prosječnim brojem dana vezivanja najčešće se ukazuje na duljinu naplate potraživanja od kupaca te na vrijeme potrebno za servisiranje obveza prema dobavljačima, a izračunavaju se prema niže navedenom obrascu. (Orsag, 2011.)

$$\text{Dani vezivanja} = \frac{\text{broj dana}}{\frac{\text{efekt}}{\text{masa}}} \quad (9)$$

Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti mjere i procjenjuju sposobnost poduzeća da ostvari profit u odnosu na prihod, imovinu, operativne troškove i vlasnički kapital tijekom određenog vremenskog razdoblja, a time pokazuju koliko dobro poduzeće koristi svoju imovinu za stvaranje dobiti i vrijednosti za dioničare. Oni stavljaju u odnos visinu ostvarenog profita i veličinu angažiranog kapitala, imovine ili veličinu prodaje, odnosno ostvarene ukupne prihode. Pokazatelji profitabilnosti poduzeća dijele se na pokazatelje profitabilnosti prodaje te pokazatelje profitabilnosti imovine (kapitala). (Orsag, 2015.)

Prinos na vlasnički kapital (*eng. Return on equity*) mjeri profitabilnost poduzeća s gledišta vlasnika (dioničara) te pokazuje koliko je poduzeće efikasno u generiranju profita na temelju upotrebe vlastitog kapitala. ROE se izražava u postotku te pokazuje prinos kojeg je poduzeće ostvarilo pomoću sredstava vlasnika. (Tracy, 2012.) Prinos na vlasnički kapital posebno je bitna mjera za ona poduzeća koja se većim dijelom dugoročno financiraju iz vlastitih izvora, tj. ne ulažu značajne svote u druge vrste dugoročnih ulaganja, primjerice u dugoročne kredite ili obveznice. (Belak, 2014.) ROE predstavlja vjerojatno najvažniji pokazatelj u poslovnim financijama. Dobar rezultat ukazuje na uspješno poslovanje, pri čemu dolazi do visoke cijene dionica te se olakšava privlačenje novog kapitala. To omogućava poduzeću rast, uz odgovarajuće tržišne uvjete, što dovodi do veće dobiti poduzeća. Sve to utječe na kontinuirani rast bogatstva vlasnika. (Walsh, 2006.)

$$\text{Profitabilnost glavnice} = \frac{\text{zarade nakon kamata i poreza}}{\text{glavnica}} \quad (10)$$

Prinos na imovinu, odnosno aktivu (*eng. Return on assets*) stavlja u odnos zarade prije kamata i poreza i imovinu poduzeća. ROA se izražava postotno, a pokazuje zarade poduzeća ostvarene korištenjem vlastite imovine. (Leach, 2010.)

$$\text{Profitabilnost imovine} = \frac{\text{zarade prije kamata i poreza}}{\text{ukupna imovina}} \quad (11)$$

Neto i bruto profitna marža računaju se iz podataka dostupnih u računu dobiti i gubitka te poduzeću daju ocjenu uspješnosti zadržavanja ostvarenih prihoda u vidu dobiti koja je uvećana za rashode od kamata. (Žager et al., 2017.)

$$\text{Neto profitna marža} = \frac{\text{zarade nakon kamata i poreza}}{\text{prodaja}} \quad (12)$$

$$\text{Bruto profitna marža} = \frac{\text{zarade prije kamata i poreza}}{\text{prodaja}} \quad (13)$$

Pokazatelji investiranja

Pokazatelji investiranja primjenjivi su isključivo na dioničkim društvima te sagledavaju dionice kao investiciju. Koriste se kao svojevrsni multiplikatori vrijednosti izmjerenih ekonomskih dohodaka. Pokazatelji investiranja koji su najzastupljeniji u analizama su: cijena po dionici, zarade po dionici, dividende po dionici, prinos od dividendi, odnos isplate dividendi i odnos cijene i zarada (Orsag, 2015.)

Pokazateljima investiranja mjeri se uspješnost investiranja u dionice trgovačkog društva. Zarade i dividenda po dionici i objašnjavaju koliko jedna dionica ostvaruje jedinica dobiti tj. dividende. (Žager et al., 2017.)

$$\text{Zarade po dionici} = \frac{\text{zarade za obične dioničare}}{\text{prosječan broj dionica}} \quad (14)$$

$$\text{Dividende po dionici} = \frac{\text{dividende za obične dioničare}}{\text{broj dionica}} \quad (15)$$

Odnos isplate dividendi prikazuje odnos dividende i zarada po dionici koja je uobičajeno manja od 1, što znači da se samo dio dobiti isplaćuje u obliku dividende (Žager et al., 2017.)

$$\text{Odnos isplate dividendi} = \frac{\text{dividende po dionici}}{\text{zarade po dionici}} \quad (16)$$

Odnos cijene i zarada (P/E omjer) objašnjava koliko je puta tržišna cijena dionice veća od dobiti po dionici. (Žager et al., 2017.)

$$\text{Odnos cijene i zarada} = \frac{\text{cijena po dionici}}{\text{zarade po dionici}} \quad (17)$$

Sintetički financijski pokazatelji

Sintetički financijski pokazatelji promatraju i povezuju ranije navedene skupine pokazatelja kako bi se prikazala cjelovita slika poslovanja poduzeća te se zbog toga nazivaju i zbrojnim financijskim pokazateljima. Neki od sintetičkih pokazatelja su Altmanov Z-indikator, Kralicekov Quick test i Kralicekov DF indikator. (Žager et al., 2017.)

Osnovna ideja Altmanova modela, objavljenog 1968. godine u SAD-u i kasnije modificiranog na nekoliko načina, bila je u jednom jedinom broju (Z-score) izraziti „stupanj financijskog zdravlja ili bolesti“ poduzeća. Z-score koristi se kao procjena za stečaj poduzeća u roku jedne ili dvije godine. Autor Edward I. Altman je definirao pet različitih pokazatelja kojima je temeljem empirijskih istraživanja pridodao pojedine pondere, a potom zbrajanjem vrijednosti ponderiranih pokazatelja došao do jednoga, cjelovitoga broja.

Izvorni oblik Altmanovog modela:

$$\begin{aligned} \text{Z-score} = & 1,2 X_1 \text{ (obrotni kapital/ukupna imovina)} \\ & + 1,4 X_2 \text{ (dobit/ukupna imovina)} \\ & + 3,3 X_3 \text{ (EBIT/ukupna imovina)} \\ & + 0,6 X_4 \text{ (tržišna vrijednost glavnice/knjigovodstvena vrijednost svih obveza)} \\ & + 1,0 X_5 \text{ (prodaja/ukupna imovina)} \end{aligned} \quad (18)$$

Pokazatelj X_1 prikazuje odnos obrtnog kapitala i ukupne imovine te je uvršten u model jer se pokazalo kako se pad udjela kratkotrajne imovine u ukupnoj imovini javlja u poduzećima koja bilježe operativne gubitke. Obrtni kapital izračunava se kao razlika između kratkotrajne imovine i kratkotrajnih obveza i ukazuje koliko se iz dugoročnih izvora poduzeće zadužuje radi financiranja tekuće imovine. predstavlja razliku između kratkotrajne imovine i kratkotrajnih obveza, odnosno ukazuje koliko se kratkotrajne imovine financira iz dugoročnih izvora. Što je obrtni kapital veći, manji je rizik nemogućnosti podmirenja kratkoročnih obveza kratkotrajnom imovinom. (Žager et al., 2017., Tracy, 2012.) Pokazatelj X_2 stavlja u odnos dobit i ukupnu imovinu te mjeri vrijednost reinvestirane dobiti i pokazuje financira li se poduzeće tuđim ili vlastitim kapitalom. Pokazatelj X_3 prikazuje odnos EBIT i ukupne imovine te je pokazatelj profitabilnosti imovine. Pokazatelj X_4 stavlja u omjer tržišnu vrijednost glavnice i ukupne obveze i daje informaciju koliko se vrijednost društva može smanjiti nego nastupi insolventnost. Posljednji pokazatelj Altmanovog modela, X_5 zapravo predstavlja koeficijent obrtaja ukupne imovine te objašnjava koliko društvo ostvaruje prihoda na jednu

novčanu jedinicu ukupne imovine. Altmanov Z-score model u ovakvom obliku, primjenjiv je isključivo na poduzeća čijim se dionicama može trgovati na burzi tj. na poduzeća koja imaju tržišnu vrijednost. Poduzeća kojima je Z-score veći od 2,99 postavljena su u „sigurnoj, bijeloj zoni“; ako je Z-score u intervalu od 1,8 do 2,99, tada se poduzeće nalazi u „sivoj zoni“, a ako je vrijednost Z-score manja od 1,8, tada je poduzeće u „bolesnoj, crnoj zoni“, tj. pred bankrotom. (Osmanagić Bedenik, 2007., Žager et al., 2017.)

Kralicekov Quick test ocjenjuje financijsku stabilnost poduzeća na temelju četiri osnovna pokazatelja, dva pokazatelja profitabilnost i dva pokazatelja financijske stabilnosti. Pomoću Kralicekovog Quick testa moguće je ocijeniti solventnost poduzeća i djelomično odrediti koja područja poslovanja su problematična. (Žager et al., 2017.) Četiri osnovna pokazatelja Kralicekova Quick testa su kako slijedi:

$$\text{Stopa samofinanciranja} = \frac{\text{Vlastiti kapital}}{\text{Ukupni kapital}} * 100\% \quad (19)$$

$$\text{Struja CF – a u ukupnom prihodu} = \frac{\text{Novčani tok}}{\text{Ukupni prihodi}} * 100\% \quad (20)$$

$$\text{Profitabilnost ukupnog kapitala} = \frac{\text{Dobit}}{\text{Ukupni kapital}} * 100\% \quad (21)$$

$$\text{Sposobnost razduživanja} = \frac{\text{Tuđi kapital – tekuća imovina}}{\text{Novčani tok}} * 100\% \quad (22)$$

U tablici 1 prikazana je skala vrednovanja poduzeća prema Kralicekovom Quick Testu.

Tablica 1 Skala vrednovanja Kralicekovog Quick Testa

Pokazatelj	Skala vrednovanja			
	vrlo dobro	dobro	osrednje	loše
% samofinanciranja	>30%	>20%	>10%	<10%
% CF u poslovnom prihodu	>10%	>8%	>5%	<5%
% profitabilnosti ukupnog kapitala	>20%	>15%	>8%	<8%
Vrijeme razduživanja	<3 godine	<5 godina	<12 godina	>12 godina

Izvor: Tintor, 2009.

Kralicekov DF indikator nastao je postupkom višestruke diskriminacijske analize kojom se dolazi do izračuna funkcije diskriminacije (DF). Poslovanje poduzeća je bolje s većom

vrijednosti DF indikatora, a model se sastoji od šest ponderiranih pokazatelja kako je navedeno u nastavku. (Žager et al., 2017.)

$$\begin{aligned}
 DF = & 1,5 X_1 \text{ (čisti novčani tok/tuđi kapital)} \\
 & + 0,08 X_2 \text{ (ukupna aktiva/tuđi kapital)} \\
 & + 10 X_3 \text{ (EBIT/ukupna aktiva)} \\
 & + 5 X_4 \text{ (EBIT/poslovni prihodi)} \\
 & + 0,3 X_5 \text{ (zalihe/poslovni prihodi)} \\
 & + 0,1 X_6 \text{ (poslovni prihodi/aktiva)}
 \end{aligned}
 \tag{23}$$

U tablici 2 prikazana je skala vrednovanja financijske stabilnosti analiziranog poduzeća prema vrijednosti DF pokazatelja.

Tablica 2 Skala vrednovanja Kralicekovog DF indikatora

Ocjena financijske stabilnosti	Vrijednost DF pokazatelja
Izvrсна	> 3.0
Vrlo dobra	> 2.2
Dobra	> 1.5
Osrednja	>1.0
Loša	> 0.3
Početak insolventnosti	≤ 0.3
Umjerena insolventnost	≤ 0.0
Izrazita insolventnost	≤ -1.0

Izvor: Žager et. al, 2017.

3.5 SWOT analiza

SWOT predstavlja akronim od Strengths (Snage), Weaknesses (Slabosti), Opportunities (Prilike) i Threats (Prijetnje) te se koristi za ocjenu internih snaga i slabosti te prilika i prijetnji iz okruženja poduzeća. Interna analiza koristi se za identifikaciju resursa, sposobnosti, i konkurentskih prednosti poduzeća. Vanjska analiza služi za prepoznavanje tržišnih prilika i prijetnji promatranjem resursa konkurenata, industrijskog okruženja i općeg okruženja. Cilj SWOT analize je formulacija strategije poduzeća na temelju znanja i podataka koje društvo posjeduje o svojem unutarnjem i vanjskom okruženju. (McGee, Sammut-Bonnici, 2015.)

Uspješnost poslovanja poduzeća ovisi o načinu upravljanja resursima poduzeća od strane menadžmenta, koji je opisan snagama i slabostima unutar SWOT analize. Poslovno okruženje

primarno određuje tržišne prilike i prijetnje, menadžment ne može izravno utjecati na njih, no mora ih identificirati te upravljati njima. (Miloš Sprčić, Orešković Sulje, 2012.)

Sagledavanjem rezultata analize pojedinačnih elemenata SWOT analize, objedinjuju se podaci o poduzeću i okolini prema važnosti ili vjerojatnosti ostvarenja. SWOT analiza subjektivna je metoda utemeljena na kvalitativnim podacima te daje jasan, jednostavan i brzi uvid u sadašnje stanje poduzeća i konkurentsku poziciju. (Buble et al., 2005.) Snage poduzeća su specifičnosti koje stvaraju dodatnu vrijednost i čine poduzeće superiornijim naspram konkurenata u tom segmentu. To mogu biti jeftinija nabava, udio na tržištu, imidž poduzeća itd. Slabosti podrazumijevaju nedostatke unutar poduzeća u usporedbi s konkurentima koje dovode do manje efikasnosti i efektivnosti, primjerice lošije vodstvo poduzeća, manji financijski resursi, manjak iskustva itd. Prilike su situacije na tržištu koje omogućuju poduzeću ostvarivanje ciljeva. One daju mogućnost menadžmentu da poveća svoju prednost na tržištu, prebrodi slabosti poduzeća ili čak da ukloni eksternu prijetnju. Prijetnje predstavljaju situacije koje ugrožavaju i onemogućavaju ostvarivanje ciljeva poduzeća tako da se gubi konkurentska prednost, smanjuje efikasnost i efektivnost ili čak stavlja u pitanje opstanak poduzeća. (Gürel, Tat, 2017.)

SWOT matrica prikazuje rezultate SWOT analize u njihovom kvalitativnom i kvantitativnom obliku. (Miloš Sprčić, Orešković Sulje, 2012.) SWOT matrica je završni korak i konačan, transparentan pregled rezultata analize i dijagnoze potencijala poduzeća te pritom omogućuje cjelovit pogled na poduzeće, njegove slabe i jake strane, te užu i širu okolinu i njezine prilike i opasnosti te predstavlja podlogu za donošenje strateških odluka na način da se dinamičkim sučeljavanjem snaga/slabosti i prilika/opasnosti oblikuju različite strategije budućeg poslovnog uspjeha. (Osmanagić Bedenik, 2007.) U skladu s navedenim, cilj provođenja SWOT analize je ponuditi strateške mogućnosti na temelju dijagnosticiranih jačih i slabijih strana unutarnjeg okruženja poduzeća te prilika i prijetnji vanjskog okruženja, odnosno doprinijeti procesu oblikovanja strategije poduzeća.

Postoje četiri ključne sastavnice strategijskih mogućnosti koje ističu dinamiku sila unutarnje i vanjske okoline te njihovom identifikacijom započinje oblikovanje strategije na temelju SWOT matrice. Sastavnice se definiraju prema tržišnim mogućnostima, obvezama prema socijalnom okruženju, kompetencijama i resursima poduzeća te težnjama i naklonosti zaposlenika. (Fučkan, Sabol, 2013.)

Prednosti SWOT analize očituju se kod definiranja strategije tako što se usklađuju snage i slabosti poduzeća s prilikama i prijetnjama na tržištu. Nedostatak SWOT-a vidljiv je u praksi, kada se analiza ne provodi kvalitetno i često je nedovoljno efektivna zbog subjektivne percepcije poduzeća. (Gonan Božac, 2008.) SWOT analiza najčešće ne pridaje visoku vjerojatnost marginalnim čimbenicima okoline što se može pokazati kao krucijalna pogreška pri oblikovanju strategije s obzirom da prema teoriji kaosa čak i minimalne promjene tih čimbenika mogu rezultirati značajnim promjenama u okruženju poduzeća. Subjektivnost SWOT analize posljedica je činjenice da je riječ o ekspertnoj procjeni jedne osobe ili malog broja ljudi. Nažalost, uključivanjem većeg broja ljudi efektivnost SWOT analize biva umanjena budući da obično rezultira nejasnim i neodređenim preporukama. (Buble et al., 2005.)

4. ANALIZA VANJSKOG OKRUŽENJA PODUZEĆA MEDIKA D.D.

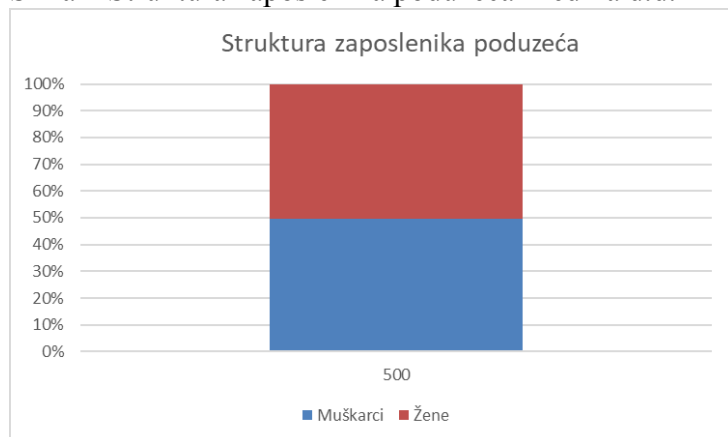
4.1 Općenito o poduzeću Medika d.d.

Medika d.d. osnovana je 1922. godine u Zagrebu te nosi titulu najstarije veletrgovine u Hrvatskoj te je ujedno jedina hrvatska veletrgovina koja kotira na službenom tržištu Zagrebačke burze. Poduzeće se bavi opskrbljivanjem ljekarni, zdravstvenih ustanova, domova zdravlja, bolnica, ambulanti, ordinacija, veletrgovina te specijaliziranih prodavaonica. Temeljna djelatnost Medike je prodaja, skladištenje i distribucija proizvoda namijenjenih zdravstvenom tržištu kao što su humani i veterinarski lijekovi, medicinski proizvodi, oprema i stomatološka pomagala, dijetetski, kozmetički i proizvodi. Primarni su dobavljač kod 70% svojih kupaca te kao posrednik povezuju preko 450 dobavljača i 3000 kupaca u Hrvatskoj. Uz svoju osnovnu djelatnost, Medika pruža edukacije za ljekarnike, doktore dentalne medicine i veterinare te nude uslugu opremanja promotivnih proizvoda.

Čak 79,9% prometa poduzeća ostvaruje odjel farmaceutike dok odjel medicinskih proizvoda s više od 8000 artikala čini 10% udjela u prodaji. Unutar prodajnog programa, dijetetski i kozmetički proizvodi broje više od 6500 preparata, koji prvenstveno uključuju bezreceptne lijekove, kozmetiku, robu široke potrošnje, visokokvalitetnu dijetetiku i dermatološku kozmetiku. Medika surađuje s mnogim uglednim svjetskim proizvođačima te imaju status ekskluzivnog distributera kod 29 proizvođača.

Medika d.d. broji više od 500 zaposlenika te imaju uravnoteženu strukturu zaposlenih: 49,58% muškaraca i 50,42% žena. Poduzeće se zajedno s Ljekarnama Prima Pharne nalazi unutar Medika grupe od 1995. te ukupno zapošljavaju više od 950 osoba.

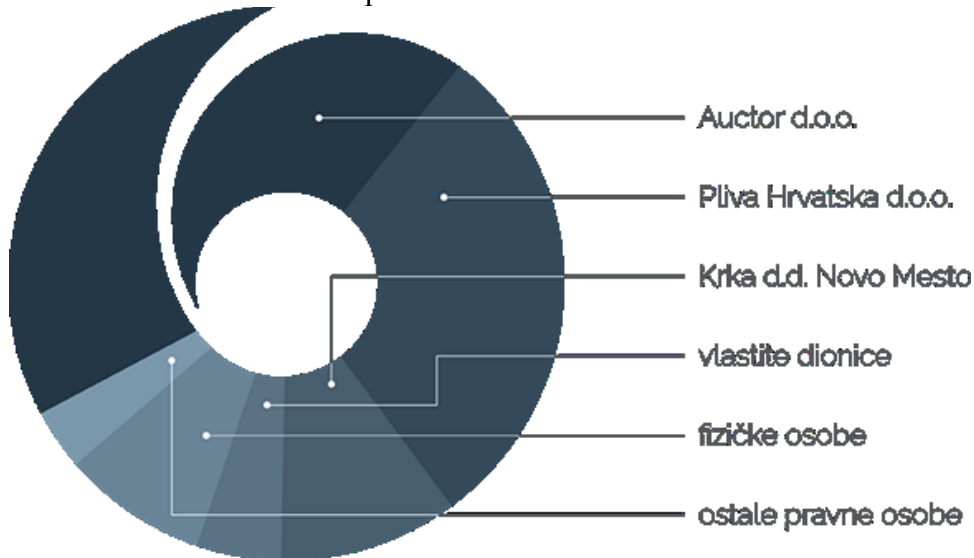
Slika 1 Struktura zaposlenika poduzeća Medika d.d.



Izvor: izrada autora

Prema službenoj web stranici Zagrebačke burze najvećih 5 dioničara poduzeća Medika d.d. čine 92,83% ukupnog udjela vlasništva Medike d.d. kao što prikazuje slika 2.

Slika 2 Vlasnička struktura poduzeća Medika d.d.



Izvor: internetska stranica društva Medika d.d. (preuzeto 4.7.2022.)

4.2 PESTLE analiza

4.2.1. Politički čimbenici

Hrvatsko gospodarstvo je izlaskom iz Jugoslavije prešlo sa planskog na otvoreno tržišno gospodarstvo. U njemu prevladavaju tercijarne uslužne aktivnosti. Iako smo u teoriji otvoreno tržišno gospodarstvo, država svojim fiskalnim aktivnostima utječe na gospodarstvo na različite načine. Ulaskom Hrvatske u Europsku Uniju 2013. godine, donesene su mnoge promjene. Hrvatska se morala uskladiti i prihvatiti pravilnike, uredbe i zakone Europske Unije koji se, između ostalog, dotiču distribucije, prodaje i skladištenja lijekova. Medika d.d. obvezana je prilagoditi se i pratiti sva donesena pravila.

Od osamostaljenja Hrvatske do danas možemo reći kako postoje dvije političke stranke koje se izmjenjuju na mjestu vladajuće. Iako je hrvatska politička scena relativno stabilna, oporbene stranke kao i velik dio građana opetovano iskazuju nepovjerenje prema vladajućoj većini što je dovelo do zazivanja smjena brojnih ministara i premijera. Odličan pokazatelj prividne političke stabilnosti i stvarnog nepovjerenja građana je 2020. godina i sve nedaće koje su snašle Hrvatsku. Od osnivanja kriznog stožera čiji zadatak bio pratiti stanje, donositi

odluke i informirati građane vezano za pandemiju COVID-19 situacija se bitno promijenila. Na prvi pogled stožer je smirivao i educirao građane, no kako je vrijeme prolazilo sve veći broj ljudi iskazao je nepovjerenje kontradiktornim mjerama i mnoge odluke doživio kao skupljanje političkih bodova. Oporba je u mnogo navrata upozoravala na protuustavne odluke, što je dovelo do sudskih postupaka.

Mnogi političari, od bivših premijera, ministara do gradonačelnika, upleteni su u razne kriminalne afere. Prema zadnjem istraživanju državne korumpiranosti u svijetu za 2021. godinu Hrvatska se nalazi na 63. mjestu od 180 država nad kojima se provodilo istraživanje. Hrvatska uz Rumunjsku (66. mjesto), Mađarsku (73. mjesto) i Bugarsku (78. mjesto) spada među najkorumpiranije zemlje u Europskoj uniji. (Transparency International, 2022.) Medika d.d. objavila je smjernice antikorupcijske politike i etički kodeks sukladno hrvatskim zakonima, europskim pravilima te suvremenim i razvijenim standardom za suzbijanje korupcije. (Medika, 2018.)

Jedan od segmenata fiskalne politike jest porezna politika. Porezni sustav u Republici Hrvatskoj čine: državni, županijski, gradski i zajednički porezi te porez od igara na sreću. Država ima najveći prihod od PDV-a. Postoje 3 vrste PDV-a: standardna stopa od 25%, te snižene stope koje iznose 13% i 5%. Najvišu stopu PDV-a u EU plaćaju Mađari, 27%, a najniže stope su na Malti, 18% i u Luksemburgu, 17%. Zakonom je propisano da države članice EU moraju imati opću stopu poreza iznad 15%. (Global VAT compliance, 2022.)

4.2.2. Ekonomski čimbenici

Hrvatska je malo i otvoreno gospodarstvo što znači da ovisi o ekonomiji drugih država te se negativni učinci krize veoma brzo prelijevaju na hrvatsku ekonomiju. Nakon globalne financijske krize 2008., Hrvatska se duže oporavljala, no uslijed svjetskog gospodarskog oporavka Hrvatska je bilježila uzastopne stope rasta BDP-a time stvarajući pogodnu poduzetničku klimu. No, COVID kriza je učinila svoje, kako diljem svijeta, tako i u Hrvatskoj te sljedeća tablica pokazuje kretanje BDP-a Hrvatske u zadnjih pet godina.

Zatvaranje država 2020. godine radi COVID-19 pandemije dovelo je do pada BDP-a od 8,1%. No, ponovnim otvaranjem granica, Hrvatska bilježi rast BDP-a od 10,2% čime postiže veću razinu od one prije krize, iz 2019. godine. Kretanje BDP-a u proteklih 5 godina prikazano je u tablici 3, dok tablica 4 prikazuje realne godišnje stope promjene BDP-a.

Tablica 3 BDP (u mil. HRK)

BDP (u mil. HRK)	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
	372.355.00	390.856.00	412.228.00	378.341.00	430.621.00

Izvor: izrada autora prema podacima HNB-a (2022.)

Tablica 4 Realna godišnja stopa promjene BDP-a (u %)

Realna godišnja stopa promjene BDP-a (%)	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
	3,4	2,9	3,5	-8,1	10,2

Izvor: izrada autora prema podacima HNB-a (2022.)

Unatoč COVID krizi i padu BDP-a 2020. godine, Medika d.d. zabilježila je, ne samo pozitivan poslovni rezultat, već rast neto dobiti. Razlozi takvog učinka ogledaju se u povećanoj brizi mladih o vlastitom zdravlju, ali i u općenitom povećanju broja ljudi koji žele voditi zdraviji način života, bilo to radi postojećih tegoba, posljedica COVID-a ili zbog preventivnih razloga.

Pandemija COVID-19 nije negativno utjecala samo na BDP već je njezin efekt vidljiv i kod stope nezaposlenosti u Hrvatskoj koja je konstantno bilježila pad sve do 2020. tj. do zatvaranja ekonomija. Vladine potpore su donekle ublažile rast stope nezaposlenosti, no za razliku od BDP-a, u 2021. godini stopa nezaposlenosti blago raste. U sljedećoj tablici prikazano je kretanje stope nezaposlenosti u razdoblju od 2017. do 2021.

Tablica 5 Stopa nezaposlenosti (%)

Stopa nezaposlenosti	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
	11,2	8,4	6,6	7,5	7,6

Izvor: izrada autora prema podacima HNB-a (2022.)

Inflacija potrošačkih cijena, u promatranom razdoblju, bila je u granicama “zdrave inflacije”, tj. do 2%. Krajem 2021. godine, prvenstveno zbog globalnog otvaranja država i naglog rasta potražnje, došlo je do porasta cijena energenata i drugih sirovina što posljedično može dovesti do rasta cijena drugih dobara i usluga, primjerice cijene prijevoza i ugostiteljskih usluga. Tablica 6 prikazuje kretanje prosječne godišnje inflacije u Hrvatskoj usporedno s prethodnom godinom. (Hrvatska Narodna Banka, 2022.)

Tablica 6 Indeks potrošačkih cijena (prosječni godišnji, prethodna godina =100)

Indeks potrošačkih cijena (prosječni godišnji, prethodna godina =100)	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
	101,1	101,5	100,8	100,1	102,6

Izvor: izrada autora prema podacima DZS-a (2022.)

S obzirom da je kuna usko vezana uz euro, uvođenjem eura 2023. godine Medika d.d. uživat će u smanjenju valutnog rizika, uštedi na troškovima konverzije te će se potaknuti direktna strana ulaganja.

4.2.3. Društveni (sociološki) čimbenici

Najvažniji faktor kod socijalnih čimbenika su demografske promjene s kojima se Hrvatska susreće. Hrvatsko stanovništvo spada među 15 najstarijih stanovništva u svijetu s 21% stanovništva starijeg od 65 godina. (Statista, 2021) Velik broj starijeg stanovništva utječe na rast potražnje za farmaceutskim proizvodima pa samim time poduzeće Medika d.d. profitira.

Statistički podaci pokazuju da se na odluku o proširenju obitelji odlučuje sve manje stanovnika. Broj umrlih u Hrvatskoj je 2020. godine iznosio je 57.023 osobe, što je najveći broj izmjeren od 1998. godine kada je DZS počeo mjeriti broj umrlih. U isto vrijeme, Hrvatska je zabilježila najmanji broj rođenih te samim time i najveći prirodni pad od 21.178 osoba. Sve manji broj ljudi odlučuje se na sklapanje braka, a oni koji se i odluče to čine u sve kasnijoj dobi. Stopa nezaposlenosti mladih, kao i veći broj mladih u sustavu visokoškolskog obrazovanja utječu na kasnije osamostaljenje, što im tek u kasnijoj dobi omogućava rad na puno radno vrijeme. Također, utjecaj na kasnije osamostaljenje ima rast cijena nekretnina koje bilježe rast već dugi niz godina.

Iseljavanje mladog, radno sposobnog stanovništva ogroman je problem Republike Hrvatske, a ujedno će imati utjecaj na budućnost poslovanja Medike d.d. s obzirom da će biti sve teže i skuplje pronaći adekvatne i kvalificirane zaposlenike.

4.2.4. Tehnološki čimbenici

Tehnološki napredak je krucijalan u proizvodnom pogonu poduzeća s ciljem smanjenja jediničnog troška proizvodnje. Industrija 4.0 uzima maha u razvijenim gospodarstvima, ali nije vidljiv značajan napredak u hrvatskom gospodarstvu. Pojava novih tehnologija poput IoT, programa za obradu velikih podataka, umjetne inteligencije te strojnog učenja i njihova implementacija sljedeći je veliki korak u proizvodnoj industriji. U mnogim industrijama pa tako i u logistici, novitet je korištenje dronova za dostavljanje na nepristupačnim područjima ili za skeniranje QR kodova na kontejnerima radi bržeg pronalaska robe. Medika d.d. potencijalno bi mogla koristiti dronove u svojim logističkim centrima. Trenutno koriste SAP

sustav koji im omogućava bolje i učinkovitije upravljanje velikim brojem informacija na način poboljšava učinkovitost u postupcima vezanim uz narudžbe kupaca, u procesu nabave i upravljanju zalihama te brojnim drugim procesima.

Hrvatska poduzeća nerijetko zaostaju za novim trendovima te je period prilagodbe u većini slučajeva dugačak. Isto tako, ulaganje u istraživanje i razvoj jedna je od ključnih pretpostavki progresije te prema podacima DZS-a u Republici Hrvatskoj u 2020. godini na istraživačko-razvojnu djelatnost utrošeno je 4,7 milijardi kuna, ukupno 1,27% u BDP-u, što je i dalje jako malo obzirom da je od toga utrošeno 47,9% u poslovnom sektoru. Poduzeća većinom (2/3) financiraju istraživanje i razvoj vlastitim sredstvima te su jednim dijelom financirani iz državnih i europskih potpora. Medika je tako iskoristila potpore iz EU kako bi izgradila fotonaponsku elektranu u Osijeku, čija je gradnja započela 2018. i završila je 2021. godine. Smanjena je potrošnja električne energije iz klasičnih izvora tako što se električna energija za vlastite potrebe dobiva iz obnovljivih izvora energije.

4.2.5. Zakonodavni čimbenici

Hrvatsko zakonodavstvo određeno je Ustavom Republike Hrvatske te zakonskim aktima i propisima koji je potvrdio Sabor. Također, budući da je Republika Hrvatska članica Europske Unije, hrvatski zakoni moraju biti u skladu s odlukama i direktivama EU. Agencija za lijekove i medicinske proizvode (HALMED) izvršava regulaciju nad poslovima vezanim uz lijekove i medicinske proizvode te radi provjeru njihove kvalitete, sigurnosti i djelotvornosti. Dobra proizvođačka praksa osigurava kvalitetu nadziranjem i provjerom proizvedenih dobara koja moraju biti ujednačena i nadzirana kako bi zadovoljili potrebne propise. Potvrdu o provođenju dobre proizvođačke prakse mora posjedovati svako poduzeće koje proizvodi lijekove, veterinarsko-medicinske proizvode i djelatne tvari namijenjene za tržište Europske unije, neovisno o stvarnom mjestu proizvodnje. (HALMED – Agencija za lijekove i medicinske proizvode, b.d.)

4.2.6. Ekološki čimbenici

Ekološko pitanje je jedno od gorućih s obzirom na globalni rast stanovnika, emisije štetnih plinova (posebno u proizvodnim postrojenjima) i progresivnosti klimatskih promjena. Nakon dugo vremena dugoročni ekološki rizik ide uz bok s financijskim i poslovnim. Hrvatska se ulaskom u EU 2013. godine uključila u inicijative za održivost gospodarstva te mora

zadovoljavati određene standarde nametnute tim inicijativama. Također, to se odnosi na prenošenje direktiva Europskog parlamenta u sferi: Zakona o zaštiti okoliša, Zakona o otpadu, Zakona o vodama, Zakona o zaštiti zraka te Zakona o zaštiti tla. Poduzeća svojim utjecajem na okoliš mogu biti i certificirani, ako ispunjavaju sve uvjete. Primjerice, certifikat ISO 14001, kojeg poduzeće Medika d.d. ima, zahtjeva da poduzeće ima razvijen sustav upravljanja okolišem s ciljem poboljšanja svog utjecaja na okoliš. Kao što je ranije spomenuto, Medika d.d. izgradila je vlastitu fotonaponsku elektranu u Osijeku čime povećava korištenje električne energije iz obnovljivih izvora energije.

Veliki gradovi kao što su Zagreb i Split imaju problema sa odlagalištima otpada, a odgađanjem rješavanja tog problema dovelo se do pogoršanja kvalitete zraka i uvjeta kvalitete života u mjestima blizu odlagališta.

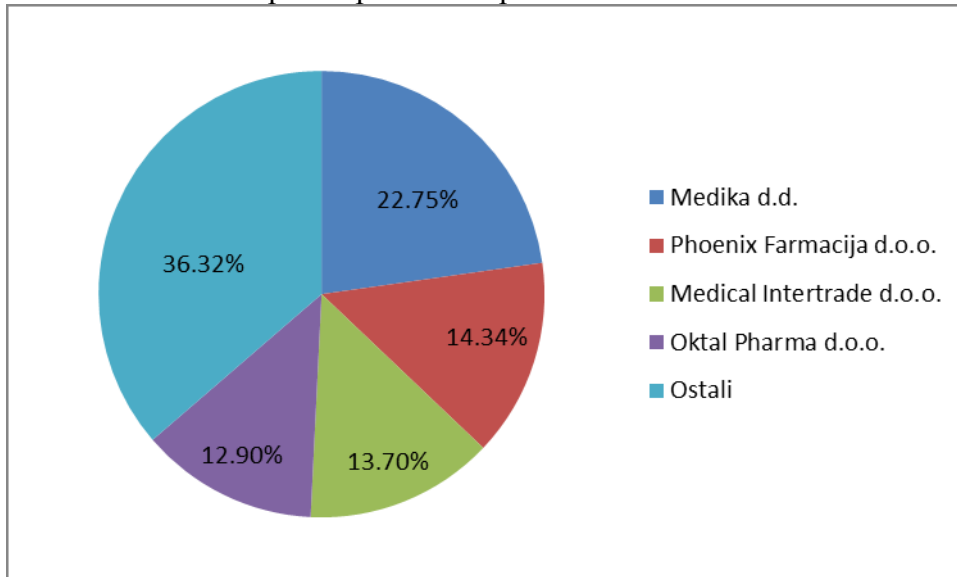
4.3 Analiza Porterovog modela pet sila

U nastavku je provedena analiza Porterovog modela pet sila kojom se donose zaključci o industrijskoj strukturi te profitabilnosti industrije u okviru koje posluje poduzeće Medika d.d.

1. intenzitet konkurencije među etabliranim konkurentima

Postoje brojna poduzeća koja se bave distribucijom lijekova, no četiri poduzeća drže većinu tržišnog udjela. Uz Mediku d.d. to su: Phoenix Farmacija d.o.o., Oktal Pharma d.o.o. i Medical Intertrade d.o.o. Slika 3 prikazuje tržišni udio poduzeća koji su registrirani za djelatnost Trgovina na veliko farmaceutskim proizvodima prema poslovnim prihodima u 2021. godini.

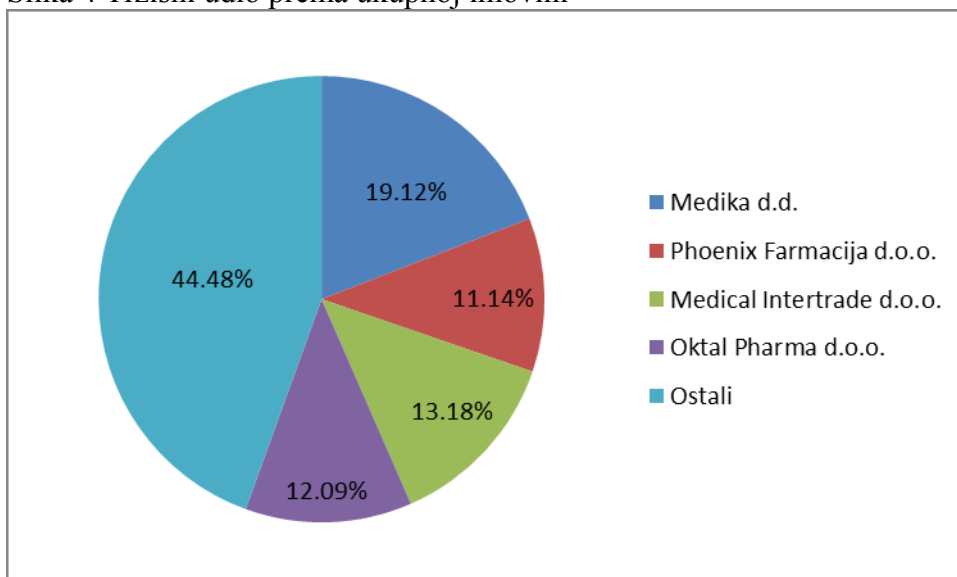
Slika 3 Tržišni udio prema poslovnim prihodima



Izvor: izrada autora prema podacima s info.BIZ

Evidentno je kako titulu tržišnog lidera odnosi poduzeće Medika d.d. s realiziranih 3.977.534.842,00 kn poslovnih prihoda što čini skoro 23% poslovnih prihoda ostvarenih u djelatnosti. Nadalje, ukupna imovina poduzeća koja se bave trgovinom na veliko farmaceutskim proizvodima iznosi 11.180.174.958,00 kn, a unutar te vrijednosti skoro jedna petina pripada poduzeću Medika d.d., koja ujedno predvodi i u tom segmentu. U nastavku, slika 4 prikazuje tržišni udio prema ukupnoj imovini u 2021. godini.

Slika 4 Tržišni udio prema ukupnoj imovini



Izvor: izrada autora prema podacima s info.BIZ

Konkurentski rivalitet je visok te sva poduzeća koriste softverska rješenja upravljanja logistikom kako bi brže i sigurnije prenijeli robu u skladište ili isporučili kupcu. Isto tako,

širokim asortimanom i ekskluzivnim zastupanjima kod određenih farmaceutskih poduzeća jačaju vlastitu konkurentsku moć, ali to zahtjeva i veće skladišne prostore i kvalitetnije distribucijske kanale.

2. snaga i dinamika promjena pregovaračke moći kupaca

Pregovaračka moć kupaca niska je ili osrednja, ovisno o nekoliko faktora. Ona najčešće raste s kupnjom veće količine, ali s druge strane, postoji šansa da samo vrlo mali broj dobavljača može isporučiti određenu količinu proizvoda. Također, moć kupaca ovisi i o tome radi li se o generičkom lijeku koji je dostupan kod više dobavljača ili pak o originalnom patentiranom kod kojeg samo jedan dobavljač ima ekskluzivnu distribuciju. S obzirom na trend starenja stanovništva te sjedilački način života, potrošnja lijekova u stalnom je rastu. Samim time, pregovaračka moć kupaca je niža zbog konstante potrebe za nabavom farmaceutskih proizvoda. Ukupna potrošnja lijekova u milijunima kuna prikazana je u tablici 7, dok tablica 8 opisuje potrošnju lijekova u DDD/TSD (dnevno definirana doza/tisuću stanovnika dnevno).

Tablica 7 Ukupna potrošnja lijekova (u mil. HRK)

	2017.	2018.	2019.	2020.
Ukupni iznos (mil. kn)	6.132	6.626	7.650	8.409

Izvor: obrada autora prema podacima HALMED-a

Tablica 8 Ukupna potrošnja lijekova (u DDD/TSD)

	2017.	2018.	2019.	2020.
DDD/TSD	1.061,11	1.105,11	1.280,50	1.321,16

Izvor: obrada autora prema podacima HALMED-a

Prema zadnje dostupnim podacima očigledan je trend rasta potrošnje lijekova koji se očituje u porastu potrošnje izražene u kunama i u porastu dnevno definiranih doza na tisuću stanovnika dnevno.

3. snaga i dinamika promjene pregovaračke moći dobavljača

Pregovaračka moć dobavljača u principu je niska. Veledrogerije nabavljaju velike količine proizvoda te u većini slučajeva postoje alternative kod drugih proizvođača. Ali, ako se radi o patentiranom lijeku i drugi konkurenti krenu u pregovore, moć dobavljača raste. No, kao zaštitu, veledrogerije se trude steći status zastupnika i prava na ekskluzivnu distribuciju kroz višegodišnju suradnju. S obzirom da je Medika d.d. najstarija veledrogerija u Hrvatskoj i ujedno tržišni lider na Hrvatskom tržištu, brojni domaći i inozemni proizvođači spremni su sklopiti suradnju s Medikom, koja trenutno vrši ekskluzivnu distribuciju asortimana od čak 29

proizvođača. Novim zastupstvima, dugogodišnjom ulogom tržišnog lidera, monetarno velikim ugovorima u sklopu javne nabave farmaceutskih proizvoda, poduzeće je steklo dobru reputaciju te na taj način jača svoju pregovaračku moć u odnosu na dobavljače.

4. opasnosti od ulaska supstituta (i komplemenata)

Dio poslovanja poduzeća Medika d.d. koji se odnosi na usluge logistike, iako postoji velik broj poduzeća koja se bave tom djelatnošću, ima nisku opasnost od ulaska supstituta, prvenstveno zbog specifičnosti robe i oštrije zakonske regulacije i pravilnika s obzirom da se radi o farmaceutskim proizvodima. U daljoj budućnosti, postoji vjerojatnost da distribucija pomoću dronova oduzme dio tržišnog udjela poduzećima u ovoj industriji.

Prodaja dijetetskih i kozmetičkih proizvoda ima osrednju do visoku opasnost od ulaska supstituta zbog sve više poduzeća iz prehrambene industrije i industrije pića koji se okreću proizvodnji s dodatkom minerala i vitamina i bez aditiva te na taj način konkuriraju suplementima.

Opasnost od ulaska supstituta u segment prodaje medicinskih proizvoda ovisi o kojem se proizvodu radi, odnosno je li i dalje pod patentom ili postoje generički lijekovi. Patent štiti 20 godina lijek od reprodukcije, no nakon tog perioda profitabilnost pada jer mnoga poduzeća počinju s proizvodnjom generičkog lijeka. U slučaju previsoke cijene, Medika d.d. može prestati s kupovinom proizvoda te skladišni kapacitet preusmjeriti na druge proizvode, široki asortiman proizvoda i suradnja s brojnim proizvođačima im pomaže u tome.

5. opasnost od ulazaka novih konkurenata

Mnogobrojni faktori razlog su niske opasnosti od ulaska novih konkurenata. Za početak, potrebna je velika količina kapitala za kupnju/izgradnju distribucijskih centara i kupnju/najam voznog parka, što specifičnost transporta i skladištenja farmaceutskih proizvoda dodatno poskupljuje. Lokacija distribucijskih centara ima važnu ulogu radi brzine isporuke kupcima i veće tržišne pokrivenosti. Skladišta, kao i transportna vozila, moraju ispunjavati određene uvjete koji su određeni pravilnikom o dobroj praksi u prometu lijekova, primjerice određenu temperaturu, vlagu, svjetlost, kako bi održali kvalitetu i djelotvornost proizvoda. Nadalje, postojeći tržišni lideri imaju dugogodišnje iskustvo i postojeće te etablirane distribucijske kanale. Također, rast cijena nekretnina i energenata djeluju kao svojevrsne ulazne barijere za potencijalne nove konkurente.

4.4 Analiza konkurentske strategije

Analizom Porterovih pet sila dobiva se uvid u strukturu industrije u kojoj poduzeće posluje, a kako bi poduzeće ostvarilo konkurentsku prednost potrebno je odabrati adekvatnu strategiju.

Poduzeće Medika d.d. koristi se strategijom diferencijacije. Društvo, kao i konkurenti, uz svoju osnovnu djelatnost skladištenja i distribucije farmaceutskih proizvoda, ima u ponudi brojne lijekove za ljude i za životinje. Uz to, ekskluzivni su distributeri mnogih dijetetskih i kozmetičkih brandova visoke kvalitete. Nadalje, nude usluge edukacija, sekundarnog opremanja i izvanrednog uvoza lijekova. Osim najšireg asortimana farmaceutskih preparata, Medika d.d. najveći je distributer proizvoda (opreme, lijekova, materijala) u području stomatologije. Također, Medika d.d. plasira svoje proizvode unutar grupacije u ljekarne Prima Pharme, ali opskrbljuje i brojne bolnice, domove zdravlja, privatne klinike. Nitko od konkurenata ne sudjeluje na svim navedenim tržištima i ovdje se očituje konkurentska prednost Medike koja uspijeva uz širok asortiman proizvoda i usluga zadržati kvalitetu, podizati standard te pratiti svjetske trendove. Isto tako, Medika je najstarija veletrgovina u Hrvatskoj te je samim time ima bolju percepciju od strane kupaca i dobavljača.

5. ANALIZA FINANCIJSKE SITUACIJE PODUZEĆA MEDIKA D.D.

Analiza financijske situacije društva Medika d.d. provedena je na temelju javno dostupnih financijskih izvještaja društva preuzetih s internetske stranice Zagrebačke burze, za povijesni period od 2017. do 2021. godine.

Tablica 9 prikazuje bilancu poduzeća Medika d.d. u analiziranom razdoblju, na temelju koje su provedene vertikalna i horizontalna analiza.

Tablica 9 Bilanca poduzeća Medika d.d. u analiziranom razdoblju

BILANCA	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Dugotrajna imovina	311,426,456	317,692,987	288,422,687	305,000,489	352,320,315
Nematerijalna imovina	19,199,753	19,496,133	29,523,740	36,464,639	38,595,008
Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	6,610,043	7,024,457	17,540,269	24,010,403	23,490,619
Goodwill	11,929,586	11,929,586	11,929,586	11,929,586	11,929,586
Predujmovi za nabavu nematerijalne imovine	163,350	17,280	17,280	374,082	312,013
Nematerijalna imovina u pripremi	496,774	524,810	36,605	150,568	2,862,790
Materijalna imovina	167,087,049	165,258,285	160,079,907	156,645,918	207,718,922
Zemljišta	18,232,855	18,232,855	23,406,270	23,406,270	23,406,270
Gradevinski objekti	114,799,093	110,572,939	111,971,327	107,675,773	114,109,591
Postrojenja i oprema	11,719,588	16,314,714	18,703,205	18,839,578	20,706,248
Ostala materijalna imovina	22,335,513	20,137,777	5,999,105	6,724,297	49,496,813
Financijska imovina	109,814,616	122,350,066	96,993,976	109,837,493	104,369,222
Udjeli, dionice i ostali vrijednosni papiri (dugotrajni)	99,999,330	100,199,330	80,000,000	100,199,330	100,199,330
Dani zajmovi, depoziti i sl. (dugotrajni)	9,815,286	22,150,736	16,993,976	9,638,163	4,169,892
Potraživanja	0	0	0	1,635,092	1,081,601
Odgodena porezna imovina	15,325,038	10,588,503	1,825,064	417,347	555,562
Kratkotrajna imovina	1,644,771,761	1,567,716,372	1,889,592,528	2,096,516,668	1,784,677,915
Zalihe	275,997,886	314,412,953	369,560,059	336,643,083	319,598,649
Sirovine i materijal	96,453	103,278	114,200	119,297	100,563
Trgovачka roba	272,178,706	311,129,834	342,755,666	333,880,976	315,949,527
Ostale zalihe	3,722,727	3,179,841	26,690,193	2,642,810	3,548,559
Potraživanja	1,177,811,235	1,229,137,210	1,468,107,468	1,681,671,971	1,378,310,986
Potraživanja od kupaca	1,012,931,948	1,099,970,914	1,338,855,146	1,531,867,678	1,202,360,456
Ostala potraživanja	164,879,287	129,166,296	129,252,322	149,804,293	175,950,530
Financijska imovina	52,759,803	5,110,980	5,617,170	5,120,821	5,425,603
Dani zajmovi, depoziti i sl. (kratkotrajni)	52,759,803	5,110,980	5,617,170	5,120,821	5,425,603
Novac	138,202,837	19,055,229	46,307,831	73,080,793	81,342,677
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi	613,265	5,599,855	835,904	859,895	785,595
Ukupno aktiva	1,956,811,482	1,891,009,214	2,178,851,119	2,402,377,052	2,137,783,825
Kapital i rezerve	390,633,291	389,076,138	427,042,955	451,783,230	522,588,968
Temeljni kapital	209,244,420	209,244,420	209,244,420	209,244,420	209,244,420
Kapitalne rezerve	-7,657,921	-7,657,921	-7,657,921	-7,657,921	-2,131,085
Rezerve iz dobiti, revalorizacijske rezerve, rezerve fer vrij. i ost.	83,475,954	61,886,379	61,886,379	61,886,379	83,389,543
Zadržana dobit/preneseni gubici	72,495,831	105,570,838	106,525,460	127,594,797	154,585,859
Dobit/gubitak poslovne godine	33,075,007	20,032,422	57,044,617	60,715,555	77,500,231
Rezerviranja	642,547	596,402	439,780	961,788	942,819
Dugoročne obveze	5,785,260	6,113,630	6,745,743	12,122,732	74,404,349
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	5,785,260	6,113,630	4,686,053	5,823,431	38,605,667
Obveze prema dobavljačima (dugoročne)	0	0	0	0	28,193,803
Ostale dugoročne obveze	0	0	2,059,690	6,299,301	7,604,879
Kratkoročne obveze	1,555,753,395	1,493,124,665	1,737,829,022	1,936,250,525	1,535,985,517
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	359,479,333	259,875,462	303,874,169	282,534,541	20,451,277
Obveze prema dobavljačima (kratkoročne)	1,044,912,968	1,134,503,532	1,349,747,392	1,551,504,994	1,395,549,378
Obveze prema zaposlenicima	7,361,664	7,854,930	8,799,205	8,332,383	9,595,426
Ostale kratkoročne obveze	143,999,430	90,890,741	75,408,256	93,878,607	110,389,436
Odgodeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	3,996,989	2,098,379	6,793,619	1,258,777	3,862,172
Ukupno pasiva	1,956,811,482	1,891,009,214	2,178,851,119	2,402,377,052	2,137,783,825

Izvor: izrada autora prema financijskim izvještajima društva Medika d.d.

Račun dobiti i gubitka društva Medika d.d. u analiziranom razdoblju, na temelju kojeg su provedene vertikalna i horizontalna analiza prikazan je u tablici 10.

Tablica 10 Račun dobiti i gubitka društva Medika d.d. u analiziranom razdoblju

Račun dobiti i gubitka	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Poslovni prihodi	2,730,558,588	2,971,135,259	3,530,383,698	3,851,971,385	3,977,534,842
Prihodi od prodaje s poduzetnicima unutar grupe	248,143,640	256,670,131	281,776,603	310,496,557	331,833,019
Prihodi od prodaje (izvan grupe)	2,460,460,173	2,699,913,494	3,232,197,580	3,524,619,512	3,621,894,207
Ostali poslovni prihodi	21,954,775	14,551,634	16,409,515	16,855,316	23,807,616
Poslovni rashodi (bez amortizacije)	2,645,239,808	2,931,696,101	3,442,019,413	3,758,485,821	3,872,488,787
Troškovi poslovanja	2,645,239,808	2,931,696,101	3,442,019,413	3,758,485,821	3,872,488,787
Povećanje/smanjenje zaliha	0	0	0	0	0
Materijalni troškovi i troškovi prodane robe	2,542,336,528	2,800,238,586	3,350,105,602	3,660,662,138	3,774,476,063
Troškovi osoblja (bruto)	53,861,653	56,314,283	61,740,214	66,046,469	67,176,318
Vrijednosna usklađenja i rezerviranja	4,807,963	456,488	1,110,787	341,196	-609,912
Ostali troškovi i rashodi	44,233,664	74,686,744	29,062,810	31,436,018	31,446,318
Dobit prije kamata, poreza i amortizacije (EBITDA)	85,318,780	39,439,158	88,364,285	93,485,564	105,046,055
Amortizacija	11,058,524	12,066,868	14,409,150	15,229,370	17,318,046
Dobit prije kamata i poreza (EBIT)	74,260,256	27,372,290	73,955,135	78,256,194	87,728,009
Neto rezultat financijskih aktivnosti	-49,444,381	-2,603,333	-3,580,085	-4,255,969	7,062,418
Financijski prihodi	17,456,394	5,306,875	2,062,636	1,739,735	10,523,827
Financijski rashodi	66,900,775	7,910,208	5,642,721	5,995,704	3,461,409
Neto udio u rezultatu društava povezanih sudjeljujućim interesom	0	0	0	0	0
Udio u dobiti od društava povezanih sudjeljujućim interesom	0	0	0	0	0
Udio u gubitku od društava povezanih sudjeljujućim interesom	0	0	0	0	0
Neto udio u rezultatu zajedničkih pothvata	0	0	0	0	0
Udio u dobiti od zajedničkih pothvata	0	0	0	0	0
Udio u gubitku od zajedničkih pothvata	0	0	0	0	0
Ukupni prihodi	2,748,014,982	2,976,442,134	3,532,446,334	3,853,711,120	3,988,058,669
Ukupni rashodi	2,723,199,107	2,951,673,177	3,462,071,284	3,779,710,895	3,893,268,242
Dobit/gubitak prije oporezivanja	24,815,875	24,768,957	70,375,050	74,000,225	94,790,427
Porez na dobit	-8,259,132	4,736,535	13,330,433	13,284,670	17,290,196
Neto dobit/gubitak	33,075,007	20,032,422	57,044,617	60,715,555	77,500,231
Dobit/gubitak prekinutog poslovanja prije oporezivanja	0	0	0	0	0
Porez na dobit prekinutog poslovanja	0	0	0	0	0
Neto dobit/gubitak prekinutog poslovanja	0	0	0	0	0
Dobit/gubitak ukupnog poslovanja prije oporezivanja	24,815,875	24,768,957	70,375,050	74,000,225	94,790,427
Porez na dobit ukupnog poslovanja	-8,259,132	4,736,535	13,330,433	13,284,670	17,290,196
Neto dobit/gubitak ukupnog poslovanja	33,075,007	20,032,422	57,044,617	60,715,555	77,500,231

Izvor: izrada autora prema financijskim izvještajima društva Medika d.d.

5.1 Vertikalna analiza financijskih izvještaja

Vertikalnom analizom bilance, kao i računa dobiti i gubitka uspoređuju se vrijednosti pojedinih pozicija u kalendarskoj godini, na način da se ustanovi postotak vrijednosti pojedinačnih pozicija financijskih izvještaja u odnosu na vrijednost aktive, odnosno pasive.

5.1.1. Vertikalna analiza bilance

Vertikalnom analizom bilance, prikazanoj u tablici 11, vidljivo je da u svim promatranim godinama većinski udio u aktivi od otprilike 85% zauzima kratkotrajna imovina, dok dugotrajna imovina ima udio od oko 15%. Najveći udio unutar kratkotrajne imovine zauzimaju potraživanja, prvenstveno potraživanja od kupaca, čiji se udio u promatranom razdoblju povećao sa 51,76% 2017. godine na 56,24% 2021. godine. Nadalje, udio zaliha je

bio u rastućem trendu od 2017. do 2019. godine kada se povećao sa 14,10% na 16,96%, nakon toga vidljiv je pad u udjelu zaliha na 14,01% 2020. godine i na kraju promatranog razdoblja udio zaliha iznosio je 14,95% ukupne aktive 2021. godine. Glavna stavka unutar zaliha jest trgovačka roba, koja čini većinski udio unutar zaliha te je glavni faktor trenda rastućeg udjela. S druge strane, kratkotrajna financijska imovina ima padajući trend te se udio kratkotrajne financijske imovine smanjio s 2,70% 2017. godine na samo 0,25% 2021. godine. Unutar dugotrajne imovine, najveći udio odnosi materijalna imovina s udjelom od 8,54% ukupne aktive u prvoj promatranoj godini te u idućoj godini blago se povećava na 8,74%, no u 2019. i 2020. pada na 7,35% i 6,52% te u posljednjoj godini bilježi rekordan udio od 9,72% radi izgradnje logističko-poslovnog centra. Nematerijalna imovina evidentira rastući trend u svim godinama te se povećava s 0,98% u 2017. na 1,81% u 2021. godini, zahvaljujući povećanju stavke koncesija, patenata, licencija, robnih i uslužnih marki, softvera i ostalih prava. Udio novca u banci i blagajni oscilira između 1,01% i 3,81%, osim 2017. godine kada je imao udio od 7,06% u ukupnoj aktivi.

U strukturi pasive dominira udio kratkoročnih obveza koji je iznosio 2017. godine 79,50% ukupne pasive te kroz promatrani period nije previše oscilirao sve do 2021. kada bilježi pad na 71,85% iznosi, što pokazuje da se poduzeće Medika d.d. većinski financira kratkoročno i iz tuđih izvora. Glavne stavke unutar kratkoročnih obveza jesu obveze prema dobavljačima i obveze prema bankama. Udio obveza prema dobavljačima u ukupnoj pasivi ima trend rasta te je iznosio 53,40% pasive 2017. godine i povećao se na 65,28% 2021. godine. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama imaju padajući trend te se njihov udio smanjio s 18,37% u prvoj promatranoj godini na samo 0,96% pasive u posljednjoj godini. Dugoročne obveze bilježe blagi rast u prve četiri analizirane godine, no u 2021. njihov udio se povećava na 3,48% ukupne pasive, zbog pojave dugoročnih obveza prema dobavljačima te većeg zaduživanja kod banaka i drugih financijskih institucija. Stavka s drugim najvećim udjelom u pasivi je kapital i rezerve čiji je udio u pasivi oscilirao oko 19% i 20% dok se u zadnjoj godini povećava na 24,45% radi rasta zadržane dobiti i dobiti poslovne godine.

Tablica 11 Vertikalna analiza bilance za analizirano razdoblje

BILANCA	Udio 2017	Udio 2018	Udio 2019	Udio 2020	Udio 2021
Dugotrajna imovina	15.91%	16.80%	13.24%	12.70%	16.48%
Nematerijalna imovina	0.98%	1.03%	1.36%	1.52%	1.81%
Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	0.34%	0.37%	0.81%	1.00%	1.10%
Goodwill	0.61%	0.63%	0.55%	0.50%	0.56%
Predujmovi za nabavu nematerijalne imovine	0.01%	0.00%	0.00%	0.02%	0.01%
Nematerijalna imovina u pripremi	0.03%	0.03%	0.00%	0.01%	0.13%
Materijalna imovina	8.54%	8.74%	7.35%	6.52%	9.72%
Zemljišta	0.93%	0.96%	1.07%	0.97%	1.09%
Građevinski objekti	5.87%	5.85%	5.14%	4.48%	5.34%
Postrojenja i oprema	0.60%	0.86%	0.86%	0.78%	0.97%
Ostala materijalna imovina	1.14%	1.06%	0.28%	0.28%	2.32%
Financijska imovina	5.61%	6.47%	4.45%	4.57%	4.88%
Udjeli, dionice i ostali vrijednosni papiri (dugotrajni)	5.11%	5.30%	3.67%	4.17%	4.69%
Dani zajmovi, depoziti i sl. (dugotrajni)	0.50%	1.17%	0.78%	0.40%	0.20%
Potraživanja	0.00%	0.00%	0.00%	0.07%	0.05%
Odgodena porezna imovina	0.78%	0.56%	0.08%	0.02%	0.03%
Kratkotrajna imovina	84.05%	82.90%	86.72%	87.27%	83.48%
Zalihe	14.10%	16.63%	16.96%	14.01%	14.95%
Sirovine i materijal	0.00%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%
Trgovačka roba	13.91%	16.45%	15.73%	13.90%	14.78%
Ostale zalihe	0.19%	0.17%	1.22%	0.11%	0.17%
Potraživanja	60.19%	65.00%	67.38%	70.00%	64.47%
Potraživanja od kupaca	51.76%	58.17%	61.45%	63.76%	56.24%
Ostala potraživanja	8.43%	6.83%	5.93%	6.24%	8.23%
Financijska imovina	2.70%	0.27%	0.26%	0.21%	0.25%
Dani zajmovi, depoziti i sl. (kratkotrajni)	2.70%	0.27%	0.26%	0.21%	0.25%
Novac	7.06%	1.01%	2.13%	3.04%	3.81%
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi	0.03%	0.30%	0.04%	0.04%	0.04%
Ukupno aktiva	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Kapital i rezerve	19.96%	20.58%	19.60%	18.81%	24.45%
Temeljni kapital	10.69%	11.07%	9.60%	8.71%	9.79%
Kapitalne rezerve	-0.39%	-0.40%	-0.35%	-0.32%	-0.10%
Rezerve iz dobiti, revalorizacijske rezerve, rezerve fer vrij. i ost.	4.27%	3.27%	2.84%	2.58%	3.90%
Zadržana dobit/preneseni gubici	3.70%	5.58%	4.89%	5.31%	7.23%
Dobit/gubitak poslovne godine	1.69%	1.06%	2.62%	2.53%	3.63%
Rezerviranja	0.03%	0.03%	0.02%	0.04%	0.04%
Dugoročne obveze	0.30%	0.32%	0.31%	0.50%	3.48%
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	0.30%	0.32%	0.22%	0.24%	1.81%
Obveze prema dobavljačima (dugoročne)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.32%
Ostale dugoročne obveze	0.00%	0.00%	0.09%	0.26%	0.36%
Kratkoročne obveze	79.50%	78.96%	79.76%	80.60%	71.85%
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	18.37%	13.74%	13.95%	11.76%	0.96%
Obveze prema dobavljačima (kratkoročne)	53.40%	59.99%	61.95%	64.58%	65.28%
Obveze prema zaposlenicima	0.38%	0.42%	0.40%	0.35%	0.45%
Ostale kratkoročne obveze	7.36%	4.81%	3.46%	3.91%	5.16%
Odgodeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	0.20%	0.11%	0.31%	0.05%	0.18%
Ukupno pasiva	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Izvor: izrada autora

5.1.2. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka

Vertikalnom analizom računa dobiti i gubitka dobiva se pregled strukture prihoda i rashoda poduzeća. Ukupne prihode čine poslovni prihodi, financijski prihodi te udio dobiti od društava povezanih sudjelujućim interesom. Iz tablice 12 istaknuto je da poslovni prihodi čine 99,36% ukupnih prihoda 2017. godine te kroz promatrani period imaju rastući trend sve do 2021. kada bilježe blagi pad njihov udio u prihodima iznosi 99,74%. Glavni pokretač tog rastućeg trenda su prihodi od prodaje (izvan grupe) koji kroz cijelo promatrano razdoblje rastu te njihov udio u ukupnim prihodima oscilira oko 90%.

Ukupni rashodi povećavaju se u analiziranom periodu, no prihodi uživaju u većem rastu te je vidljivo kako je udio ukupnih rashoda u ukupnim prihodima iznosio 99,10% u 2017. godini, a isti omjer u posljednjoj 2021. bilježi 97,62%. Strukturu rashoda u poduzeću Medika d.d. čine poslovni rashodi i financijski rashodi. Najznačajniji su poslovni rashodi čiji se udio kroz promatrano razdoblje kretao u intervalu od 96,26% i 98,50% te 2021. godine iznosi 97,10% ukupnih prihoda. Unutar stavke poslovnih rashoda, najznačajniji su materijalni troškovi i troškovi prodane robe koji čine 92,52% ukupnih prihoda u 2017. godini te imaju trend rasta koji dovodi do razine udjela u ukupnim prihodima od 94,99% 2020. godine, nakon čega se blago smanjuje na 94,64% u posljednjoj analiziranoj godini.

Tablica 12 Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka za analizirano razdoblje

Račun dobiti i gubitka	Udio 2017	Udio 2018	Udio 2019	Udio 2020	Udio 2021
Poslovni prihodi	99.36%	99.82%	99.94%	99.95%	99.74%
Prihodi od prodaje s poduzetnicima unutar grupe	9.03%	8.62%	7.98%	8.06%	8.32%
Prihodi od prodaje (izvan grupe)	89.54%	90.71%	91.50%	91.46%	90.82%
Ostali poslovni prihodi	0.80%	0.49%	0.46%	0.44%	0.60%
Poslovni rashodi (bez amortizacije)	96.26%	98.50%	97.44%	97.53%	97.10%
Troškovi poslovanja	96.26%	98.50%	97.44%	97.53%	97.10%
Povećanje/smanjenje zaliha	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Materijalni troškovi i troškovi prodane robe	92.52%	94.08%	94.84%	94.99%	94.64%
Troškovi osoblja (bruto)	1.96%	1.89%	1.75%	1.71%	1.68%
Vrijednosna usklađenja i rezerviranja	0.17%	0.02%	0.03%	0.01%	-0.02%
Ostali troškovi i rashodi	1.61%	2.51%	0.82%	0.82%	0.79%
Dobit prije kamata, poreza i amortizacije (EBITDA)	3.10%	1.33%	2.50%	2.43%	2.63%
Amortizacija	0.40%	0.41%	0.41%	0.40%	0.43%
Dobit prije kamata i poreza (EBIT)	2.70%	0.92%	2.09%	2.03%	2.20%
Neto rezultat finansijskih aktivnosti	-1.80%	-0.09%	-0.10%	-0.11%	0.18%
Financijski prihodi	0.64%	0.18%	0.06%	0.05%	0.26%
Financijski rashodi	2.43%	0.27%	0.16%	0.16%	0.09%
Neto udio u rezultatu društava povezanih sudjeljućim interesom	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Udio u dobiti od društava povezanih sudjeljućim interesom	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Udio u gubitku od društava povezanih sudjeljućim interesom	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Neto udio u rezultatu zajedničkih pothvata	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Udio u dobiti od zajedničkih pothvata	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Udio u gubitku od zajedničkih pothvata	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Ukupni prihodi	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Ukupni rashodi	99.10%	99.17%	98.01%	98.08%	97.62%
Dobit/gubitak prije oporezivanja	0.90%	0.83%	1.99%	1.92%	2.38%
Porez na dobit	-0.30%	0.16%	0.38%	0.34%	0.43%
Neto dobit/gubitak	1.20%	0.67%	1.61%	1.58%	1.94%
Dobit/gubitak prekinutog poslovanja prije oporezivanja	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Porez na dobit prekinutog poslovanja	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Neto dobit/gubitak prekinutog poslovanja	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Dobit/gubitak ukupnog poslovanja prije oporezivanja	0.90%	0.83%	1.99%	1.92%	2.38%
Porez na dobit ukupnog poslovanja	-0.30%	0.16%	0.38%	0.34%	0.43%
Neto dobit/gubitak ukupnog poslovanja	1.20%	0.67%	1.61%	1.58%	1.94%

Izvor: izrada autora

5.2 Horizontalna analiza finansijskih izvještaja

Horizontalnom analizom bilance i računa dobiti i gubitka uspoređuju se vrijednosti bilančnih pozicija s baznom, u ovom slučaju 2017. godinom, s ciljem utvrđivanja smjera kretanja i dinamike promjena vrijednosti određenih stavki navedenih finansijskih izvještaja.

5.2.1. Horizontalna analiza bilance

Horizontalnom analizom bilance uspoređuju se rezultati bilančnih pozicija s baznom, u ovom slučaju 2017. godinom, a ista je prikazana tablicom 13. U 2018. godini promjena aktive i pasive je negativna u usporedbi s baznom godinom, no u sljedeće dvije promatrane godine vidljiv je trend rasta te na kraju promatranog perioda aktiva, tj. pasiva se povećala za 9,25% u

odnosu na 2017. godinu, što govori o jačanju ekonomske snage poduzeća u promatranom razdoblju. Dugotrajna materijalna imovina i raste i pada u analiziranim godinama, ali u 2021. bilježi najveći porast od 13,13%. Primarni razlog tog povećanja dugotrajne imovine jest povećanje nematerijalne imovine kroz promatrano razdoblje za 101,02%, točnije stavke koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava koja bilježi rast od 16.880.576,00 kn, odnosno 255,38% u odnosu na 2017. godinu. Rast od 476,28% u promatranom periodu bilježi stavka nematerijalna imovina u pripremi, no gledajući apsolutnu promjenu vidljivo je kako ta stavka nije imala velik utjecaj na ukupnu promjenu nematerijalne imovine. Kod pozicije kratkotrajne imovine dolazi do pada u 2017. godine prvenstveno zbog smanjenja novca za 86,21%, potom u 2018. i 2019. godini kratkotrajna imovina raste za 14,88%, tj. 27,47% prvenstveno radi povećavanja zaliha trgovačke robe i potraživanja od kupaca. Naposljetku, u 2021. godini vidljiv je porast kratkotrajne imovine za 8,51% naspram bazne godine, a navedeno ukazuje na jačanje financijske snage poduzeća. Prema tome, može se zaključiti kako financijska snaga poduzeća jača. Nadalje, zalihe su veće u svim promatranim godinama u odnosu na 2017. te se u posljednjoj godini povećavaju za 15,80% u odnosu na 2017. godinu.

Kapital i rezerve očituju povećanje od 19,89% u analiziranom razdoblju zbog povećanja zadržane dobiti za 74,99%. Dugoročne obveze su porasle za 87,62% u odnosu na baznu godinu. Isto tako, kratkoročne obveze bilježe rast od 19,23% u promatranom razdoblju iako je poduzeće Medika d.d. smanjila obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom za 51,84% i obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama za 40,18%. Razlog povećanju je porast obveza prema dobavljačima od 555.386.449,00 kn, tj. 55,20% u odnosu na baznu godinu.

Tablica 13 Horizontalna analiza bilance za analizirano razdoblje

BILANCA	AP 2018-2017	RP 2018/2017	AP 2019-2017	RP 2019/2017	AP 2020-2017	RP 2020/2017	AP 2021-2017	RP 2021/2017
Dugotrajna imovina	6,266,531	2.01%	-23,003,769	-7.39%	-6,425,967	-2.06%	40,893,859	13.13%
Nematerijalna imovina	296,380	1.54%	10,323,987	53.77%	17,264,886	89.92%	19,395,255	101.02%
Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	414,414	6.27%	10,930,226	165.36%	17,400,360	263.24%	16,880,576	255.38%
Goodwill	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Predumjovi za nabavu nematerijalne imovine	-146,070	-89.42%	-146,070	-89.42%	210,732	129.01%	148,663	91.01%
Nematerijalna imovina u pripremi	28,036	5.64%	-460,169	-92.63%	-346,206	-69.69%	2,366,016	476.28%
Materijalna imovina	-1,828,764	-1.09%	-7,007,142	-4.19%	-10,441,131	-6.25%	40,631,873	24.32%
Zemljišta	0	0.00%	5,173,415	28.37%	5,173,415	28.37%	5,173,415	28.37%
Gradevinski objekti	-4,226,154	-3.68%	-2,827,766	-2.46%	-7,123,320	-6.21%	-689,502	-0.60%
Postrojenja i oprema	4,595,126	39.21%	6,983,617	59.59%	7,119,990	60.75%	8,986,660	76.68%
Ostala materijalna imovina	-2,197,736	-9.84%	-16,336,408	-73.14%	-15,611,216	-69.89%	27,161,300	121.61%
Financijska imovina	12,535,450	11.42%	-12,820,640	-11.67%	22,877	0.02%	-5,445,394	-4.96%
Udjeli, dionice i ostali vrijednosni papiri (dugotrajni)	200,000	0.20%	-19,999,330	-20.00%	200,000	0.20%	200,000	0.20%
Dani zajmovi, depoziti i sl. (dugotrajni)	12,335,450	125.68%	7,178,690	73.14%	-177,123	-1.80%	-5,645,394	-57.52%
Potraživanja	0	0.00%	0	0.00%	1,635,092	0.00%	1,081,601	0.00%
Odgodena porezna imovina	-4,736,535	-30.91%	-13,499,974	-88.09%	-14,907,691	-97.28%	-14,769,476	-96.37%
Kratkotrajna imovina	-77,055,389	-4.68%	244,820,767	14.88%	451,744,907	27.47%	139,906,154	8.51%
Zalihe	38,415,067	13.92%	93,562,173	33.90%	60,645,197	21.97%	43,600,763	15.80%
Sirovine i materijal	6,825	7.08%	17,747	18.40%	22,844	23.68%	4,110	4.26%
Trgovačka roba	38,951,128	14.31%	70,576,960	25.93%	61,702,270	22.67%	43,770,821	16.08%
Ostale zalihe	-542,886	-14.58%	22,967,466	616.95%	-1,079,917	-29.01%	-174,168	-4.68%
Potraživanja	51,325,975	4.36%	290,296,233	24.65%	503,860,736	42.78%	200,499,751	17.02%
Potraživanja od kupaca	87,038,966	8.59%	325,923,198	32.18%	518,935,730	51.23%	189,428,508	18.70%
Ostala potraživanja	-35,712,991	-21.66%	-35,626,965	-21.61%	-15,074,994	-9.14%	11,071,243	6.71%
Financijska imovina	-47,648,823	-90.31%	-47,142,633	-89.35%	-47,638,982	-90.29%	-47,334,200	-89.72%
Dani zajmovi, depoziti i sl. (kratkotrajni)	-47,648,823	-86.21%	-47,142,633	-89.35%	-47,638,982	-90.29%	-47,334,200	-89.72%
Novac	-119,147,608	-86.21%	-91,895,006	-66.49%	-65,122,044	-47.12%	-56,860,160	-41.14%
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi	4,986,590	813.12%	222,639	36.30%	246,630	40.22%	172,330	28.10%
Ukupno aktiva	-65,802,268	-3.36%	222,039,637	11.35%	445,565,570	22.77%	180,972,343	9.25%
Kapital i rezerve	-1,557,153	-0.40%	36,409,664	9.32%	61,149,939	15.65%	131,955,677	33.78%
Temeljni kapital	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Kapitalne rezerve	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	5,526,836	-72.17%
Rezerve iz dobiti, revalorizacijske rezerve, rezerve fer vrij. i ost.	-21,589,575	-25.86%	-21,589,575	-25.86%	-21,589,575	-25.86%	-86,411	-0.10%
Zadržana dobit/preneseni gubici	33,075,007	45.62%	34,029,629	46.94%	55,098,966	76.00%	82,090,028	113.23%
Dobit/gubitak poslovnih godina	-13,042,585	-39.43%	23,969,610	72.47%	27,640,548	83.57%	44,425,224	134.32%
Rezerviranja	-46,145	-7.18%	-202,767	-31.56%	319,241	49.68%	300,272	46.73%
Dugoročne obveze	328,370	5.68%	960,483	16.60%	6,337,472	109.55%	68,619,089	1186.10%
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	328,370	5.68%	-1,099,207	-19.00%	38,171	0.66%	32,820,407	567.31%
Obveze prema dobavljačima (dugoročne)	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	28,193,803	0.00%
Ostale dugoročne obveze	0	0.00%	2,059,690	0.00%	6,299,301	0.00%	7,604,879	0.00%
Kratkoročne obveze	-62,628,730	-4.03%	182,075,627	11.70%	380,497,130	24.46%	-19,767,878	-1.27%
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	-99,603,871	-27.71%	-55,605,164	-15.47%	-76,944,792	-21.40%	-339,028,056	-94.31%
Obveze prema dobavljačima (kratkoročne)	89,590,564	8.57%	304,834,424	29.17%	506,592,026	48.48%	350,636,410	33.56%
Obveze prema zaposlenicima	493,266	6.70%	1,437,541	19.53%	970,719	13.19%	2,233,762	30.34%
Ostale kratkoročne obveze	-53,108,689	-36.88%	-68,591,174	-47.63%	-50,120,823	-34.81%	-33,609,994	-23.34%
Odgodeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	-1,898,610	-47.50%	2,796,630	69.97%	-2,738,212	-68.51%	-134,817	-3.37%
Ukupno pasiva	-65,802,268	-3.36%	222,039,637	11.35%	445,565,570	22.77%	180,972,343	9.25%

Izvor: izrada autora

5.2.1. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka

Horizontalnom analizom računa dobiti i gubitka uspoređuju se prihodi i rashodi svake analizirane godine s baznom 2017. godinom, kao što je vidljivo iz tablice 14. Poslovni prihodi imaju trend rasta kroz sve godine te su porasli za 42,67% u odnosu na 2017. godinu. Najveća stavka su prihodi od prodaje (izvan grupe) koji u analiziranom periodu bilježe rast od 50,59%, tj. 1.161.434.034,00 kn. Isto tako, poslovni rashodi su porasli za 46,39%, kroz promatrano razdoblje uslijed povećanja materijalnih troškova i troškova prodane robe za 1.232.139.535,00 kn, odnosno za 48,46%. Financijski prihodi i financijski rashodi notiraju nižu vrijednost u svim godinama analiziranog razdoblja u odnosu na usporednu, 2017. godinu. Gledajući 2021. u usporedbi s baznom godinom, ukupni prihodi su se povećali za 45,13%, a ukupni rashodi za 42,97%. Dobit se ostvaruje u svim analiziranim godinama jer su ukupni prihodi uvijek bili veći od ukupnih rashoda.

Tablica 14 Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka za analizirano razdoblje

Račun dobiti i gubitka	AP 2018-2017	RP 2018/2017	AP 2019-2017	RP 2019/2017	AP 2020-2017	RP 2020/2017	AP 2021-2017	RP 2021/2017
Poslovni prihodi	240.576.671	8.81%	799.825.110	29.29%	1.121.412.797	41.07%	1.246.976.254	45.67%
Prihodi od prodaje s poduzeticima unutar grupe	8.526.491	3.44%	33.632.963	13.55%	62.352.917	25.13%	83.689.379	33.73%
Prihodi od prodaje (izvan grupe)	239.453.321	9.73%	771.737.407	31.37%	1.064.159.339	43.25%	1.161.434.034	47.20%
Ostali poslovni prihodi	-7.403.141	-33.72%	-5.545.260	-25.26%	-5.099.459	-23.23%	1.852.841	8.44%
Poslovni rashodi (bez amortizacije)	286.456.293	10.83%	796.779.605	30.12%	1.113.246.013	42.08%	1.227.248.979	46.39%
Troškovi poslovanja	286.456.293	10.83%	796.779.605	30.12%	1.113.246.013	42.08%	1.227.248.979	46.39%
Povećanje/smanjenje zalha	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Materijalni troškovi i troškovi prodane robe	257.902.058	10.14%	807.769.074	31.77%	1.118.325.610	43.99%	1.232.139.535	48.46%
Troškovi osoblja (bruto)	2.452.630	4.55%	7.878.561	14.63%	12.184.816	22.62%	13.314.665	24.72%
Vrijednosna usklađenja i rezerviranja	-4.351.475	-90.51%	-3.697.176	-76.90%	-4.466.767	-92.90%	-5.417.875	-112.69%
Ostali troškovi i rashodi	30.453.080	68.85%	-15.170.854	-34.30%	-12.797.646	-28.93%	-12.787.346	-28.91%
Dobit prije kamata, poreza i amortizacije (EBITDA)	-45.879.622	-53.77%	3.045.505	3.57%	8.166.784	9.57%	19.727.275	23.12%
Amortizacija	1.008.344	9.12%	3.350.626	30.30%	4.170.846	37.72%	6.259.522	56.60%
Dobit prije kamata i poreza (EBIT)	-46.887.966	-63.14%	-305.121	-0.41%	3.995.938	5.38%	13.467.753	18.14%
Neto rezultat financijskih aktivnosti	46.841.048	-94.73%	45.864.296	-92.76%	45.188.412	-91.39%	56.506.799	-114.28%
Financijski prihodi	-12.149.519	-69.60%	-15.393.758	-88.18%	-15.716.659	-90.03%	-6.932.567	-39.71%
Financijski rashodi	-58.990.567	-88.18%	-61.258.054	-91.57%	-60.905.071	-91.04%	-63.439.366	-94.83%
Neto udio u rezultatu društava povezanih sudjeljujućim interesom	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Udio u dobiti od društava povezanih sudjeljujućim interesom	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Udio u gubitku od društava povezanih sudjeljujućim interesom	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Neto udio u rezultatu zajedničkih pothvata	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Udio u dobiti od zajedničkih pothvata	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Udio u gubitku od zajedničkih pothvata	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Ukupni prihodi	228.427.152	8.31%	784.431.352	28.55%	1.105.696.138	40.24%	1.240.043.687	45.13%
Ukupni rashodi	228.474.070	8.39%	738.872.177	27.13%	1.056.511.788	38.80%	1.170.069.135	42.97%
Dobit/gubitak prije oporezivanja	-46.918	-0.19%	45.559.175	183.59%	49.184.350	198.20%	69.974.552	281.97%
Porez na dobit	12.995.667	-157.35%	21.589.565	-261.40%	21.543.802	-260.85%	25.549.328	-309.35%
Neto dobit/gubitak	-13.042.585	-39.43%	23.969.610	72.47%	27.640.548	83.57%	44.425.224	134.32%
Dobit/gubitak prekinutog poslovanja prije oporezivanja	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Porez na dobit prekinutog poslovanja	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Neto dobit/gubitak prekinutog poslovanja	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Dobit/gubitak ukupnog poslovanja prije oporezivanja	-46.918	-0.19%	45.559.175	183.59%	49.184.350	198.20%	69.974.552	281.97%
Porez na dobit ukupnog poslovanja	12.995.667	-157.35%	21.589.565	-261.40%	21.543.802	-260.85%	25.549.328	-309.35%
Neto dobit/gubitak ukupnog poslovanja	-13.042.585	-39.43%	23.969.610	72.47%	27.640.548	83.57%	44.425.224	134.32%

Izvor: izrada autora

5.3 Analiza pomoću financijskih pokazatelja

5.3.1. Pokazatelji djelovanja poluge

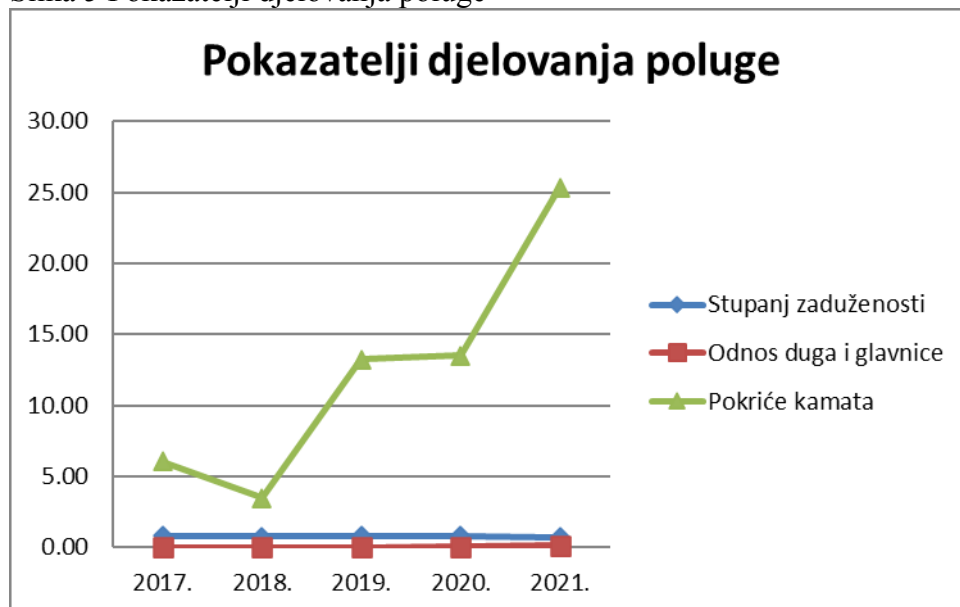
Stupanj zaduženosti u analiziranom razdoblju kreće se u intervalu od 75% i 81% što ukazuje da se većina ukupne imovine poduzeća financira iz tuđih izvora. Promatrajući odnos dugoročnog duga vidljiv je trend rasta financiranja dugoročnim dugovima s najvećim rastom u na kraju promatranog razdoblja, ali i dalje se može zaključiti kako se poduzeće Medika d.d. financira većinom iz kratkoročnih dugova. Nadalje, odnos duga i glavnice dodatno potvrđuje kako se poduzeće većinski financira iz kratkoročnih dugova te je komplementaran s odnosom dugoročnog duga. Pokriće kamata, nakon inicijalnog pada 2018. godine, bilježi rast te su troškovi kamata 25,34 puta pokriveni zaradama prije kamata i poreza 2021. godine.

Tablica 15 Pokazatelji djelovanja poluge

POKAZATELJI DJELOVANJA POLUGE	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Stupanj zaduženosti	0,80	0,79	0,80	0,81	0,75
Odnos dugoročnog duga	0,01	0,02	0,02	0,03	0,12
Odnos duga i glavnice	0,01	0,02	0,02	0,03	0,14
Pokriće kamata	6,06	3,46	13,23	13,50	25,34

Izvor: izrada autora

Slika 5 Pokazatelji djelovanja poluge



Izvor: izrada autora

5.3.2. Pokazatelji likvidnosti

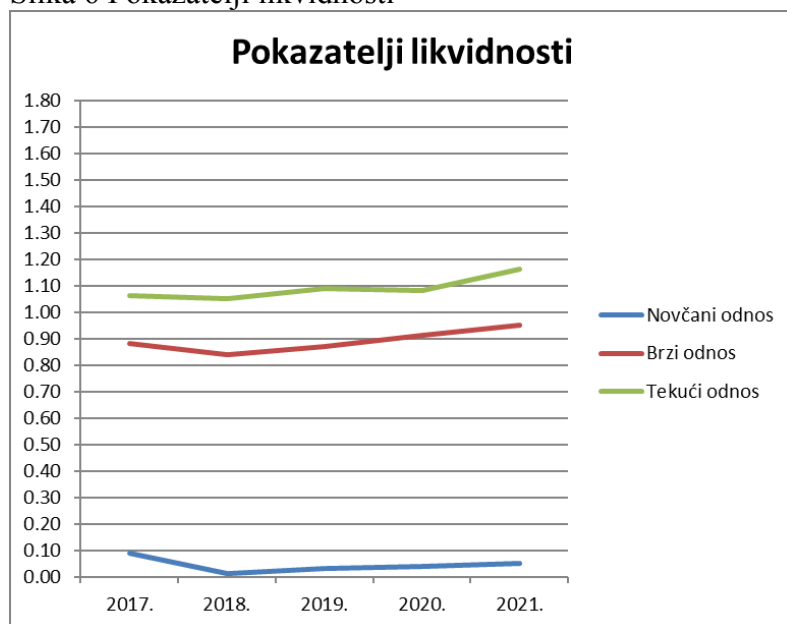
Tekući odnos se tokom čitavog promatranog razdoblja kreće iznad 1, što znači da se tekućom imovinom mogu pokriti tekuće obveze, no one bi trebale biti pokrivena barem dvaput te pokazatelj tekućeg odnosa ukazuje na probleme s likvidnošću poduzeća. Isto tako, brzi odnos ukazuje da tekuće obveze nisu u niti jednoj godini pokrivena tekućom imovinom umanjenom za zalihe. Iako se bilježi najveća vrijednost brzog odnosa u posljednjoj promatranj godini od 0,87, ona je i dalje niža od granične vrijednosti 1. Taj pokazatelj dalje upućuje na problem likvidnosti u poslovanju poduzeća. Pokazatelj novčanog odnosa ukazuje kako je 2017. poduzeće moglo pokriti 9% tekućih obveza s novcem i novčanim surogatima te samo 1% 2018. godine, ali od 2019. poduzeće bilježi rast novčanog odnosa na 3% nakon čega ponovno raste na oko 4% u 2020. godini te naposljetku 5% u zadnjoj godini. Interpretacijom ovih triju pokazatelja dolazi se do zaključka da poduzeće Medika d.d. ima probleme s likvidnošću u cijelom analiziranom periodu s naznakama poboljšanja u posljednjoj godini, vidljivo u brzom i tekućem odnosu.

Tablica 16 Pokazatelji likvidnosti

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Novčani odnos	0,09	0,01	0,03	0,04	0,05
Brzi odnos	0,88	0,84	0,87	0,91	0,95
Tekući odnos	1,06	1,05	1,09	1,08	1,16

Izvor: izrada autora

Slika 6 Pokazatelji likvidnosti



Izvor: izrada autora

5.3.3. Pokazatelji aktivnosti

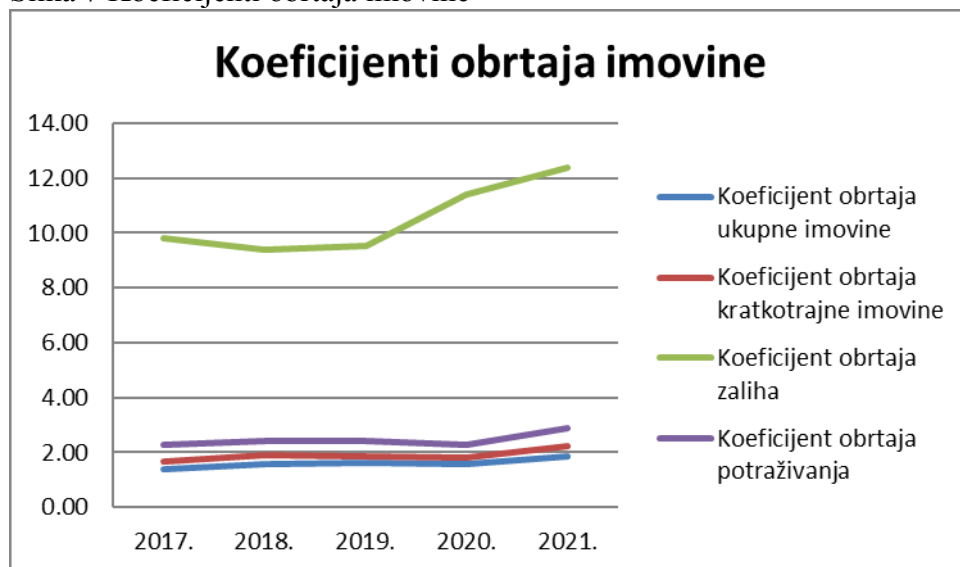
Koeficijent obrtaja ukupne imovine pokazuje da je 2017. godine poduzeće Medika d.d. na svaku kunu ukupne imovine ostvarilo 1,38 kn prihoda od prodaje. Koeficijent obrtaja ukupne imovine ima trend rasta u promatranim godinama zbog povećanja prihoda poduzeća, ali i zbog osciliranja vrijednosti ukupne imovine. U posljednjoj godini, koeficijent obrtaja ukupne imovine iznosi 1,85 što znači da za svaku kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 1,85 kn prihoda od prodaje. Kod koeficijenta obrtaja kratkotrajne imovine očituje se rast do 2018. godine kada se za svaku kunu kratkotrajne imovine ostvaruju 1,89 kn prihoda od prodaje, nakon čega dolazi do pada zbog povećanja tekuće imovine te u 2020. godini koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine iznosi 1,83. U posljednjoj analiziranoj godini poduzeće Medika d.d. ostvaruje 2,22 kn prihoda od prodaje za svaku kunu kratkotrajne imovine. Koeficijent obrtaja potraživanja u 2017. iznosio je 2,3 što znači da je poduzeće za svaku jedinicu potraživanja ostvarilo 2,3 kn prihoda od prodaje. U iduće dvije godine koeficijent obrtaja potraživanja oscilira oko 2,4, no u posljednjoj godini dolazi do rasta na razinu od 2,87 zbog smanjenja potraživanja. Dani vezivanja potraživanja, tj. vrijeme naplate potraživanja oscilirali su oko 150 dana nakon inicijalnih 158 sve do zadnje godine kada iznose 131 dan što ukazuje na poboljšanje u naplati potraživanja, ali je i dalje vidljiv problem u istome. U 2020. godini došlo je do povećanja vremena naplate potraživanja na 160 dana zbog pada koeficijenta potraživanja, točnije zbog značajnijeg rasta stavke potraživanja naspram rasta prihoda od prodaje. Od 2017. do 2019. godine dani vezivanja obveza prema dobavljačima osciliraju oko 140 dana, nakon čega rastu na 147 dana u 2020. dok u posljednjoj, 2021. godini poduzeće Medika d.d. podmiruje svoje obveze prema dobavljačima za prosječno 131 dan. Novčani jaz ukazuje da je 2017. poduzeće uspješno naplatiti potraživanja prosječno 55 dana nakon što su podmirene obveze prema dobavljačima. Novčani jaz u naredne tri godine iznosio je redom 50, 50 i 44 dana te je u 2021. dosegao minimum unutar promatranog razdoblja i iznosio je nešto više od 20 dana.

Tablica 17 Pokazatelji aktivnosti

POKAZATELJI AKTIVNOSTI	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	1,38	1,56	1,61	1,60	1,85
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	1,65	1,89	1,86	1,83	2,22
Koeficijent obrtaja zaliha	9,81	9,40	9,51	11,39	12,37
Koeficijent obrtaja potraživanja	2,30	2,41	2,39	2,28	2,87
Dani naplate potraživanja	158,72	151,74	152,49	160,21	127,34
Dani vezivanja zaliha	37,19	38,82	38,39	32,04	29,50
Dani plaćanja dobavljačima	140,81	140,06	140,20	147,66	131,44
Novčani jaz	55,10	50,50	50,68	44,58	25,41

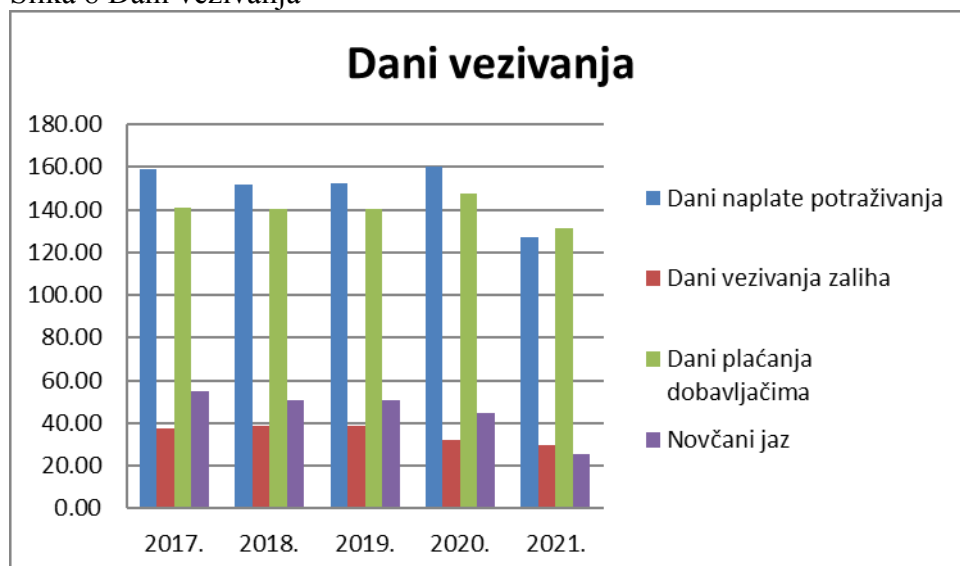
Izvor: izrada autora

Slika 7 Koeficijenti obrtaja imovine



Izvor: izrada autora

Slika 8 Dani vezivanja



Izvor: izrada autora

5.3.4. Pokazatelji profitabilnosti

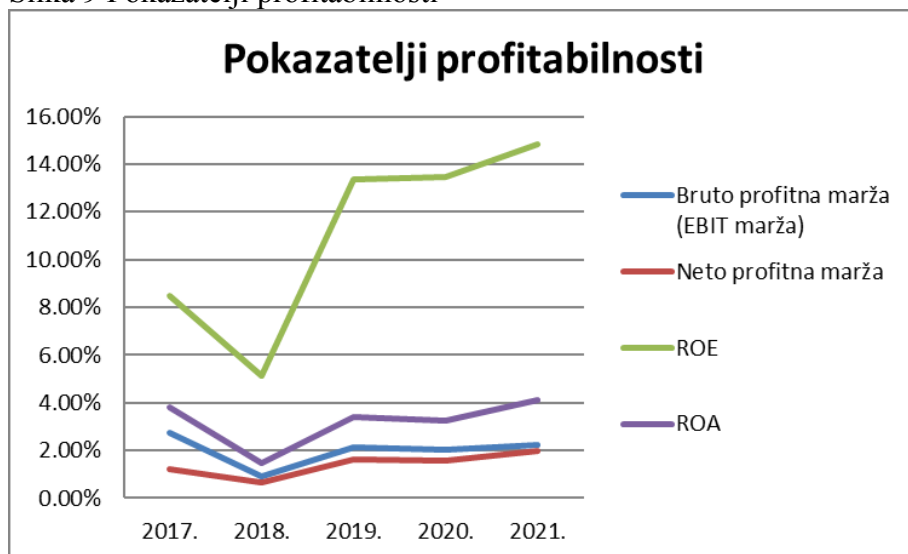
Bruto profitna marža bilježi nagli pad na 0,93% u 2018., nakon inicijalnih 2,74% 2017. godine, zbog pada zarada prije kamata i poreza. U 2019. očituje se poboljšanje bruto profitne marže koja je iznosila 2,10%, razlog tome je značajno povećanje EBIT. U zadnjoj promatranoj godini bruto profitna marža iznosi 2,22% zbog značajnijeg porasta prodaje naspram povećanja zarada prije kamata i poreza. Isto tako, neto profitna marža bilježi sličan trend kao i bruto profitna marža, ali se povećava s početnih 1,22% u 2017. na razinu od 1,96% u 2021. godine. Profitabilnost imovine pokazuje da je poduzeće Medika d.d. ostvarilo skoro 0,04 kn EBIT po jednoj kuni ukupne imovine u 2017. godini. U 2021. profitabilnost imovine dolazi do najveće razine unutar analiziranog razdoblja te iznosi 4,10%. Razlog tog rasta je vrlo značajno povećanje zarada prije kamata i poreza. Profitabilnost glavnice očituje pad nakon 2017. godine, kada je iznosila 8,47%, na razinu od 5,15% u 2018. zbog pada neto dobiti. U 2019. očituje se velik rast neto dobiti što dovodi do početka rastućeg trenda profitabilnosti glavnice unutar promatranog perioda te poduzeće ostvaruje 0,13 kn neto dobiti na jednu kunu uloženog vlastitog kapitala. U posljednjoj godini poduzeće Medika d.d. bilježi najvišu profitabilnost glavnice zbog povećanja zadržane dobiti te je njezina vrijednost na razini od 14,83%.

Tablica 18 Pokazatelji profitabilnosti

POKAZATELJI PROFITABILNOSTI	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Bruto profitna marža (EBIT marža)	2,74%	0,93%	2,10%	2,04%	2,22%
Neto profitna marža	1,22%	0,68%	1,62%	1,58%	1,96%
ROE	8,47%	5,15%	13,36%	13,44%	14,83%
ROA	3,79%	1,45%	3,39%	3,26%	4,10%

Izvor: izrada autora

Slika 9 Pokazatelji profitabilnosti



Izvor: izrada autora

5.3.5. Pokazatelji investiranja

Promatrajući cijenu po dionici na zadnji dan trgovanja u analiziranim godinama vidljiv je trend rasta s najznačajnijim rastom u 2021. kada je cijena dionice narasla na 28.800,00 kn s 14.400,00 kn na početku analiziranog razdoblja. Zarade po dionici očitovale su pad samo u 2018. godini, no zbog većeg povećanja neto dobiti u posljednje tri analizirane godine zarade po dionici poduzeća Medika d.d. rastu te su iznosile 2.566,41 kn u 2021. godini. Dividende po dionici iznosile su u prvoj promatranoj godini 2.000,00 kn, što je ujedno i najveća isplaćena dividenda u analiziranom periodu. U 2018. dividende nisu bile isplaćene, dok je u 2019. dividenda po dionici iznosila 700,00 kn, u 2020. godini isplaćeno je 1.320,00 kn, a u zadnjoj godini 1.400,00 kn dividende po dionici. Prinos od dividendi u 2017. Iznosio je 13,89%, dok u sljedećoj godini, kao što je već spomenuto, dividenda nije bila isplaćena. U 2019. prinos od dividendi iznosio je 4,33% nakon toga, 2020. dosegao je razinu od 7,33% te u posljednjih godini pada na 4,86%. Odnos cijene i zarada narastao je s inicijalnih 13,15 na 23,51 u 2018. godini prvenstveno radi smanjenja zarada po dionici. Zatim, u 2019. odnos cijene i zarada bilježi pad na 8,55 zbog značajnog povećanja zarada po dionici te u 2020. raste na 8,95 kao posljedica povećanja cijene po dionici. U posljednjoj godini odnos cijene i zarada dosegao je razinu od 11,22 što znači da za svaku kunu ostvarene neto dobiti, investitor plaća 11,22 kn. Odnos isplate dividendi iznosio je 1,83 u prvoj promatranoj godini, u 2018. nije isplaćena dividenda, ali u 2019. odnos isplate dividende iznosi 0,37 te se u 2020. godini povećava na

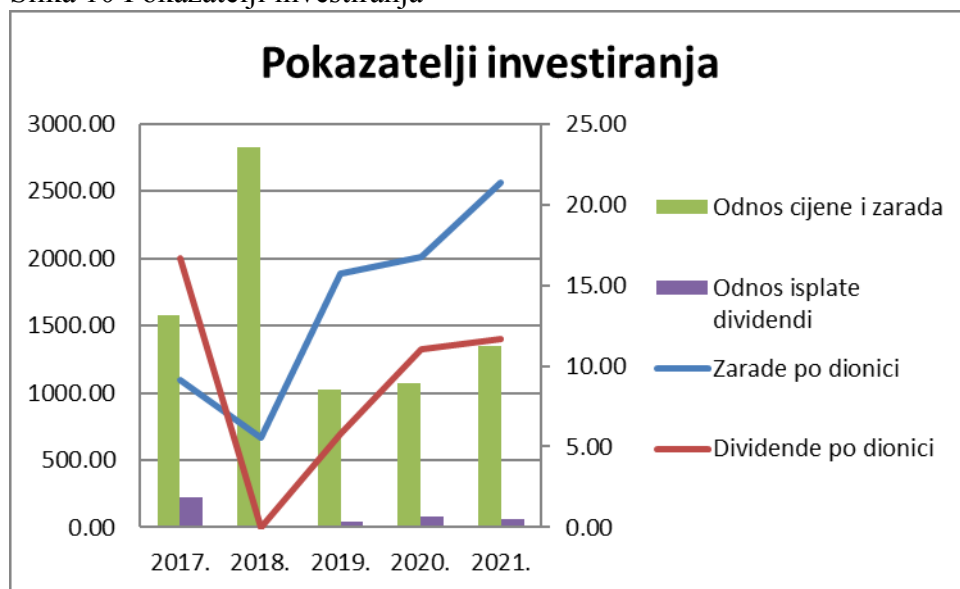
0,66 zbog povećanja iznosa isplaćenih dividendi po dionici. U posljednjoj godini odnos isplate dividendi bilježi pad na 0,55 zbog većeg rasta zarada po dionici naspram rasta dividende po dionici.

Tablica 19 Pokazatelji investiranja

POKAZATELJI INVESTIRANJA	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Zarade po dionici	1.095,42	663,46	1.889,27	2.010,85	2.566,74
Cijena po dionici	14.400,00	15.600,00	16.150,00	18.000,00	28.800,00
Dividende po dionici	2.000,00	0,00	700,00	1.320,00	1.400,00
Prinos od dividendi	13,89%	0,00%	4,33%	7,33%	4,86%
Odnos cijene i zarada	13,15	23,51	8,55	8,95	11,22
Odnos isplate dividendi	1,83	0,00	0,37	0,66	0,55
Broj dionica	30.194,00	30.194,00	30.194,00	30.194,00	30.194,00

Izvor: izrada autora

Slika 10 Pokazatelji investiranja



Izvor: izrada autora

5.3.6. Sintetički pokazatelji

U sklopu ovog poglavlja izračunate su vrijednosti Altmanovog Z-indikatora, Kralicekovog DF pokazatelja te Kralicekovog Quick Testa te su interpretirani rezultati.

Altmanov Z-indikator prikazan u tablici 20 pokazuje kako je poduzeće Medika d.d. bilo u opasnosti od stečaja u prvoj analiziranoj godini kada je Z-indikator iznosio 1,75 što je niže od donje granice koja je 1,81. 2018. godine Z-indikator iznosio je 1,86 što upućuje na poboljšanje poslovanja poduzeća, ali je i dalje u „sivoj zoni“ između donje granice dvojbjenih poduzeća od 1,81 i gornje granice dvojbjenih poduzeća od 2,99. U 2019. Altmanov Z-indikator iznosio je 2,01, a u 2020. godini 1,99 dok je najveća vrijednost od 2,50 zabilježena u

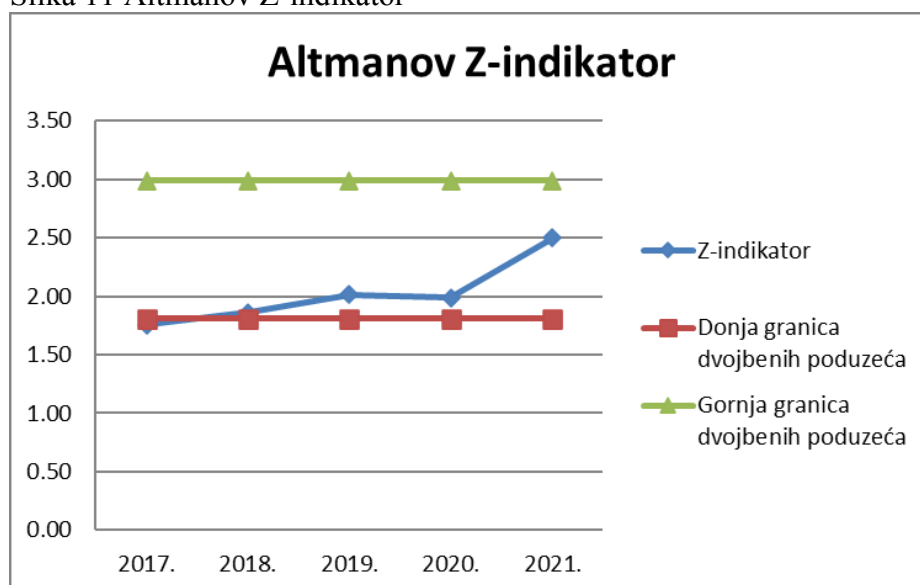
2021. što ukazuje na znatno poboljšanje i potencijalni izlazak iz „sive zone“ u skorijoj budućnosti.

Tablica 20 Altmanov Z-indikator

Altmanov Z-indikator	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
NOK/A	0,05	0,04	0,07	0,07	0,12
ND/A	0,02	0,01	0,03	0,03	0,04
EBIT/A	0,04	0,01	0,03	0,03	0,04
Tržišna kapitalizacija/TK	0,28	0,31	0,28	0,28	0,54
Prodaja/A	1,38	1,56	1,61	1,60	1,85
Z-indikator	1,75	1,86	2,01	1,99	2,50
Donja granica dvojbeneh poduzeća	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81
Gornja granica dvojbeneh poduzeća	2,99	2,99	2,99	2,99	2,99

Izvor: izrada autora

Slika 11 Altmanov Z-indikator



Izvor: izrada autora

Vrijednost Kralicekovog DF pokazatelja prikazana u tablici 21 pokazuje kako je financijska stabilnost poduzeća loša u svim promatranim godinama te je završna vrijednost od 0,843 nezatno povećanje od početnih 0,839.

Tablica 21 Kralicekov DF pokazatelj

Pokazatelji	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Čisti novčani tok/tuđi kapital	0,04	-0,08	0,02	0,01	0,01
Ukupna aktiva/tuđi kapital	1,25	1,26	1,25	1,23	1,33
EBIT/aktiva	0,04	0,01	0,03	0,03	0,04
EBIT/poslovni prihodi	0,03	0,01	0,02	0,02	0,02
Zalihe/poslovni prihodi	0,10	0,11	0,10	0,09	0,08
Poslovni prihodi/aktiva	1,38	1,56	1,61	1,60	1,85
DF indikator	0,84	0,36	0,76	0,73	0,84

Izvor: izrada autora

Kralicekovim Quick Testom ocjene vrijednosti pokazatelja prikazane su u tablici 22. Pokazatelji struje novčanog toka u poslovnom prihodu, profitabilnosti ukupnog kapitala i sposobnost razduživanja su u svim godinama ocjenjene loše. Pri izračunu vremena razduživanja, iz kratkotrajne imovine izuzeta su potraživanja zbog teže i duže naplate te pokazatelj u 2018. očituje negativnu vrijednost zbog negativnog novčanog toka. Pokazatelj s osrednjom ocjenom u 2018. i 2021. te dobrom ocjenom u preostalim analiziranim godinama je stopa samofinanciranja koja je iznosila oko 20% u svim godinama, izuzev posljednje kada bilježi najveću vrijednost od 24,45%.

Tablica 22 Kralicekov Quick Test

Kralicekov Quick Test	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
% samofinanciranja	19.96%	20.58%	19.60%	18.81%	24.45%
% CF u poslovnom prihodu	2.11%	-4.00%	0.77%	0.69%	0.21%
% profitabilnosti ukupnog kapitala	3.79%	1.45%	3.39%	3.26%	4.10%
Vrijeme razduživanja	18.84	-9.74	48.55	57.28	145.73
Ocjena	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
% samofinanciranja	osrednje	dobro	osrednje	osrednje	dobro
% CF u poslovnom prihodu	loše	loše	loše	loše	loše
% profitabilnosti ukupnog kapitala	loše	loše	loše	loše	loše
Vrijeme razduživanja	loše	loše	loše	loše	loše

Izvor: izrada autora

5.4 Usporedba s drugim poduzećima u industriji

Industrija u kojoj poduzeće Medika d.d. posluje je Trgovina na veliko farmaceutskim proizvodima. Uz Mediku d.d., postoje još tri poduzeća s vrlo značajnim tržišnim udjelom: Phoenix Farmacija d.o.o., Medical Intertrade d.o.o. i Oktal Pharma d.o.o. Navedena društva uspoređena su s društvom Medika d.d. temeljem ukupne imovine, poslovnih prihoda, neto dobiti te odabranih pokazatelja.

Ukupna imovina kroz promatrani period zabilježila je povećanje u svim poduzećima. Medika d.d. evidentno posjeduje najveću imovinu u odnosu na konkurenciju, no jedino Medical Intertrade d.o.o. bilježi rast u svim analiziranim godinama, kao i najveće apsolutno, ali i relativno povećanje od 36%.

Tablica 23 Usporedba temeljem ukupne imovine

Ukupna imovina	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Medika d.d.	1.956.811.482	1.891.009.214	2.178.851.119	2.402.377.052	2.137.783.825
Phoenix Farmacija d.o.o.	1.086.174.615	1.035.855.815	1.135.769.427	1.243.377.700	1.129.450.685
Medical Intertrade d.o.o.	1.079.811.381	1.127.435.586	1.264.921.930	1.451.737.302	1.473.308.896
Oktal Pharma d.o.o.	1.057.339.090	1.063.603.238	1.114.565.018	1.373.665.508	1.351.153.273

Izvor: izrada autora prema podacima s FinInfo

Promatrajući poslovne prihode vidljivo je kako Medika prednjači u svim godinama te u 2021. bilježi skoro četiri milijarde kuna prihoda, što je povećanje od 45,67% u odnosu na 2017. godinu. Najveću apsolutnu promjenu u promatranom razdoblju ostvaruje također Medika, no Oktal Pharma postiže povećanje poslovnih prihoda od čak 55,12% iako na početku, kao i na kraju, analiziranog perioda ima najmanju vrijednosti poslovnih prihoda.

Tablica 24 Usporedba temeljem poslovnih prihoda

Poslovni prihodi	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Medika d.d.	2.730.558.588	2.971.135.259	3.530.383.698	3.851.971.385	3.977.534.842
Phoenix Farmacija d.o.o.	1.835.777.823	2.001.756.746	2.164.110.700	2.287.145.181	2.451.675.656
Medical Intertrade d.o.o.	1.723.737.782	1.719.396.982	1.875.220.141	2.035.824.717	2.394.474.784
Oktal Pharma d.o.o.	1.453.429.606	1.574.547.848	1.791.270.040	2.024.838.009	2.254.512.680

Izvor: izrada autora prema podacima s FinInfo

Kroz promatrani period, neto dobit svih poduzeća je pozitivna te oscilira, ali evidentno je da se Medika i Oktal Pharma kroz godine izmjenjuju na "tronu" dok se Phoenix Farmacija u svim godinama nalazi na posljednjem mjestu. Sva poduzeća bilježe rekordne dobiti u 2021., osim Phoenix Farmacije čija je dobit pala u odnosu na godinu prije zbog većeg povećanja troškova poslovanja naspram povećanja prihoda od prodaje.

Tablica 25 Usporedba temeljem neto dobiti

Neto dobit	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Medika d.d.	33.075.007	20.032.422	57.044.617	60.715.555	77.500.231
Phoenix Farmacija d.o.o.	1.479.656	7.046.742	15.754.252	19.122.872	15.136.433
Medical Intertrade d.o.o.	19.839.805	22.431.280	28.547.230	38.515.176	63.731.089
Oktal Pharma d.o.o.	25.681.667	32.808.684	48.780.967	41.293.967	88.162.981

Izvor: izrada autora prema podacima s FinInfo

Fokusom na određene pokazatelje likvidnosti, točnije brzi i tekući odnos, Phoenix Farmacija prednjači u svim analiziranim godinama. Brzi odnos bi trebao iznositi više od 1 kako bi se tekućom imovinom umanjenom za zalihe mogle pokriti tekuće obveze. Phoenix Farmacija postiže zadovoljavajuće rezultate tokom svih godina bilježeći brzi odnos u intervalu od 1,05 do 1,09. S druge strane, preostala tri poduzeća ne uspijevaju postići željeni rezultat u niti jednoj godini, ali vidljivo je poboljšanje 2021. godine u odnosu na početnu, 2017. godinu. Medika uspijeva pokriti 95% tekućih obveza s tekućom imovinom (umanjenom za zalihe), Oktal Pharma 87%, a Medical Intertrade samo 78%.

Tablica 26 Usporedba temeljem brzog odnosa

Brzi odnos	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Medika d.d.	0,88	0,84	0,87	0,91	0,95
Phoenix Farmacija d.o.o.	1,09	1,07	1,09	1,05	1,06
Medical Intertrade d.o.o.	0,74	0,75	0,76	0,81	0,78
Oktal Pharma d.o.o.	0,84	0,78	0,80	0,84	0,87

Izvor: izrada autora prema podacima s FinInfo

Tekući odnos u pravilu treba biti veći od 2 kako bi tekuće obveze dvaput bile pokrivena tekućom imovinom, što u nijednoj godini niti jedno poduzeće ne uspijeva ostvariti. No, u posljednjoj godini svi evidentiraju tekući odnos veći od jedan s time da Phoenix Farmacija ima najviši rezultat od 1,37, a Medical Intertrade najniži od 1,03.

Tablica 27 Usporedba temeljem tekućeg odnosa

Tekući odnos	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Medika d.d.	1,06	1,05	1,09	1,08	1,16
Phoenix Farmacija d.o.o.	1,29	1,32	1,33	1,30	1,37
Medical Intertrade d.o.o.	0,92	0,94	0,99	1,02	1,03
Oktal Pharma d.o.o.	1,06	1,02	1,02	1,03	1,06

Izvor: izrada autora prema podacima s FinInfo

Stupanj zaduženosti trebao bi iznositi manje od 50%, što nijedno odabrano poduzeće ne ostvaruje te nam rezultati objašnjavaju kako se sva poduzeća financiraju većinom iz tuđih izvora. Phoenix Farmacija 2021. zaduživanjem financira 69% svoje imovine te ima najniži stupanj zaduženosti u odnosu na konkurenciju. S druge strane, Medical Intertrade bilježi najbolje relativno i apsolutno poboljšanje, no promatrajući stupanj zaduženosti nalazi se na posljednjem mjestu s 83% u posljednjoj godini.

Tablica 28 Usporedba temeljem stupnja zaduženosti

Stupanj zaduženosti	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Medika d.d.	0,80	0,79	0,80	0,81	0,75
Phoenix Farmacija d.o.o.	0,71	0,71	0,71	0,73	0,69
Medical Intertrade d.o.o.	0,88	0,87	0,87	0,86	0,83
Oktal Pharma d.o.o.	0,81	0,81	0,79	0,82	0,78

Izvor: izrada autora prema podacima s FinInfo

Promatrajući koeficijent obrtaja potraživanja, Medika d.d. ostvaruje najmanje prihoda od prodaje po jedinici potraživanja na početku, kao i na kraju promatranog razdoblja. Phoenix Farmacija prednjači i u ovom pokazatelju u svim godinama te završava razdoblje s ostvarenih 3,72 kn prihoda od prodaje po jedinici potraživanja.

Tablica 29 Usporedba temeljem koeficijenta obrtaja potraživanja

KO potraživanja	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Medika d.d.	2,30	2,41	2,39	2,28	2,87
Phoenix Farmacija d.o.o.	2,59	3,02	3,07	2,98	3,72
Medical Intertrade d.o.o.	2,51	2,33	2,34	2,20	2,90
Oktal Pharma d.o.o.	2,47	2,67	2,62	2,44	3,17

Izvor: izrada autora prema podacima s FinInfo

Dani naplate potraživanja svih promatranih poduzeća su preko 100 dana u svim godinama izuzev 2021. kada Phoenix farmacija bilježi vrijednost od 98 dana, što je smanjenje od preko 30% u odnosu na početnu godinu. Medika i Medical Intertrade nalaze se na začelju tijekom čitavog perioda te u 2021. evidentiraju 127 odnosno 125 potrebnih dana za naplatu potraživanja. Primarni razlog visokim vrijednostima ovoga pokazatelja su kašnjenja u plaćanju od strano HZZO-a.

Tablica 30 Usporedba dana naplate potraživanja

Dani naplate potraživanja	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Medika d.d.	158,72	151,74	152,49	160,21	127,34
Phoenix Farmacija d.o.o.	140,92	120,84	119,09	122,44	98,13
Medical Intertrade d.o.o.	145,36	156,94	156,02	165,74	125,69
Oktal Pharma d.o.o.	148,01	136,85	139,45	149,39	114,96

Izvor: izrada autora prema podacima s FinInfo

Isto tako, dani plaćanja dobavljačima bilježe slabije rezultate u svim poduzećima te je u 2021. godini Phoenix Farmaciji trebalo prosječno nešto više od 113 dana kako bi podmirila obveze prema dobavljačima, Medika se nalazi na drugom mjestu sa 131 dana, Oktal Pharma-i je potrebno skoro 146 dana dok Medical Intertrade treba više od 162 dana za podmirivanje svojih obveza prema dobavljačima.

Tablica 31 Usporedba dana plaćanja dobavljačima

Dani plaćanja dobavljačima	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Medika d.d.	140,81	140,06	140,20	147,66	131,44
Phoenix Farmacija d.o.o.	144,94	132,86	133,59	142,50	113,61
Medical Intertrade d.o.o.	153,81	160,80	161,74	172,24	162,27
Oktal Pharma d.o.o.	165,65	153,02	141,91	159,04	145,90

Izvor: izrada autora prema podacima s FinInfo

Stavljanjem fokusa na neto profitnu maržu, jedino poduzeće Medical Intertrade uživa u trendu rasta unutar cijelog analiziranog perioda, no najveću vrijednost postiže Oktal Pharma 2021. godine u iznosu od 3,91%, tj. ostvaruje 0,39 kn neto dobiti po jedinici prihoda od prodaje. Medical Intertrade bilježi rezultat od 2,66%, Medika ostvaruje skoro 0,20 kn neto dobiti, a Phoenix Farmacija očituje najlošiji rezultat, kao i u svim promatranim godinama, od 0,62%.

Tablica 32 Usporedba temeljem neto profitne marže

Neto profitna marža	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Medika d.d.	1,22%	0,68%	1,62%	1,58%	1,96%
Phoenix Farmacija d.o.o.	0,08%	0,35%	0,73%	0,84%	0,62%
Medical Intertrade d.o.o.	1,15%	1,30%	1,52%	1,89%	2,66%
Oktal Pharma d.o.o.	1,77%	2,08%	2,72%	2,04%	3,91%

Izvor: izrada autora prema podacima s FinInfo

Profitabilnost glavnice najviša je u poduzećima Oktal Pharma i Medical Intertrade te je u 2021. iznosila 29,79%, odnosno 25,32% što znači da su poduzeća ostvarivala 0,29 kn, tj. 0,25 kn neto dobiti po jednoj kuni vlasničke glavnice. Sljedeća je Medika, koja bilježi profitabilnost glavnice od 14,83% te Phoenix Farmacija, koja značajna iskače, s ostvarenih 0,05 kn neto dobiti po jedinici glavnice.

Tablica 33 Usporedba temeljem ROE

ROE	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Medika d.d.	8,47%	5,15%	13,36%	13,44%	14,83%
Phoenix Farmacija d.o.o.	0,50%	2,50%	5,29%	6,14%	4,64%
Medical Intertrade d.o.o.	16,51%	16,42%	17,77%	19,86%	25,32%
Oktal Pharma d.o.o.	13,24%	16,26%	21,53%	16,66%	29,79%

Izvor: izrada autora prema podacima s FinInfo

Gledajući profitabilnost imovine, vidljivo je da Medical Intertrade jedini ima trend rasta u svim godinama i ujedno ima i najvišu vrijednost od 5,55% u posljednjoj analiziranoj godini. Oktal Pharma ostvaruje skoro 0,50 kn EBIT (zarada prije kamata i poreza) po jedinici imovine, zatim Medika bilježi 0,41 kn te se Phoenix Farmacija još jednom izdvaja s rezultatom od 0,99%, tj. ostvarivši skoro 0,10 kn EBIT po jednoj kuni imovine.

Tablica 34 Usporedba temeljem ROA

ROA	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Medika d.d.	3,79%	1,45%	3,39%	3,26%	4,10%
Phoenix Farmacija d.o.o.	0,08%	0,26%	1,32%	1,58%	0,99%
Medical Intertrade d.o.o.	2,61%	2,93%	3,51%	3,70%	5,55%
Oktal Pharma d.o.o.	3,26%	2,54%	4,82%	3,52%	4,96%

Izvor: izrada autora prema podacima s FinInfo

S obzirom da je Medika jedino poduzeće koje kotira na Zagrebačkoj burzi, nije moguća usporedba pokazatelja investiranja s ostalim konkurentima.

5.5 Zaključak financijske analize

Financijska situacija poduzeća Medika d.d. provedena je horizontalnom i vertikalnom analizom bilance i računa dobiti i gubitka, analizom pomoću financijskih pokazatelja te usporedbom s konkurentima iz industrije.

Vertikalnom analizom bilance vidljivo je da u svim promatranim godinama većinski udio u aktivi od otprilike 85% zauzima kratkotrajna imovina, prvenstveno potraživanja od kupaca dok u strukturi pasive dominira udio kratkoročnih obveza što pokazuje da se poduzeće Medika d.d. većinski financira kratkoročno i iz tuđih izvora. Vertikalnom analizom računa dobiti i gubitka evidentno je da poslovni prihodi čine glavninu ukupnih prihoda te imaju rastući trend sve do 2021. kada bilježe blagi pad. Glavni pokretač tog rastućeg trenda su prihodi od prodaje izvan grupe koji kroz cijelo promatrano razdoblje rastu te njihov udio u ukupnim prihodima oscilira oko 90%. Ukupni rashodi povećavaju se u analiziranom periodu, a najznačajniji su poslovni rashodi, odnosno materijalni troškovi i troškovi prodane robe.

Horizontalnom analizom bilance uspoređene su vrijednosti bilančnih pozicija s baznom, 2017. godinom. U 2018. godini aktiva je smanjena u odnosu na baznu godinu, no potom raste te je u 2021. veća za 9,25%. Dugotrajna materijalna imovina u 2021. bilježi najveći porast zbog povećanja nematerijalne imovine. Kratkotrajna imovine prvotno opada prvenstveno zbog smanjenja novca, a potom raste radi povećavanja zaliha trgovačke robe i potraživanja od kupaca. Kapital i rezerve očituju povećanje zbog povećanja zadržane dobiti dok kratkoročne obveze bilježe rast zbog porasta obveza prema dobavljačima. Horizontalnom analizom računa dobiti i gubitka uspoređeni su prihodi i rashodi svake analizirane godine s baznom 2017. godinom. Poslovni prihodi imaju trend rasta kroz sve godine uz najveću stavku prihoda od prodaje izvan grupe. Isto tako, poslovni rashodi rastu uslijed povećanja materijalnih troškova i troškova prodane robe. Poduzeće ostvaruje računovodstvenu dobit u svim analiziranim godinama.

Pokazatelji poluge ukazuju da se većina ukupne imovine poduzeća financira iz tuđih izvora, a 2021. godine su troškovi kamata 25,34 puta pokriveni zaradama prije kamata i poreza. Pokazatelji likvidnosti, tekući, brzi i novčani odnos, u svim promatranim godinama kreću se ispod graničnih vrijednosti te se njihovom interpretacijom dolazi do zaključka da poduzeće Medika d.d. ima probleme s likvidnošću u cijelom analiziranom periodu s naznakama poboljšanja u posljednjoj godini. Koefficient obrtaja ukupne imovine ima trend rasta u

promatranim godinama zbog povećanja prihoda poduzeća, ali i zbog osciliranja vrijednosti ukupne imovine. Dani vezivanja potraživanja osciliraju, te opadaju u 2021. što ukazuje na poboljšanje u naplati potraživanja. Dani vezivanja obveza prema dobavljačima slijede isti trend. Bruto profitna marža najprije pada, a potom raste zbog oscilacija u EBIT, a sličan trend bilježi i neto profitna marža. Profitabilnost imovine i profitabilnost glavnice u 2021. godini postižu maksimalne vrijednosti zbog povećanja zarada prije kamata i poreza te zadržane dobiti. Cijena dionice u analiziranim godinama kontinuirano raste. Zarade po dionici u posljednje tri analizirane godine rastu, primarno zbog povećanja neto dobiti. Dividende po dionici najveće su 2017. godine. Odnos cijene i zarada bilježi značajan pad u 2019. zbog povećanja zarada po dionici. Također, zbog većeg rasta zarada po dionici, odnos isplate dividendi pada na 0,55 u 2021. godini.

Altmanov Z-indikator ukazuje kako je poduzeće Medika d.d. bilo u opasnosti od stečaja u prvoj analiziranoj godini dok, se u preostalim godinama nalazi se u „sivoj zoni“ s rastom Z-indikatora što ukazuje na poboljšanje i potencijalni izlazak iz „sive zone“ u budućnosti. Kralicekov DF pokazatelj pokazuje da je financijska stabilnost poduzeća loša u svim promatranim godinama. Kralicekovim Quick Testom loše su ocjenjeni pokazatelji struje novčanog toka u poslovnom prihodu, profitabilnosti ukupnog kapitala i sposobnost razduživanja u svim godinama, a stopa financiranja osrednjom te dobrom ocjenom.

Za usporedbu s drugim poduzećima u industriji odabrana su poduzeća Phoenix Farmacija d.o.o., Medical Intertrade d.o.o. i Oktal Pharma d.o.o. Medika d.d. evidentno posjeduje najveću imovinu u odnosu na konkurenciju, no jedino Medical Intertrade d.o.o. bilježi rast ukupne imovine u svim analiziranim godinama. Promatrajući poslovne prihode vidljivo je kako Medika prednjači u svim godinama. Kroz promatrani period, neto dobit svih poduzeća je pozitivna, ali evidentno je da se Medika i Oktal Pharma kroz godine izmjenjuju na “tronu” dok se Phoenix Farmacija nalazi na posljednjem mjestu. Analizom pokazatelja likvidnosti može se zaključiti kako Phoenix Farmacija prednjači u svim analiziranim godinama s brzim odnosom u intervalu od 1,05 do 1,09, dok preostala tri poduzeća ne uspijevaju postići željeni rezultat (veći od 1) u niti jednoj godini. Željenu razinu tekućeg odnosa poduzeća ne uspijevaju ostvariti, a najbolji rezultat postiže Phoenix Farmacija (1,37), dok najlošiji ostvaruje Medical Intertrade (1,03). Stupanj zaduženosti ukazuje kako se sva poduzeća financiraju većinom iz tuđih izvora. Prema koeficijentu obrtaja potraživanja, Medika d.d. ostvaruje najmanje prihoda od prodaje po jedinici potraživanja, a Phoenix Farmacija prednjači u svim godinama. Dani plaćanja dobavljačima i dani naplate potraživanja svih promatranih poduzeća su preko 100

dana, a primarni razlog su kašnjenja u plaćanju od strane HZZO-a. Jedino poduzeće Medical Intertrade uživa u trendu rasta neto profitne marže, kao i profitabilnosti imovine. Profitabilnost glavnice najviša je u poduzećima Oktal Pharma i Medical Intertrade. S obzirom da je Medika jedino poduzeće koje kotira na Zagrebačkoj burzi, nije moguća usporedba pokazatelja investiranja s ostalim konkurentima.

5.6 SWOT Analiza

SWOT analizom procjenjuju se snage i slabosti poduzeća te tržišne prilike i prijetnje. Služi kao pomoć menadžmentu u donošenju odluka te pomaže pri formuliranju strategije poduzeća. Tablica 35 prikazuje SWOT matricu poduzeća Medika d.d., a dodatna pojašnjenja dana su u nastavku.

Tablica 35 SWOT matrica poduzeća Medika d.d.

<p>SNAGE</p> <ul style="list-style-type: none"> • Najveći udio poslovnih prihoda unutar djelatnosti • Konzistentan rast prihoda • Kvalitetni distribucijski kanali • Iskustvo • Širok asortiman proizvoda i usluga • Najveći dobavljač u sustavu zdravstvene javne nabave • Najveća vrijednost ukupne imovine u djelatnosti 	<p>SLABOSTI</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dulje vrijeme naplate potraživanja u odnosu na konkurenciju • Problemi s likvidnošću • Niža profitabilnost vlasničke glavnice i profitabilnosti imovine u odnosu na glavne konkurente • Većinsko financiranje iz tuđih izvora
<p>PRILIKE</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nova zastupstva i ekskluzivna distribucija • Korištenje potpora iz EU • Obnova voznog parka • Ulazak u eurozonu • Povećana briga za zdravlje • Implementacija nove tehnologije • Dodatne edukacije zaposlenika • Proširenje asortimana 	<p>PRIJETNJE</p> <ul style="list-style-type: none"> • Rast inflacije • Rast kamatnih stopa • Ograničavanje marže i snižavanje cijena lijekova • Rast cijena energenata • Iseljavanje mladog visoko obrazovanog stanovništva • Pojava supstituta • Novo zatvaranje granica

Izvor: izrada autora

Snage poduzeća Medika d.d. vidljive su u najvećem udjelu poslovnih prihoda unutar djelatnosti od 22,75% u 2021. godini uz njihov konzistentan rast kroz godine, koji bilježi skoro četiri milijarde kuna u posljednjoj promatranoj godini. U usporedbi s konkurentima, najveća imovina nalazi se u bilanci društva Medika d.d. u svim promatranim godinama. Isto

tako, nude širok asortiman proizvoda i usluga koji uključuju farmaceutske preparate domaćih i stranih proizvođača, dijetetske i kozmetičke proizvode, medicinske proizvode, opremu, lijekove i materijal za stomatološku i zubotehničku djelatnost, široku paletu veterinarskih proizvoda za liječenje, prehranu i njegu te edukacije za ljekarnike, doktore dentalne medicine i veterinare. Medika je najveći dobavljač po broju ugovora i njihovoj monetarnoj vrijednosti u sustavu javne nabave zdravstva na području lijekova i medicinskih proizvoda. (Medika, b.d.) Zbog dugogodišnje prisutnosti na tržištu, imaju uspješnu suradnju s brojnim domaćim i stranim proizvođačima kao i razvijene kvalitetne kanale distribucije.

Najveće slabosti poduzeća očituju se u duljem vremenu naplate potraživanja u odnosu na konkurenciju, primarno radi kontinuiranog neplaćanja HZZO-a. Nadalje, kao slabost poduzeća ističu se i pokazatelji likvidnosti koji se u svim godinama nalaze ispod normi, a ta slabost potječe iz teže naplate i stvara dodatne troškove u vidu zaduživanja poduzeća kako bi se održala likvidnost. Također, većinski se financiraju iz tuđih izvora, prvenstveno kratkoročnih, koji za sobom vuku dodatne troškove u obliku kamata. Profitabilnost vlasničke glavnice i imovine su na nižim razinama od konkurencije, što ukazuje da poduzeće Medika d.d. inferiornije generira dobit korištenjem imovine, tj. vlasničke glavnice.

Prilike na tržištu koje Medika može potencijalno iskoristiti su nova zastupstva i ekskluzivna distribucija kako bi uživala u tržišnoj prednosti nad svojim konkurentima. Na taj način, osim jačanja konkurentne snage, poduzeće može i proširiti svoj asortiman proizvoda. Ulaskom u EU, Medika d.d. ima priliku na jeftiniji i lakši način proširiti svoje poslovanje van granica Hrvatske te distribuirati svoje proizvode u druge članice. Ulazak u Europsku Uniju, također je omogućio korištenje sredstava iz EU fondova koje je poduzeće već koristilo za izgradnju fotonaponske elektrane u Osijeku, no uvijek postoje otvoreni natječaji koje je potrebno pratiti i istražiti kako bi poduzeće moglo ostvariti daljnji razvoj u području energetike i informacijskih tehnologija. Priliku za napredak predstavlja obnova voznog parka kojom bi se smanjila emisija ispušnih plinova i smanjilo zagađenje okoliša, a ujedno bi došlo do uštede na potrošnji goriva. Ulazak Hrvatske u eurozonu predstavlja priliku u privlačenju novih investitora s obzirom da će se ukloniti valutni rizik čime će biti potaknuta direktna strana ulaganja. U posljednjim godinama pojavio se trend povećane brige za zdravlje zbog kojeg se povećava potražnja za farmaceutskim proizvodima, ne samo radi liječenja već i zbog prevencije, što potencijalno dovodi do povećanja prodaje poduzeća Medika d.d. i posljedično, do rasta prihoda. Implementacijom novije softverske tehnologije moguće je ubrzati procese istovara i utovara te samim time uštediti vrijeme jer se smanjuje rizik narušavanja kvalitete

farmaceutskih proizvoda, koji su osjetljivi na faktore poput vlage i temperature. Daljnjom edukacijom zaposlenika kako bi ostali uz korak s inovacijama, povećalo bi se i njihovo zadovoljstvo te radni moral.

Najveća prijetnja poslovanju poduzeća Medika d.d. predstavlja rast inflacije, koje smanjuje kupovnu moć potrošača te samim time smanjuje potražnju za dobrima. U borbi protiv inflacije, središnje banke često povećavaju kamatne stope, tj. cijenu zaduživanja što ima veliki utjecaj na poduzeće s obzirom da se većinski financira iz tuđih izvora. Sljedeća prijetnja očituje se u obliku ograničavanja marže i snižavanja cijena lijekova od strane HZZO-a. Također, veliku prijetnju predstavlja cijena energenata, čijim se rastom povećavaju troškovi skladištenja i transporta, koji su esencijalni za poslovanje Medike. Iseljavanje mladog, radno sposobnog, visoko obrazovanog stanovništva dovodi do problema s pronalaskom kvalificiranih radnika. Pojava supstituta za proizvode za koje poduzeće ima ekskluzivnu distribuciju predstavlja prijetnju smanjenja tržišnog udjela ili snižavanja prodajne cijene. Nadalje, ponovno zatvaranje granica dovelo bi do kašnjenja u distribuciji te samim time i do povećanja troškova.

6. ZAKLJUČAK

Medika d.d. najstarija je veledrogerija u Hrvatskoj te je jedina hrvatska veledrogerija koja je uvrštena na službeno tržište Zagrebačke burze. Poduzeće se primarno bavi distribucijom robe ljekarnama, zdravstvenim ustanovama, bolnicama, domovima zdravlja, ambulancama, ordinacijama, veledrogerijama i specijaliziranim prodavaonicama, a posreduju između više od 450 dobavljača i 3000 potrošača širom Hrvatske te su primarni dobavljač kod 70% svojih kupaca.

U ovome radu obrađena je teorijska podloga poslovne analize te je provedena analiza poslovanja poduzeća Medika d.d. Poslovna analiza nije jednoznačno definirana, no može se zaključiti kako je poslovna analiza kombinacija stjecanja uvida u trenutno stanje poduzeća i identificiranja čimbenika koji utječu na njega te predlaganje potrebnih promjena i rješenja za poboljšanje poslovne situacije.

U ovom radu, poslovna analiza provedena je analizom vanjskog okruženja, PESTLE analizom, Porterovim modelom pet sila i SWOT analizom, te analizom unutarnjeg okruženja, vertikalnom i horizontalnom analizom bilance i računa dobiti i gubitka, analizom pomoću financijskih pokazatelja te usporedbom s drugim poduzećima u industriji.

PESTLE analizom prepoznati su glavni politički, ekonomski, društveni, tehnološki, zakonodavni te ekološki čimbenici eksternog okruženja. Porterovim modelom pet sila identificiran je visok konkurentski rivalitet, niska ili osrednja pregovaračka moć kupaca, niska pregovaračka moć dobavljača, niska ili osrednja opasnost od ulaska supstituta te niska opasnost od ulazaka novih konkurenata. SWOT analizom stavljen je naglasak na snagu poduzeća u obliku najvećeg udjela poslovnih prihoda u djelatnosti te njegova rasta, širokog asortimana proizvoda i usluga te kvalitetnih distribucijskih kanala. Slabost poduzeća ponajviše se ogleda u duljem vremenu naplate potraživanja te većinskom financiranju iz tuđih izvora. Prilike na tržištu identificirane su u novim zastupstvima i ekskluzivnoj distribuciji, korištenju sredstava iz europskih fondova te trendu povećane brige za zdravlje, a prijetnje su istaknute u rastu inflacije i kamatnih stopa, zatim rastu cijena energenata te novim ograničavanjem marže na lijekove.

Vertikalnom analizom bilance evidentno je da kratkotrajna imovina obuhvaća najveći udio aktive u cijelom analiziranom periodu, prvenstveno radi visoke vrijednosti potraživanja od

kupaca. Unutar pasive, dominantan udio pripada kratkoročnim obvezama te je evidentno kako se poduzeće Medika d.d. najviše financira iz kratkoročnih i tuđih izvora. Vertikalnom analizom računa dobiti i gubitka prihod od prodaje te materijalni troškovi i troškovi prodane robe identificirani se kao najznačajnije stavke strukture prihoda, odnosno rashoda. U promatranim godinama, prihodi rastu većom stopom od rashoda. Provedbom horizontalne analize bilance, vidljivo je povećanje ukupne imovine poduzeća Medika d.d. na kraju analiziranog razdoblja u usporedbi s početnim, što pokazuje jačanje ekonomske snage poduzeća, a u prilog tomu ide i povećanje kratkotrajne imovine koje sugerira jačanje financijske snage poduzeća. Vrijednost vlastitog i tuđeg kapitala u analiziranom razdoblju raste, a bitno je istaknuti značajno povećanje kratkoročnih obveza prema dobavljačima. Horizontalnom analizom računa dobiti i gubitka evidentan je trend rasta prihoda i rashoda u cijelom promatranom razdoblju, no povećanje prihoda od prodaje bilježi značajniji porast od povećanja materijalnih troškova i troškova prodane robe, što rezultira pozitivnim rezultatom ukupnog poslovanja tijekom čitavog analiziranog perioda.

Analiza pomoću financijskih pokazatelja provedena je pomoću pokazatelja djelovanja poluge, likvidnosti, aktivnosti, profitabilnosti, investiranja te sintetičkih pokazatelja. Pokazatelji djelovanja poluge objašnjavaju da se poduzeće Medika d.d. većinski financira iz kratkoročnih tuđih izvora. Vrijednost pokazatelja likvidnosti ispod je graničnih normi te ukazuje na probleme s likvidnošću tijekom cijelog promatranog razdoblja s naznakama poboljšanja u posljednjoj analiziranoj godini. Pokazatelji aktivnosti upućuju na poteškoće u naplati potraživanja koji se očituju u danima potrebnim za njihovu naplatu te isto tako ukazuju na problem u podmirivanju obveza prema dobavljačima u vidu dana potrebnih za plaćanje. No, vidljivo je poboljšanje u obliku smanjenja vrijednosti pokazatelja u posljednjoj analiziranoj godini naspram početne. Pokazatelji profitabilnosti su zabilježili porast 2021. godine u odnosu na baznu, 2017., izuzev bruto profitne marže, koja bilježi pad zbog značajnijeg porasta prodaje naspram povećanja zarada prije kamata i poreza. Kroz promatrani period, cijena dionice poduzeća, kao i zarade po dionici, evidentiraju trend rasta, što se može smatrati pozitivnim za dioničare poduzeća Medika d.d. Altmanov Z-indikator objašnjava kako je poduzeće bilo u opasnosti od stečaja u prvoj analiziranoj godini te nakon toga bilježi trend rasta što ukazuje na znatno poboljšanje i potencijalni izlazak iz „sive zone“, ako se trend nastavi. Na temelju vrijednosti Kralicekovog DF pokazatelja financijska stabilnost poduzeća ocjenjuje se lošom u cijelom promatranom periodu. Kralicekovim Quick Testom loše su ocjenjeni pokazatelji struje novčanog toka u poslovnom prihodu, profitabilnosti ukupnog

kapitala i sposobnosti razduživanja u svim analiziranim godinama, dok osrednju ocjenu u 2018. i 2021. te dobru ocjenu u preostalim analiziranim godinama bilježi stopa samofinanciranja.

Za usporedbu pozicija bilance i računa dobiti i gubitka te financijskih pokazatelja s poduzećem Medika d.d., odabrani su konkurenti iz industrije sa značajnim tržišnim udjelom: Phoenix Farmacija d.o.o., Medical Intertrade d.o.o. i Oktal Pharma d.o.o. Sva poduzeća bilježe trend rasta ukupne imovine i poslovnih prihoda s time da Medika evidentira najveću vrijednost oba pokazatelja. Neto rezultat poslovanja pozitivan je u svim poduzećima te se na vrhu izmjenjuju Medika i Oktal Pharma. Phoenix Farmacija jedina ostvaruje zadovoljavajuću vrijednost brzog odnosa, dok graničnu vrijednost tekućeg odnosa nijedno poduzeće ne postiže. Stupanj zaduženosti u svim poduzećima ukazuje na većinsko financiranje tuđim kapitalom. Sva poduzeća imaju dulja vremena naplate potraživanja i plaćanja dobavljačima te u pokazateljima aktivnosti prednjači Phoenix Farmacija. Trend rasta vrijednosti neto profitne marže bilježi jedino Medical Intertrade, međutim, najveću vrijednost ostvaruje Oktal Pharma. Profitabilnost glavnice najviša je u poduzećima Oktal Pharma i Medical Intertrade, dok profitabilnost imovine ima trend rasta u svim analiziranim godinama samo u poduzeću Medical Intertrade te ujedno evidentira najvišu vrijednost.

POPIS LITERATURE

1. Alanzi, S. (2018.), *Pestle Analysis Introduction* [e-publikacija], preuzeto s https://www.researchgate.net/publication/327871826_Pestle_Analysis_Introduction
2. Batarelo, A. (2008.), *Uvod u poslovnu analizu*, Teb poslovno savjetovanje, Zagreb
3. Belak, V. (2014.), *Analiza poslovne uspješnosti: 130 ključnih pokazatelja performanse i mjerila za kontroling*, Zagreb: RRiF
4. Bešvir, B. (2008.), *Kako čitati i analizirati financijske izvještaje*, Zagreb: RRiF – plus d.o.o.
5. Bolfek, B., Stanić, M., Knežević, S. (2012), *Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke*, Ekonomski vjesnik
6. Braut, R., Krajčević, F. (1971.), *Funkcionalna analiza vrijednosti*, Zagreb:Informator
7. Buble, M., Cingula, M., Dujanić, M., Dulčić, Ž., Gonan Božac, M., Galetić, L. ... Tipurić, D. (2005), *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija
8. Cadle, J., Paul, D., & Turner, P. (2010.), *Business analysis techniques 72 Essential Tools for Success*, Swindon, UK: British Informatics Society Limited
9. Caouette J. B., Altman E., Narayanan P., Nimmo R. (2008.), *Managing credit risk*, Canada
10. David, Fred. R., David, Forest R. (2015.) *Strategic Management Concepts and Cases*, Engleska: Pearson education Limited
11. Dečman, N. (2012.), *Financijski izvještaji kao podloga za ocjenu sigurnosti i uspješnosti poslovanja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj*, Ekonomski pregled
12. Dobbs, M. E., (2014.) *Guidelines for applying Porter's five forces framework: a set of industry analysis templates*, Competitiveness Review, 24 (1), Bingley, Engleska: Emerald Group Publishing Limited
13. Državni zavod za statistiku (2022.), *Indeksi potrošačkih cijena godišnji*. [podatkovni dokument], preuzeto u srpnju 2022. s https://web.dzs.hr/PXWeb/Selection.aspx?px_tableid=ME_PS3.px&px_path=Cijene&px_language=hr&px_db=Cijene&rxid=35cbe10c-3406-48b7-b2ec-dce55fb7d738
14. Evans, G. E., Neu, C. (2008.) *The Use of Strategic Forces to Understand Competitive Advantages Provided by Information Technology*, Journal of International Technology and Information Management, br. 17

15. Fučkan, Đ., Sabol, A. (2013.), *Planiranje poslovnih dometa*, Hum naklada, Zagreb
16. Global VAT Compliance, VAT Rates in Europe 2022, preuzeto u srpnju 2022. s <https://www.globalvatcompliance.com/globalvatnews/vat-rates-in-europe-2021/>
17. Gonan Božac, M. (2008.) *SWOT analiza i TOWS matrica – sličnosti i razlike*, Ekonomska istraživanja
18. Gürel, E., Tat, M. (2017.), *SWOT analysis: a theoretical review*, Journal of International Social Research, 10
19. HALMED – Agencija za lijekove i medicinske proizvode (b.d.), Dobra proizvođačka praksa, preuzeto u srpnju 2022. s <https://www.halmed.hr/Promet-proizvodnja-i-inspekcija/Nadzor-proizvodnja-i-uvoz/Dobra-proizvodacka-praksa/>
20. Hrvatska Narodna Banka (2022.), Glavni makroekonomski indikatori, preuzeto u lipnju 2022. s <https://www.hnb.hr/statistika/glavni-makroekonomski-indikatori>
21. Hrvatska Narodna Banka (2022.), *Zašto je inflacija posljednjih mjeseci znatno porasla?*, preuzeto u lipnju 2022. s <https://www.hnb.hr/-/zasto-je-inflacija-posljednjih-mjeseci-znatno-porasla->
22. internetska stranica društva Medika d.d (www.medika.hr)
23. internetska stranica FinInfo (www.fininfo.hr)
24. internetska stranica info.BIZ (<https://infobiz.fina.hr/>)
25. internetska stranica Zagrebačke burze (www.zse.hr)
26. Rašić Jelavić, S., Brkić, I. (2016.), *Analiza cementne industrije u Hrvatskoj primjenom Porterova modela pet konkurentskih sila*, Poslovna izvrsnost, Vol. 10 No. 1
27. Koen, M., Oberholster, J. (1999.), *Analysis and Interpretation of Financial Statements*, Cape Town: Juta and Company Ltd
28. Leach, R. (2010.), *Ratios Made Simple: A Beginner's Guide to the Key Financial Ratios*, Hampshire: Harriman House Limited
29. McGee, J., Sammut-Bonnici, T. (2015.) *Wiley encyclopedia of management, volume 12 : strategic management*, New Jersey, SAD: John Wiley & Sons
30. Miloš Sprčić, D., Dvorski Lacković, I., Pecina, E., Sabol, A., Zoričić, D., Arh, M. ...Žitko, D. (2020.) *Enterprise Risk Management - Theory and Practice with Selected Case Studies of Multinational Companies*, Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb
31. Miloš Sprčić, D., Orešković Sulje, O. (2012.), *Procjena vrijednosti poduzeća*, Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb

32. Orsag, S. (2011.), *Vrijednosni papiri: investicije i instrumenti financiranja*, Sarajevo, BiH: Revicon
33. Orsag, S. (2015.), *Poslovne financije*, Zagreb: Avantis: HUFA
34. Osmanagić Bedenik, N. (2004.), *Analiza poslovanja temeljem godišnjih financijskih izvještaja*, Računovodstvo, revizija i financije, br. 3/2004
35. Osmanagić Bedenik, N. (2007.), *Kriza kao šansa: kroz poslovnu krizu do poslovnog uspjeha*, Zagreb: Školska knjiga
36. Palepu, K. G., Healy, P. M. (2013.), *Business Analysis & Valuation using financial statements*, SAD: Cengage Learning
37. Popović, Ž. (1979.), *Ekonomska analiza poslovanja*, Zagreb: Informator
38. Porter, M. E. (1985.), *The Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, New York Free Press
39. Porter, M. E. (2008.), *The five competitive forces that shape strategy*, Harvard Business Review
40. Porter, M., (2008.), *Konkurentna prednost: Postizanje i održavanje vrhunskog poslovanja*, Zagreb: Masmedia
41. Sardak, S.E., Movchanenko, I.V. (2018.), *Business Environment of enterprise*, Batumi, Georgia: 1st International Scientific and Practical Conference, Vol. II
42. Statista (2021.), The countries with the largest percentage of total population over 65 years in 2021, preuzeto u lipnju 2022. s <https://www.statista.com/statistics/264729/countries-with-the-largest-percentage-of-total-population-over-65-years/>
43. Tintor, J. (2009.), *Poslovna analiza*, Zagreb: Masmedia
44. Tintor, Ž. (2020.), *Analiza financijskih izvještaja u funkciji donošenja kvalitetnijih poslovnih odluka*, Retra d.o.o. za reviziju i poslovno savjetovanje
45. Tracy, A. (2012.), *Ratio Analysis Fundamentals: How 17 Financial Ratios Can Allow You to Analyse Any Business on the Planet*, RatioAnalysis.net
46. Transparency International, Corruption Perceptions Index, preuzeto u lipnju 2022. s <https://www.transparency.org/en/cpi/2021>
47. Walsh, C. (2006.), *Key Management Ratios*, Financial Times, London – 4th edition
48. Zakon o računovodstvu, Narodne novine br. 78/15, 134/15, 120/16, 116/18, 42/20, 47/20 (2020.)

49. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., Žager, L. (2017.), *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika

POPIS TABLICA

Tablica 1 Skala vrednovanja Kralicekovog Quick Testa	24
Tablica 2 Skala vrednovanja Kralicekovog DF indikatora	25
Tablica 3 BDP (u mil. HRK).....	31
Tablica 4 Realna godišnja stopa promjene BDP-a (u %).....	31
Tablica 5 Stopa nezaposlenosti (%)	31
Tablica 6 Indeks potrošačkih cijena (prosječni godišnji, prethodna godina =100).....	31
Tablica 7 Ukupna potrošnja lijekova (u mil. HRK).....	36
Tablica 8 Ukupna potrošnja lijekova (u DDD/TSD)	36
Tablica 9 Bilanca poduzeća Medika d.d. u analiziranom razdoblju	39
Tablica 10 Račun dobiti i gubitka društva Medika d.d. u analiziranom razdoblju	40
Tablica 11 Vertikalna analiza bilance za analizirano razdoblje	42
Tablica 12 Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka za analizirano razdoblje	44
Tablica 13 Horizontalna analiza bilance za analizirano razdoblje	46
Tablica 14 Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka za analizirano razdoblje	47
Tablica 15 Pokazatelji djelovanja poluge.....	48
Tablica 16 Pokazatelji likvidnosti	49
Tablica 17 Pokazatelji aktivnosti	51
Tablica 18 Pokazatelji profitabilnosti.....	52
Tablica 19 Pokazatelji investiranja	54
Tablica 20 Altmanov Z-indikator.....	55
Tablica 21 Kralicekov DF pokazatelj.....	55
Tablica 22 Kralicekov Quick Test.....	56
Tablica 23 Usporedba temeljem ukupne imovine.....	56
Tablica 24 Usporedba temeljem poslovnih prihoda.....	57
Tablica 25 Usporedba temeljem neto dobiti.....	57
Tablica 26 Usporedba temeljem brzog odnosa	58
Tablica 27 Usporedba temeljem tekućeg odnosa	58
Tablica 28 Usporedba temeljem stupnja zaduženosti	58
Tablica 29 Usporedba temeljem koeficijenta obrtaja potraživanja	59
Tablica 30 Usporedba dana naplate potraživanja.....	59
Tablica 31 Usporedba dana plaćanja dobavljačima	59
Tablica 32 Usporedba temeljem neto profitne marže	60
Tablica 33 Usporedba temeljem ROE.....	60
Tablica 34 Usporedba temeljem ROA	60
Tablica 35 SWOT matrica poduzeća Medika d.d.	63

POPIS SLIKA

Slika 1 Struktura zaposlenika poduzeća Medika d.d.....	28
Slika 2 Vlasnička struktura poduzeća Medika d.d.	29
Slika 3 Tržišni udio prema poslovnim prihodima	35
Slika 4 Tržišni udio prema ukupnoj imovini.....	35
Slika 5 Pokazatelji djelovanja poluge	48
Slika 6 Pokazatelji likvidnosti.....	49
Slika 7 Koeficijenti obrtaja imovine	51
Slika 8 Dani vezivanja.....	51
Slika 9 Pokazatelji profitabilnosti	53
Slika 10 Pokazatelji investiranja	54
Slika 11 Altmanov Z-indikator	55