

**UNIVERZITET SINGIDUNUM
DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE STUDIJE
POSLOVNA EKONOMIJA**

MASTER RAD
TEMA: EKONOMSKO - FINANSIJSKA ANALIZA KOMPANIJE
“IMLEK AD“

Mentor
Prof. dr Nemanja Stanišić

Student
Stefan Tepavac
400423/2015

Beograd, 2016. godine

SADRŽAJ

1. UVOD	4
2. IMLEK AD	6
3. RAČUNOVODSTVENA REGULATIVA	7
4. ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA	10
4.1. HHI - Tržišno učešće	10
4.2. Osnovni pokazatelji	11
4.3. Racio pokazatelji	12
4.3.1. Zaduženost	12
4.4. LIKVIDNOST	14
4.5. Profitabilnost	15
4.6. Periodi konverzije	15
4.7. Kreditna analiza	16
4.8. Analiza gotovinskih tokova	17
4.9. Dupont analiza	18
4.10. Tržišno - knjigovodstveni pokazatelji	19
4.11. Operativni leveridž	19
4.12. Operativni rezultat	20
4.13. Ostali pokazatelji	21
5. PROCENA VREDNOSTI KAPITALA	22
5.1. UVODNE NAPOMENE	22
5.2. DEFINICIJA PROCENE VREDNOSTI KAPITALA	22
5.2.1. PREDMET PROCENE	22
5.2.2. TAČNOST	22
5.2.3. IZVORI	23
5.2.4. OGRANIČENJA	23
5.3. PROJEKCIJA BUDUĆIH VREDNOSTI BILANSNIH POZICIJA	23
5.3.1. Projekcija stavki bilansa stanja - aktiva	23
5.3.2. Projekcija stavki bilansa stanja - pasiva	26
5.3.3. Projekcija stavki bilansa uspeha - prihodi	29
5.3.4. Projekcija stavki bilansa uspeha – rashodi	30
5.5. DISKONTOVANJE NETO NOVČANOG TOKA	33

5.5.1. CAPM MODEL.....	33
6. PORTEROVE SILE.....	35
6.5. Pregovaračka moć dobavljača.....	35
6.6. Pregovaračka moć kupca.....	35
6.7. Opasnost od ulaska konkurenata.....	35
6.8. Opasnost od novih proizvoda.....	35
6.9. Priroda rivaliteta.....	36
7. POSLOVANJE KOMPANIJE IMLEK AD KROZ MARKETING MIKS	36
7.5. SWOT ANALIZA.....	38
7.6. INFORMACIONI SISTEMI MARKETINGA KOMPANIJE IMLEK AD.....	39
8. ZAKLJUČAK.....	41
9. LITERATURA	43
10. PRILOG – Finansijski izveštaji.....	44

1. UVOD

U ovom radu urađena je analiza poslovanja kompanije Imlek AD. Cilj izrade rada je proširivanje znanja o analizi finansijskih izveštaja i postupku izrade procene vrednosti kapitala. Za ekonomsko – finansijsku analizu kompanije Imlek AD korišćeni su javno objavljeni finansijski izveštaji, Napomene uz finansijske izveštaje, podaci sa sajta kompanije i ostale korisne informacije. Izrada je započeta analizom finansijskih izveštaja koji su upoznali autora sa uspešnošću poslovanja kompanije Imlek AD. Na osnovu analize projektovane su buduće vrednosti, kako bi rezultati poslovanja u narednih deset godina bili približno jednaki rezultatima poslovanja iz perioda na osnovu koga je izvršenja procena 2011 - 2014. Takođe, informacije iz Napomena pomogle su autoru u projekciji jer su pružile odgovor na pitanje šta se knjiži na određenoj poziciji, pa je na osnovu toga autor doneo mišljenje o tome kako bi se pozicija mogla ponašati u budućnosti.

Procena vrednosti kapitala kompanije Imlek AD urađena je za potrebe proširivanja znanja i nije pogodna za korišćenje u poslovne svrhe. Autor se odriče odgovornosti u slučaju upotrebe ove procene za donošenje poslovnih odluka.

Predmet rada je analiza finansijskih izveštaja i procena vrednosti kapitala kompanije Imlek AD na osnovu projekcije bilansnih pozicija za period od deset godina

Cilj rada je proširivanje znanja iz oblasti analiza finansijskih izveštaja i procena vrednosti kapitala kao i omogućavanje korisnicima rada da se upoznaju sa postupkom i koracima koje obuhvata procena vrednosti kapitala.

Namena rada je omogućavanje korisnicima rada da se upoznaju sa postupkom izrade procene vrednosti kapitala-.

Glavna hipoteza rada – kakvi su rezultati poslovanja i kolika je vrednost kapitala kompanije Imlek AD u narednih deset godina na osnovu rezultata poslovanja ostvarenih u prethodnih deset godina?

Sporedne hipoteze:

- Kompanija Imlek AD je najveći proizvođač mleka na teritoriji Republike Srbije
- Prihodi kompanije Imlek AD rastu i očekuje se takav prinos i u narednom periodu
- Rezultati poslovanja su uporedivi sa konkurentima
- Očekuje se još uspešnije poslovanje kompanije Imlek AD u narednom periodu

Kurs evra – preuzet iz Napomena uz finansijske izveštaje

Tabela 1 : Vrednosti evra korišćene u izradi procene vrednosti kapitala kompanije Imlek AD

2011	2012	2013	2014
104.6409 RSD	113.7183 RSD	114.6421 RSD	120.9583 RSD

Struktura rada

Prvi deo rada – obuhvata podatke o kompaniji koji su neophodni za izradu procene vrednosti kapitala

Drugi deo rada - obuhvata uvodne napomene o proceni vrednosti kapitala kompanije Imlek AD i definiciju procene vrednosti kapitala

Treći deo rada – obuhvata računovodstvenu regulativu, odnosno standarde koji kompanija koristi u finansijskom izveštavanju

Četvrti deo rada - obuhvata Porterove sile i projekciju budućih vrednosti pozicija u bilansima kompanije neophodnih za potrebe izrade procene

Peti deo rada – obuhvata interpretaciju postupka diskontovanja neto novčanih tokova, podatke o CAPM modelu i prezentaciju rezultata procene vrednosti kapitala kompanije Imlek AD

Šesti deo rada – obuhvata analizu sredstava obezbeđenja

Sedmi deo rada – sadrži zaključak o rezultatu procene vrednosti kapitala

2. IMLEK AD

Imlek je najveća mlekaru u Republici Srbiji i u regionu koja posluje preko 60 godina. Kompanija Imlek AD (u daljem tekstu Imlek) osnovana je 1953. godine u sklopu gazdinstva „Lepušnica“ i bio je prva priručna mlekaru u PKB-u. Delatnost kompanije Imlek je prerada mleka i proizvodnja sireva. U svojoj paleti proizvoda Imlek ima mleko, jogurt, različite vrste sireva, pavlaka kao i Flert kafu. Pod nazivom Akcionarsko društvo industrija mleka i mlečnih proizvoda Imlek posluje od 12.03.1991. godine.

Naziv kompanije:	Akcionarsko društvo industrija mleka i mlečnih proizvoda Imlek, Padinska skela
Skraćeno poslovno ime:	AD Imlek - Padinska skela
Sedište:	Beograd, Padinska skela, Industrijsko naselje bb
PIB:	100001636
Matični broj:	07042701
Delatnost:	1051 - Prerada mleka i proizvodnja sireva
Status:	Aktivno privredno društvo

Osim sedišta u Republici Srbiji mlekaru Imlek ima predstavništva i u Crnoj Gori (Imlek Boka d.o.o.), Bosni i Hercegovini (Mlijeko produkt d.o.o., Kozarska Dubica i Mljekara AD, Laktasi), u Makedoniji (AD IMB Mlekaru Bitola) i u Holandiji (Balkan Dairy Products BV i Mljekara Sinj d.o.o.). Kompanija Imlek AD je delom u vlasništvu engleskog investicionog fonda „Mid Europa Partners“.

Imlek je tokom istorije unapređivao svoje poslovanje i ostvarivao najbolje rezultate na tržištu mleka i mlečnih proizvoda. Na sajtu kompanije Imlek istaknuti su uspesi ove kompanije kroz istoriju. U toku 1963. godine kompanija je uspevala da proizvede preko 21 milion litara mleka na godišnjem nivou a u periodu od 1977. do 1982. godine proizvodnja na godišnjem nivou je bila između 140 i 160 miliona litara.

Slika 1: Logo kompanije Imlek AD



Izvor: <https://www.imlek.rs> (pregledano 15.02.2016.)

Imlek ima sertifikate ISO 9007 Iqnet, FSMS, UNIDO CP program, ISO 9001 QA, ISO 14001 Iqnet, ISO 14001 QQA i sertifikat o organskoj proizvodnji.

U ovom radu odrađena je finansijska analiza kompanije Imlek - Akcionarsko društvo industrija mleka i mlečnih proizvoda, Padinska skela. Analiza je urađena po uzoru na knjigu Knežević, G., Stanišić, N., Mizdraković, V. (2013). - *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum. Rad sadrži analizu finansijskih izveštaja kompanije, računovodstvene standarde finansijskog izveštavanja kojih se pridržava mlekaru Imlek kao i marketing miks ove kompanije. Cilj rada je upoznavanje korisnika sa kompanijom Imlek, njenim proizvodima i načinom poslovanja.

3. RAČUNOVODSTVENA REGULATIVA

Prema trenutno važećem Zakonu o računovodstvu Republike Srbije "pravna lica, odnosno preduzetnici dužni su da sastavljaju redovne godišnje finansijske izveštaje za poslovnu godinu koja je jednaka kalendarskoj, u skladu sa ovim zakonom i podzakonskim propisima donetim na osnovu zakona. Velika, srednja i mala pravna lica imaju obavezu sastavljanja redovnog seta finansijskih izveštaja koji se sastoji od: bilansa stanja, bilansa uspeha, izveštaja o ostalom rezultatu, izveštaja o novčanim tokovima, izveštaja o promenama na kapitalu i napomena uz finansijske izveštaje. Velika pravna lica, gde spada i Imlek, primenjuju Međunarodne standarde finansijskog izveštavanja." Za finansijske izveštaje koji su sastavljeni zaključno sa 2013. godinom, primenjivao se Zakon o računovodstvu i reviziji, prema kome su samo srednja i velika pravna lica imala obavezu sastavljanja kompletnog seta finansijskih izveštaja i samo su oni koristili MSFI pri sastavljanju izveštaja.

U napomenama kompanije Imlek navodi se da ovo privredno društvo sastavlja finansijske izveštaje u skladu sa važećim Zakonom o računovodstvu. Imlek se pridržava Međunarodnih računovodstvenih standarda (MRS). U daljem tekstu biće navedene osnovne karakteristike standarda kojih se pridržava kompanija Imlek odnosno:

- Međunarodni računovodstveni standard 19 - primanja zaposlenih,
- Međunarodni računovodstveni standard 33 - zarada po akciji,
- Međunarodni računovodstveni standard 38 - nematerijalna ulaganja i
- Međunarodni računovodstveni standard 41- poljoprivreda.

Međunarodni računovodstveni standard 33 - Zarada po akciji

Ovaj standard odobren je u decembru 2013. godine. Privredna društva mogla su da primenjuju ovaj standard za svoje izveštaje koji su važili za period od početka 2015. godine. Cilj ovog standarda je propisivanje principa i utvrđivanje zarada po akciji, kako bi poboljšao poređenja uspešnosti poslovanja različitih entiteta u istom izveštajnom periodu, odnosno poređenja različitih izveštajnih perioda istog entiteta.¹

Imlek navodi u napomenama da osnovnu zaradu po akciji dobija stavljanjem u odnos neto dobitka koji pripada akcionarima i imaoca običnih akcija. Takođe, u napomenama uz redovne finansijske izveštaje kompanije Imlek navedeno je da je prosečan ponderisan broj akcija u toku 2014. godine ove kompanije 7,506,529 što kompaniji donosi neto dobitak od 2,208,638.00 RSD. U toku 2013. godine Imlek je imao prosečno 7,849,165 ponderisanih akcija i neto dobitak 2,271,901 RSD.

Na sledećem grafikonu preuzetog sa sajta Beogradske berze² može se videti kretanje cena akcija kompanije Imlek. U toku prve polovine godine vrednost akcija je konstantno opadala da bi tek od polovine godine nastavila da raste. Najviša vrednost akcija zabeležena je početkom aprila 2015. godine i iznosila je 5,685. RSD. Na grafikonu se vidi da je najniža vrednost zabeležena krajem juna i iznosila je 3,600.00 RSD. Interesantno je da je Imlek imao velike oscilacije u ceni akcija za svega tri dana. Tačnije 3. novembra vrednost akcije iznosila je 5,000.00 RSD a dan kasnije 4. novembra 4,556.00 RSD. Narednog dana cena je ponovo skočila na 5,000.00 RSD

¹ www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/MRS/Medunarodni%20racunovodstveni%20standard%2033%20-%20Zarada%20po%20akciji.pdf

² <http://www.belex.rs/trgovanje/hartija/dnevni/IMLK>

Grafikon 1 : Kretanje cena akcija kompanije Imlek AD 22.03.2015 - 22.03.2016

Izvor: <http://www.belex.rs/trgovanje/hartija/dnevni/IMLK> (preuzeto na dan 22.03.2016. godine)

Međunarodni računovodstveni standard 38 – Nematerijalna ulaganja

Osnovne smernice vezane za vrednovanje, priznavanje i obelodanjivanje informacija vezanih za Nematerijalna ulaganja obezbeđeni su Međunarodnim računovodstvenim standardom 38. Svrha ovog standarda je regulisanje priznavanja, vrednovanja i obelodanjivanja nematerijalnih ulaganja. Nematerijalna imovina može se priznati ukoliko se ispune uslovi koje definiše standard 38. Prvobitna verzija MRS 38 bazirala se na pretpostavci da je vek upotrebe (korišćenja) nematerijalnog ulaganja uvek ograničen, i sadržala je osporivu pretpostavku da vek upotrebe (korišćenja) ne može biti duži od 20 godina od dana kada je sredstvo spremno za korišćenje, a sada je ova pretpostavka uklonjena.³

U napomenama uz redovne finansijske izveštaje kompanije Imlek navedeno je da pod nematerijalnim ulaganjima ova kompanija podrazumeva patente, robne marke i licence, ostalu nematerijalnu imovinu (pravo na otkup mleka) i nematerijalna ulaganja u pripremi.

Tabela 2 : Učešće nematerijalne imovine u stalnoj i ukupnoj imovini - Imlek a.d. 2012 - 2014

	2014	2013	2012
Učešće nematerijalne imovine u stalnoj imovini	0.25%	0.30%	0.30%
Učešće nematerijalne imovine u ukupnoj imovini	0.17%	0.21%	0.20%

Međunarodni računovodstveni standard 41 – Poljoprivreda

Cilj međunarodnog računovodstvenog standarda 41 je propisivanje računovodstvenog tretmana i obelodanjivanja koja se odnose na poljoprivrednu delatnost.⁴ Ovaj standard je u primeni od 1. januara 2003. godine.

U napomenama kompanije Imlek navedeno je da se osnovno stado vrednuje po nabavnoj vrednosti, a na dan bilansiranja po fer vrednosti. Poštenu vrednost određuju stručna lica odnosno komisija formirana za to. Procena vrednosti vrši se na osnovu „mlečnosti grla, rase,

³ Petrović Zoran, Priručnik za primenu Međunarodnih računovodstvenih standarda finansijskog izveštavanja, II knjiga, Beograd, maj 2009. godine, str. 1413

⁴ www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/MRS/Međunarodni%20racunovodstveni%20standard%2041%20-%20Poljoprivreda.pdf

kvaliteta potomstva i drugih relevantnih kriterijuma⁵. Biološka sredstva kompanije Imlek odnose se na stočni fond. Biološka sredstva se povećavanju usled prodaje i prenosa vlasništva stoke odnosno smanjuju prenosom na dugoročne finansijske plasmane i rashodom usled uginuća junica što je takođe navedeno u napomenama ova kompanije.

Kompanija Imlek proizvodi velike količine proizvoda i ne može na jednom mestu držati osnovno stado. Zbog toga ova kompanija individualnim poljoprivrednicima daje osnovno stado na čuvanje. Oni su u obavezi da to stado vrate u istom broju i jednakom kvalitetu. Za ta grla ne vrši se nikakav obračun.

Tabela 3 : Učešće bioloških sredstava u stalnoj i ukupnoj imovini - Imlek a.d. 2012 - 2014

	2014	2013	2012
Učešće bioloških sredstava u stalnoj imovini	0.042%	0.20%	0.00034%
Učešće bioloških sredstava u ukupnoj imovini	0.028%	0.14%	0.00023%

Iz pisma rukovodstvu navedeno je sledeće: „U toku obavljanja revizije uočili smo da finansijski izveštaji ne uključuju rezervisanja za naknade zaposlenima po osnovu otpremnina i jubilarnih nagrada nakon ispunjenja uslova i odgovarajuća obelodanjivanja u skladu sa MRS 19 - Primanja zaposlenih“.

Međunarodni računovodstveni standard 19 – Primanja zaposlenih

Međunarodni računovodstveni standard 19 odnosi se na primanja zaposlenih u kompaniji. Ovaj računovodstveni standard ima za cilj da poslodavca obaveže da isplaćuje zaposlene u skladu sa njihovim obavezama. U samom Standardu 19 navedeno je da poslodavac za sve obaveze koje zaposleni obavi u njegovu korist, adekvatno isplati zaposlenog. Takođe, poslodavac mora priznati i sve rashode koje je zaposleni napravio u cilju ispunjena obaveza.

U revizorskom izveštaju kompanije Imlek navedeno je od strane nezavisnog revizora da su finansijski izveštaji sastavljeni istinito i objektivno i da uključuju sva materijalnog značajna pitanja.

⁵ Napomene kompanije Imlek 2014. godine

4. ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Finansijska analiza se bavi istraživanjem i kvantificiranjem veza i odnosa između pojedinih pozicija bilansa stanja, bilansa uspeha, izveštaja o novčanim tokovima i izveštaja o promenama na kapitalu kako bi se ocenio finansijski položaj i uspešnost poslovanja preduzeća.⁶

Analiza finansijskih izveštaja treba da pruži korisnicima podatke o uspešnosti poslovanja kompanije. Sama analiza se može podeliti u više sekcija od kojih se svaka odnosi na poseban aspekt poslovanja kompanije. Analiza počinje sekcijom osnovni pokazatelji gde se korisnik upoznaje sa veličinom kompanije i visinom zarade kompanije. U sklopu sekcije osnovni pokazatelji nalazi se i pokazatelj HHI koji meri tržišno učešće. Pokazatelji u sekciji ratio zaduženosti iskazuju visinu zaduženosti kompanije. Likvidnost iskazuje sposobnost da kompanija izmiruje svoje kratkoročne obaveze u roku. Profitabilnost korisnicima finansijskih izveštaja pruža sliku o uspešnosti poslovanja kompanije i njenom profitu. Sekcija periodi konverzije iskazuje prosečan broj dana potreban kompaniji da ispuni neku obavezu ali i naplati potraživanje i proda proizvod. Kreditna analiza je od interesa za banku jer utvrđuje nivo kreditnog rejtinga. Takođe na osnovu pokazatelja ove sekcije može se videti verovatnoća da kompanija u toku naredne dve godine ode u stečaj. Ovaj podatak nije samo od interesa za banku već i za same vlasnike, zaposlene, kupce, dobavljače i ostale saradnike. Analiza gotovinskih tokova meri visinu novčanih sredstava koji ostaju vlasnicima nakon što se izmire obaveze iz poslovanja. Dupont analiza meri uticaj pojedinih pokazatelja na stopu prinosa na kapital. Tržišno knjigovodstveni standardi pružaju podatke o odnosu između cene akcija i neto dobiti i odnosa tržišne i knjigovodstvene vrednosti kapitala. Ove vrednosti dostupne su i na sajtu Beogradske berze. Takođe moguće je videti i kretanje cene akcija na dnevnom, mesečnom, kvartalnom i godišnjem nivou. Sekcija ostali pokazatelji objedinjuje deset pokazatelja koji se ne mogu rasporediti u prethodne sekcije ali su od velike važnosti za samu analizu. Daju odgovore na pitanja za svakog korisnika finansijskih izveštaja: vlasnike, zaposlene, banku, kupce, dobavljače, državu.

4.1. HHI - Tržišno učešće

Herfindahl-Hirshman indeks je korišćen za merenje tržišnog učešća. Na osnovu dobijenog rezultata može se utvrditi da li je neko tržište nekoncentrisano, umereno koncentrisano ili visoko koncentrisano. Za izračunavanje HHI pokazatelja potrebno je sabrati poslovne prihode kompanija uzetih za izračunavanje tržišnog učešća. Nakon toga poslovni prihod svake kompanije pojedinačno se deli sa zbirom poslovnih prihoda svih kompanije. Dobijene vrednosti se kvadriraju. Vrednosti u tabeli su tržišna učešća svake kompanije posebno.

Za merenje tržišnog učešća uzeti su poslovni prihodi 14 najvećih mlekara iz Republike Srbije. Iznosi poslovnih prihoda svake kompanije su preuzeti sa sajta Agencije za privredne registre.⁷ Mlekara Imlek ima ubedljivo najveće tržišno učešće u odnosu na druge mlekare koje su korišćenje za izračunavanje tržišnog učešća. Ukupno tržište mleka i mlečnih proizvoda je u posmatranom periodu visoko koncentrisano.

⁶ Bojan Milićević, Metodološki pristup oceni finansijskog stanja preduzeća, Zadužbina Andrejević, Beograd 2009. str. 12

⁷ Sajt Agencije za privredne registre - www.apr.gov.rs

Tabela 4: HHI - tržište mleka - Imlek a.d. 2012 - 2014

	2014	2013	2012
Mlekara Imlek AD	26.30%	43.87%	36.58%
Mlekara Šabac	0.55%	1.09%	3.86%
Mlekara Subotica	1.30%	2.21%	1.47%
Mlekara Meggle	0.36%	0.71%	0.60%
Mleko produkt DOO	0.25%	0.50%	0.45%
Niska mlekara	0.37%	0.49%	0.29%
Mlekara Granice	0.11%	0.21%	0.11%
Mlekara Kuc	0.09%	0.14%	0.10%
Eko-mlek DOO	-	0.04%	0.00%
Mlekara Leskovac	0.03%	0.02%	0.02%
Mlekara Glozane	0.01%	0.02%	0.01%
Mlekara Loznica	0.02%	0.02%	0.01%
Company BB	0.06%	0.02%	0.01%
Mlekara Plana	-	0.01%	0.00%
	29.45%	47.89%	42.51%

4.2. Osnovni pokazatelji

Osnovni pokazatelji upoznaju korisnika finansijske analize sa veličinom kompanije. Većina ovih pokazatelja se gleda direktno iz bilansa osim tri pokazatelja koji se računaju a to su EBIT, EBITDA i NOPLAT.

Tabela 5: Osnovni pokazatelji - Imlek a.d. 2012 - 2014

	2014	2013	2012
Poslovna imovina	226,915.45€	234,365.49€	208,845.61€
Neto kapital	88,850.01€	89,709.51€	93,163.39€
Poslovni prihodi	186,359.73€	188,895.49€	187,078.65€
Poslovni rezultat	29,083.08€	29,095.22€	28,856.49€
Neto rezultat	18,259.50€	19,817.34€	23,482.98€
Broj zaposlenih	768	784	828
EBIT	26,096.18€	28,161.43€	27,699.65€
EBITDA	32,937.37€	35,530.54€	34,918.41€
NOPLAT	22,181.76€	23,937.22€	23,544.70€

Vrednosti osnovnih pokazatelja u posmatranom periodu su slične, odnosno nema velikih odstupanja. Vrednosti poslovne imovine, poslovnih prihoda, poslovnog rezultata, EBIT-a, EBITDA i NOPLAT-a su porasle u 2013. godini u odnosu na prethodnu. U toku 2014. godine vrednosti svih pokazatelja su se smanjile ali ne drastično. Vrednosti neto kapitala i neto rezultata u posmatranom periodu su opadale. Najviša vrednost poslovne imovine kompanije Imlek zabeležena je toku 2013. godini i iznosila je 234,365.49€. Vrednost neto kapitala u 2012. godini bila je najviša i iznosila je 93,163.39€. Poslovni prihodi i poslovni rezultat bili su najviši u 2013. godini i tada su poslovni prihodi iznosili 188,895.49€, a poslovni rezultat 29,095.22€. Neto rezultat kompanije Imlek bio je najveći u 2012. godini i iznosio je 23,482.98€.

Broj zaposlenih kompanije Imlek se smanjuje u posmatranom periodu. Pošto je reč o proizvodnom preduzeću ovaj broj se ne može uzeti kao tačan, jer ovakve kompanije često zapošljavaju radnike u skladu sa obimom posla. U većini slučajeva reč je o mladoj radnoj snazi

koju kompanije zapošljavaju sezonski preko omladinskih zadruga ili agencija za zapošljavanje. Shodno tome ova kompanije u toku godine ima mnogo više zaposlenih.

EBIT je zarada koju kompanija ostvaruje bez kamata i poreza. EBITDA da je zarada bez kamata, poreza i amortizacije. NOPLAT je zarada kompanije ukoliko se finansira sopstvenim izvorima. Najviša vrednost EBIT-a zabeležena je u 2013. godini kao i vrednost pokazatelja EBITDA. EBIT je tada iznosio 28,161.43€ a EBITDA 35,530.54€. Iste godine i NOPLAT ima najveću vrednost u posmatranom periodu 23,937.22€.

4.3. Racio pokazatelji

Racio pokazatelji mere zaduženost kompanije kao i visinu zaduženosti na koju kompanije plaćaju kamatu. Pokazatelj racio zaduženosti meri visinu zaduženosti kompanije a racio kamatonosne zaduženosti meri visinu zaduženosti kompanije na koju plaća kamatu. Njihova razlika predstavlja visinu zaduženosti na koju kompanija ne plaća kamatu. Cilj je da razlika ovih pokazatelja bude što veća jer ona predstavlja deo na koji kompanija ne plaća kamatu.

Ova sekcija je od velike važnosti bankama, koje prilikom procene kreditne sposobnosti veliku pažnju poklanjaju proceni zaduženosti kompanije. Niko ne želi da odobri kredit kompaniji koja je previše zadužena. Velika zaduženost automatski znači manju verovatnoću da će privredno društvo biti u mogućnosti da svoje obaveze izmiruje u celosti i na vreme. Takođe potencijalni kupci kompanije nisu zainteresovani za kompanije koje su prezadužene.

Tabela 6: Racio pokazatelji - Imlek a.d. 2012 - 2014

	2014	2013	2012
Racio zaduženosti	60.80%	61.72%	55.39%
Racio kamatonosne zaduženosti	47.9%	49.12%	42.52%
Bez kamate	12.90%	12.60%	12.87%

U posmatranom periodu Imlek je najviše bio zadužen u 2013. godini 61.72% a u 2014. godini visina zaduženosti se blago smanjila na 60.80%. To znači da Imlek na vreme isplaćuje svoje dugove i time smanjuje svoju zaduženost. Zaduženost ove kompanije povećala se u 2013. godini jer je kompanija uzela kredite (koji će u daljem tekstu biti navedeni iz Napomena ove kompanije) kako bi unapredila i modernizovala proizvodnju. Nema velikih oscilacija kod pokazatelja racio kamatonosne zaduženosti odnosno visine zaduženosti na koju kompanije plaćaju kamatu, a u ovom slučaju na koju kompanija Imlek plaća kamatu. Za manji deo zaduženosti Imlek je oslobođen plaćanja kamata.

Poželjno bi bilo da Imlek u narednom periodu nastavi da isplaćuje svoje obaveze i da smanjuje zaduženost. U jednom momentu se može očekivati da smanji visinu zaduženosti na koju plaća kamatu. Pošto su krediti uzeti u modernizaciju proizvodnje može se očekivati veći priliv novčanih sredstava, jer će kvalitetniji i bolji proizvodi privući kupce.

4.3.1. Zaduženost

Kompanija Imlek u 2013. godini ima sledeće dugoročne kredite (kreditni su ugovoreni sa kamatnom stopom Euribor +3,7% do 6,9% kod sledećih banaka⁸:

⁸ Napomene uz finansijski izveštaj – Imlek AD 01. januar - 31. decembar 2013. godine i Napomene uz finansijski izveštaj – Imlek AD 01. januar - 31. decembar 2014. godine

1. Privredna banka Beograd AD – u stečaju, u decembru 2009. godine u iznosu od 3 857 312€, iznos od 1 000 000€ je povučen do 2009. godine, a ostatak je povučen u 2012. godini. Ovaj kredit je odobren na 6 godina sa grejs periodom od 2 godine.
2. AIK banka AD Niš u decembru 2013. godine u iznosu od 7 000 000€, u celosti povučen u 2013. godini. Kredit je odobren na 2 godine sa grejs periodom od 6 meseci. Za obezbeđenje otplate kredita, Društvo je založilo 126 000 komada akcija (I reda 35 000 i II reda 91 000) emitenta Koncern Bambi ad u korist AIK banke AD Niš.
3. Eurobank AD Beograd u decembru 2013. godine u iznosu od 8 000 000€, u celosti povučen u 2013. godini. Kredit je odobren na 2 godine sa grejs periodom od 3 meseca.
4. Banka Intesa AD Beograd u novembru 2011. godine u iznosu od 5 000 000€. Ovaj revolving kredit je odobren na 3 godine, s tim da se po isteku svakih 12 meseci vrši revizija kredita. U 2012. godini smanjen je iznos odobrenog kredita na 4 500 000€.

Kratkoročni krediti Imleka AD koji su otplaćeni tokom 2013. godine su:

1. Kratkoročni deo dugoročnog kredita prema Banka Koper d.d. u iznosu od 789 474€.
2. Kratkoročni deo dugoročnog kredita prema National Bank Greece S.A. u iznosu od 5 566 074€.
3. Kratkoročni deo dugoročnog kredita prema Privrednoj banci AD Beograd u stečaju, u iznosu od 734 764€.
4. Kratkoročni kredit prema Hypo-Alpe-Adria Banka AD Beograd u iznosu od 990 000 000 RSD.
5. Kratkoročni kredit prema Sber banci Srbija AD Beograd u iznosu od 565 000 000 RSD.
6. Kratkoročni kredit prema ERB Nwe Wurope Funding B.V. u iznosu od 5 400 000€.

Kratkoročni krediti mlekarne Imlek AD su ugovoreni kod⁹:

1. Credit Agricole Srbija AD Novi Sad u maju 2009. godine u iznosu od 3 000 000€. Kredit je produžen sa rokom dospeća jun 2014. godine i promenjen je odobreni iznos na 4 500 000€. Iznos od 4 500 000€ je povučen do decembra 2013. godine.
2. Societe Generale banka Srbija AD Beograd u aprilu 2010. godine u iznosu od 10 000 000€. Kredit je produžen sa rokom dospeća decembar 2013. godine i povećan je odobreni iznos revolving linije na 14 500 000€. Namena linije je promenjena i sredstva se mogu koristiti za povlačenje kredita i za izdavanje bankarskih garancija. Iznos od 12 500 000€ je povučen do decembra 2013. godine. nakon 31.12.2013. godine, Societe Generale banka je produžila rok dospeća linije do 31. marta 2014. godine.
3. UniCredit banka Srbija AD u junu 2011. godine u iznosu od 4 000 000€.
4. Vojvođanska banka AD Novi Sad u septembru 2012. godine u iznosu od 5 000 000€.
5. Komercijalna banka AD Beograd u decembru 2012. godine u iznosu od 6 000 000€.
6. Banka Intesa AD Beograd u julu 2013. godine u iznosu od 2 000 000€.
7. AIK Banka AD Niš u julu 2013. godine u iznosu od 8 802 182€.
8. Raiffeisen banka AD Beograd u oktobru 2013. godine u iznosu od 24 700 000€.
9. Pireus banka AD Beograd u decembru 2013. godine u iznosu od 1 780 000€.

⁹ Napomene uz finansijski izveštaj – Imlek AD 01. januar - 31. decembar 2013. godine

4.4. LIKVIDNOST

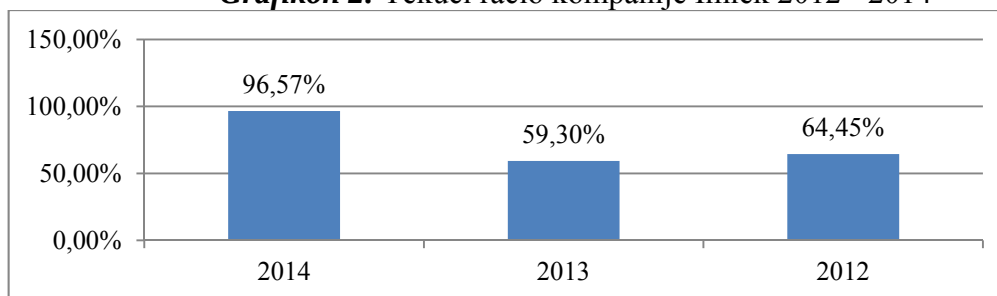
Likvidna kompanija je kompanija koja u svakom trenutku može da odgovori na svoje kratkoročne obaveze. Uslov za opstanak svake kompanije je da uvek ima više raspoloživih novčanih sredstava kojima može pokriti svoje kratkoročne obaveze, odnosno da kratkoročne obaveze nikad nisu veće od raspoloživih sredstava. Na osnovu dole navedenih pokazatelja utvrđena je likvidnost kompanije Imlek.

Tabela 7: Likvidnost - Imlek a.d. 2012 - 2014

	2014	2013	2012
Neto obrtni fond	-2,678.52€	-50,152.44€	-36,431.88€
Tekući ratio	96.57%	59.30%	64.45%
Brzi ratio	77.46%	46.51%	51.08%
Racio gotovine	3.41%	5.80%	4.30%

Neto obrtni fond je razlika između kratkoročnih obaveza obrtnom imovinom, odnosno neto obrtni fond prikazuje da li kompanija ima dovoljno novčanih sredstava da pokrije svoje kratkoročne obaveze. Imlek je u 2013. godini imao negativan neto obrtni fond - 50 152.44€ (u 2012. godini - 36 431.88€). U 2014. godini vrednost neto obrtnog fonda je takođe negativna -2 678.52€, ali je njegova vrednost bolja nego prethodnih godina. Ovaj rezultat je nastao usled smanjenja kratkoročnih obaveza. Ukoliko nastavi da posluje kao do sada i da izmiruje svoje obaveze u narednom periodu može se očekivati pozitivna vrednost neto obrtnog fonda. Tekući ratio stavlja u odnos iste pozicije i pokazuje isto što i neto obrtni fond ali procentualno.

Grafikon 2: Tekući ratio kompanije Imlek 2012 - 2014



Brzi ratio je pokrivenost kratkoročnih obaveza obrtnom imovinom bez zaliha, poreskih kredita i aktivnih vremenskih razgraničenja, a racio gotovine pokrivenost gotovinom i gotovinskim ekvivalentima. Imlek je imao brzi racio 77.46% u 2014. godini, 46.51% u 2013. godini i u 2012. godini 51.08%. Vrednost ovog pokazatelja je povećana u 2014. godini takođe zbog kratkoročnih obaveza. Racio gotovine kompanije Imlek, odnosno pokrivenost kratkoročnih obaveza gotovinom i gotovinskim ekvivalentima, u 2014. godini iznosi 3.41%, u 2013. godini iznosi 5.80% i u 2012. godini 4.30%.

4.5. Profitabilnost

Sekcijom profitabilnost računamo uspešnost poslovanja kompanije. Neto margina se dobija stavljanjem u odnos neto dobitka (ili neto gubitka) i poslovnih prihoda. Neto margina kompanije Imlek bila je najveća u 2012. godini i iznosila je 12.55%. Nakon toga vrednost poslovne margine opada u kontinuitetu. Stopa prinosa na kapital najveća je u 2012. godini i iznosi 25,21%. U toku 2013. godine stopa prinosa na kapital opala je na 22.09% a u 2014. godini na 20.6%. Poslovna margina iskazuje koliko je učešće poslovnog rezultata u poslovnim prihodima. Kompanija Imlek ima približnu poslovnu marginu u posmatranom periodu oko 15%, a najveća je u 2012. godini 15.42%. Kada se stavi u odnos poslovni rezultat i poslovnu imovinu dobija se stopa prinosa na imovinu. Imlek ima stopu prinosa na imovinu u 2014. godini 12,8% a u 2013. godini 12.41%. U 2012. godini vrednost stope prinosa na imovinu je bila najveća i iznosila je 13.82%.

Stopa prinosa na investirani kapital je stopa prinosa na kapital jednog društva ukoliko bi se ono finansiralo isključivo sopstvenim izvorima.¹⁰ Stopa prinosa na investirani kapital kompanije Imlek u 2012. godini iznosila je 13.70% da bi naredne godine pala na 12.46%. U toku 2014. godine vrednost ovog pokazatelja je 11.2%. Poslednji pokazatelj sekcije profitabilnost je stopa prinosa u primarnoj poslovnoj delatnosti. Imlek i ovde pokazuje svoje stabilno poslovanje, jer su stope opet približno jednake. U 2012. godini Imlek ima najvišu stopu prinosa u primarnoj poslovnoj delatnosti 25.80%. U 2013. godini stopa prinosa u primarnoj poslovnoj delatnosti iznosi 25.24% a u 2014. godini je 24.10%.

Tabela 8: Profitabilnost - Imlek a.d. 2012 - 2014

	2014	2013	2012
Neto margina (marža)	9.8%	10.49%	12.55%
Stopa prinosa na kapital	20.6%	22.09%	25.21%
Poslovna margina	15.6%	15.40%	15.42%
Stopa prinosa na imovinu	12.8%	12.41%	13.82%
Stopa prinosa na investirani kapital	11.2%	12.46%	13.70%
Stopa prinosa u primarnoj poslovnoj delatnosti	24.10%	25.24%	25.80%

4.6. Periodi konverzije

Sekcija periodi konverzije sadrži pokazatelje: period naplate potraživanja, period plaćanja obaveza, period konverzije zaliha i period konverzije gotovine. Svaki pokazatelj predstavlja prosečan broj dana i usled toga se ne tretira kao tačan broj. Reč je o prosečnom broju dana iz razloga što se neke aktivnosti unutar kompanije uvek odvijaju na drugi način, odnosno ne mora da znači da ukoliko se neke zalihe prodaju za 10 dana da će tako biti i sa sledećim zalihama. Zbog toga ova kompanija prikazuje prosečan broj dana za određenu aktivnost.

Period naplate potraživanja je bitan za male kompanije, koje imaju za cilj da što brže naplate potraživanja. Veće kompanije poput Imleka sebi mogu da dopuste prosečno 60 dana za naplatu potraživanja. U 2013. godini Imleku je trebalo 62 dana za naplatu potraživanja a u 2012. godini 55 dana. Najveći broj dana za naplatu potraživanja Imlek je imao u 2014. godini tačnije omogućavao je dužnicima prosečno 67 dana za isplaćivanje obaveza.

¹⁰ Knežević G., Stanišić N., Mizdraković V., Analiza finansijskih izveštaja, Beograd 2015. godine str. 227

Naredne pokazatelje ove sekcije nije moguće izračunati za 2014. godinu zbog nedostatka neophodnih bilansnih pozicija. Tačnije finansijski izveštaji su se u 2014. godini promenili i usled toga nedostaju određene bilansne pozicije za izračunavanje perioda plaćanja obaveza, perioda konverzije zaliha i perioda konverzije gotovine.

Plaćanje obaveza utiče na imidž kompanije. Kompanije koje su u mogućnosti da brže izmiruju svoje obaveze moći će da imaju bolje saradnike kao i bolje uslove kod banaka. Imlek svoje obaveze isplaćuje relativno brzo. 2013. godini za to mu je trebalo prosečno 49 dana, a u 2012. godini nešto manje, tačnije 46 dana.

Glavna delatnost ove kompanije je proizvodnja mleka i mlečnih proizvoda. Pošto je reč o proizvodima koji imaju kratak rok trajanja (osim pojedinih vrsta sireva koji mogu duže stajati na zalihama), kompanijama iz ove delatnosti je cilj da imaju što manji broj dana za prodaju robe. Imlek ima prosečan broj dana perioda konverzije zaliha u 2013. godini 27 dana, a u 2012. godini 22 dana.

Period konverzije je prosečan broj dana potreban da se zakruži ceo proces. Imleku je bilo potrebno 39 dana u 2013. godini za to, a u 2012. godini mu je trebalo 31 dan.

Tabela 9: Periodi konverzije - Imlek a.d. 2012 - 2014

	2014	2013	2012
Period naplate potraživanja	67	62	55
Period plaćanja obaveza	-	49	46
Period konverzije zaliha	-	27	22
Period konverzije gotovine	-	39	31

4.7. Kreditna analiza

Kreditna analiza ima za cilj procenu mogućnosti da kompanija dođe u situaciju da ne može da izmiruje svoje obaveze, odnosno da može otići u stečaj. Prednost kreditne analize je dugoročno predviđanje.

Altman Z-skor - model utvrđivanja verovatnoće stečaja je metodologija koja usled svoje jednostavnosti (ima formu jednačine u koju se unose vrednosti poznatih racio brojeva) ima široku primenu u praksi. Autor modela je Edward I. Altman, profesor finansija na Njujorškom Univerzitetu (NYU).¹¹

Postoje Z skor za privatna privredna društva i Z skor za industrijska društva i društva koja posluju na tržištima u razvoju. Oba se računaju na osnovu utvrđenih formula.

Tabela 10: Kreditna analiza - Imlek a.d. 2012 - 2014

	2014	2013	2012
T1 = Neto obrtni fond / Poslovna imovina	-0.0118	-0.2140	-0.1744
T2 = Neraspoređeni dobitak / Poslovna imovina	0.1823	0.1660	0.1847
T3 = EBIT / Poslovna imovina	0.1150	0.1202	0.1326
T4 = Kapital / Ukupne obaveze	0.6435	0.6202	0.8053
T5 = Poslovni prihodi / Poslovna imovina	0.8213	0.8060	0.8958

¹¹ Knežević G., Stanišić N., Mizdraković V., Isto, str. 245

Z skor za privatna privredna društva = $0.717 \times T1 + 0.847 \times T2 + 3.107 \times T3 + 0.420 \times T4 + 0.998 \times T5$

$$Z' = 1 - \text{EXP}(Z') / (1 + \text{EXP}(Z'))$$

Z skor za industrijska društva i društva koja posluju na tržištima u razvoju = $6,56 \times T1 + 3,26 \times T2 + 6,72 \times T3 + 1,05 \times T4$

$$Z'' = 1 - \text{EXP}(Z'') / (1 + \text{EXP}(Z''))$$

Tabela 11: Kreditna analiza - Imlek a.d. 2012 - 2014

	2014	2013	2012
Z skor za privatna privredna društva	1.59	1.43	1.68
Z skor za industrijska društva i društva koja posluju na tržištima u razvoju	1.97	0.60	1.19
Z'	16.89%	19.38%	15.77%
Z''	12.29%	35.53%	23.24%
Z'' prilagođeni	5.22 BB-	3.85 B-	4.44 B+

Imlek je u 2014. godini u skladu sa Z skor metodologijom za privredna društva svrstan u „sivu“ zonu kreditne sposobnosti, a po Z skor metodologiji za industrijska društva i društva koja posluju na tržištima u razvoju u "bezbednu" zonu kreditne sposobnosti. Implicirana verovatnoća stečaja u naredne dve godine je u skladu sa modelom za privatna društva bila 16.89%, odnosno 12.29% u skladu sa modelom za društva koja pripadaju tržištima u razvoju. Imlek bi u 2014. godini na osnovu vrednosti prilagođenog Z skora od 5.22 imao kreditni rejting BB-.

Imlek je u 2013. godini u skladu sa Z skor metodologijom za privredna društva svrstan u „sivu“ zonu kreditne sposobnosti, a po Z skor metodologiji za industrijska društva i društva koja posluju na tržištima u razvoju u "problematičnu" zonu kreditne sposobnosti. Implicirana verovatnoća stečaja u naredne dve godine je u skladu sa modelom za privatna društva bila 19.38%, odnosno 35.53% u skladu sa modelom za društva koja pripadaju tržištima u razvoju. Imlek bi u 2013. godini na osnovu vrednosti prilagođenog Z skora od 3.85 imao kreditni rejting B-.

Imlek je u 2012. godini u skladu sa Z skor metodologijom za privredna društva i po Z skor metodologiji za industrijska društva i društva koja posluju na tržištima u razvoju svrstan u „sivu“ zonu kreditne sposobnosti. Implicirana verovatnoća stečaja u naredne dve godine je u skladu sa modelom za privatna društva bila 15.77%, odnosno 23.24% u skladu sa modelom za društva koja pripadaju tržištima u razvoju. Imlek bi u 2012. godini na osnovu vrednosti prilagođenog Z skora od 4.44 imao kreditni rejting B+.

Na osnovu ove sekcije može se zaključiti da Imlek generalno nema velikih tendencija da ode u stečaj u naredne dve godine. Takođe kreditni rejting je visok, što znači da ima zeleno svetlo kod finansijskih institucija ukoliko joj jednog dana budu neophodna finansijska sredstva.

4.8. Analiza gotovinskih tokova

Kod analize gotovinskih tokova postoje gotovinski tok raspoloživ vlasnicima kapitala i gotovinski tok raspoloživ vlasnicima kapitala i poveriocima. Navedeni gotovinski tokovi su čist novac koji ostaje vlasnicima odnosno vlasnicima i poveriocima nakon što se obaveze iz poslovanja izmire. Negativna vrednost ovog toka znači da kompanija ima više obaveza nego što je prvobitno planirano i da zarada vlasnika nije kao što je očekivano.

Kompanija Imlek ima pozitivan gotovinski tok raspoloživ vlasnicima kapitala u sve tri godine. U 2014. godini vrednost gotovinskog toka raspoloživog vlasnicima kapitala je 10,210.56€, u 2013. godini vrednost je 25 313.88€, a u 2012. godini vrednost je 18 440.77€.

U 2014. godini Imlek AD ima gotovinski tok raspoloživ vlasnicima kapitala i poveriocima 19,757.35€, a u 2013. godini 7,573.41€. U 2012. godini Imlek je imao negativan gotovinski tok raspoloživ vlasnicima kapitala i poveriocima i iznosio je -29,483.20€.

Tabela 12: Gotovinski tokovi - Imlek a.d. 2012 - 2014

	2014	2013	2012
Gotovinski tok raspoloživ vlasnicima kapitala	10,210.56€	25,313.88 €	18,440.77 €
Gotovinski tok raspoloživ vlasnicima kapitala i poveriocima	19,757.35€	7,573.41 €	-29,483.20 €

4.9. Dupont analiza

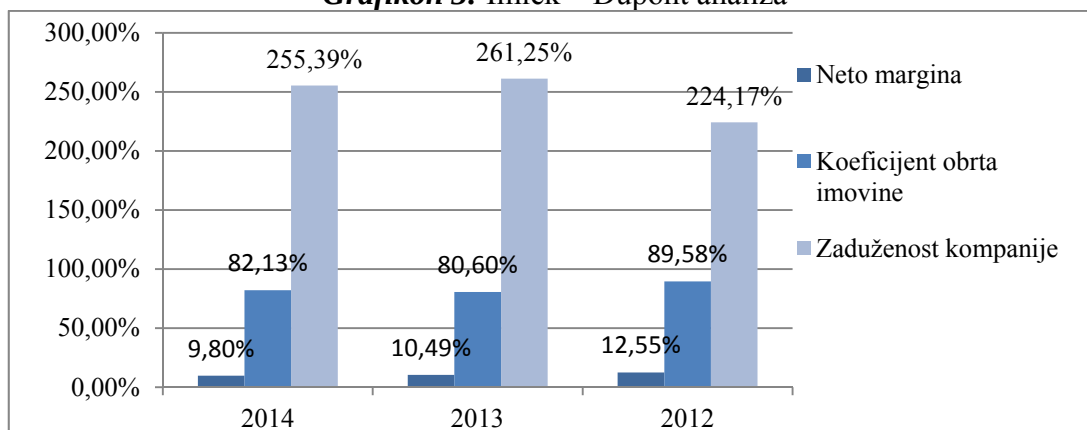
Dupont analiza ima zadatak da iskaže učešće nekog pokazatelja u stopi prinosa na kapital. U ovoj sekciji izmeren je uticaj neto margine, koeficijenta obrta imovine i zaduženosti kompanije na stopu prinosa na kapital. Cilj Dupont analize je da se utvrdi šta najviše utiče na stopu prinosa na kapital i da pomogne kompaniji da ostvaruje bolje rezultate, odnosno kompanija može da osnovu ove sekcije uticati da se pojedini pokazatelji smanje ili povećaju i time doprinese boljem poslovnom rezultatu.

$$\text{ROE} = \text{Neto rezultat} / \text{Poslovni prihodi} * \text{Poslovni prihodi} / \text{Poslovna imovina} * \text{Poslovna imovina} / \text{Kapital}$$

Tabela 13: Dupont analiza - Imlek a.d. 2012 - 2014

	2014	2013	2012
Neto margina	9.80%	10.49%	12.55%
Koeficijent obrta imovine	82.13%	80.60%	89.58%
Zaduženost kompanije	255.39%	261.25%	224.17%
Stopa prinosa na kapital	20.55%	22.09%	25.21%

Grafikon 3: Imlek – Dupont analiza



U posmatranom periodu najveći uticaj na stopu prinosa na kapital kompanije Imlek ima zaduženost kompanije. Kompanija je najviše bila zadužena u 2013. godini a najmanje u 2012. godini. Najmanji uticaj na stopu prinosa na kapital ima neto margina koja je najveća u 2012. godini a najmanja u 2014. godini.

4.10. Tržišno - knjigovodstveni pokazatelji

Prilikom izračunavanja pokazatelja ove sekcije korišćeni su pokazatelji iz finansijskih izveštaja ali i vrednosti sa finansijskih tržišta (Beogradska berza). Ovi pokazatelji se mogu računati samo za akcionarska društva čijim akcijama se trguje javno na Berzi. Vrednosti na Beogradskoj berzi se menjaju svake sekunde, pa samim tim i dobijene vrednosti. Zbog toga ove podatke treba češće pratiti i računati.

P/E (price-to-earnings ratio) je pokazatelj koji se izračunava stavljanjem u odnos trenutne tržišne cene i zadata po akciji protekle poslovne godine. Zarada po akciji se računa tako da se ukupno ostvarena dobit posle poreza podeli brojem redovnih akcija.

P/B (price-to-book ratio) se dobija stavljanjem u odnos tržišne cene akcije i knjigovodstvene cene akcije.

Kompanija Imlek AD ima odnos cene akcije i neto dobiti po akciji 14,87 (price to earnings), a odnos tržišne i knjigovodstvene vrednosti kapitala (price to book) je 3,03. Vrednosti izračunate dana 14.03.2016. godine.

U delu rada koji se odnosi na Međunarodne računovodstvene standarde nalazi se i grafikon sa kretanjem cene akcije kompanije Imlek AD za period od godinu dana (24.03.2015. - 24.03.2016. godine). Najviša vrednost akcija zabeležena je početkom aprila 2015. godine i iznosila je 5,685. RSD. Na grafikonu se vidi da je najniža vrednost zabeležena krajem juna i iznosila je 3,600.00 RSD.

Tačka 37. Napomena uz finansijske izveštaje kompanije Imlek za 2014. godinu odnosi se na događaje koji su se desili nakon bilansiranja. Navedeno je da je Imlek u januaru 2015. godine otkupio sopstvene akcije od nesaglasnih akcionara u ukupnom broju od 59 410 komada.

4.11. Operativni leveridž

Operativni leveridž je mera učešća fiksnih troškova u ukupnim troškovima. Privredna društva koja imaju veće učešće fiksnih troškova imaju veću osetljivost neto rezultata na promene u obimu poslovne aktivnosti. Svrha analize prelomne tačke je predviđanje očekivane vrednosti neto rezultata pri različitim nivoima poslovne aktivnosti.

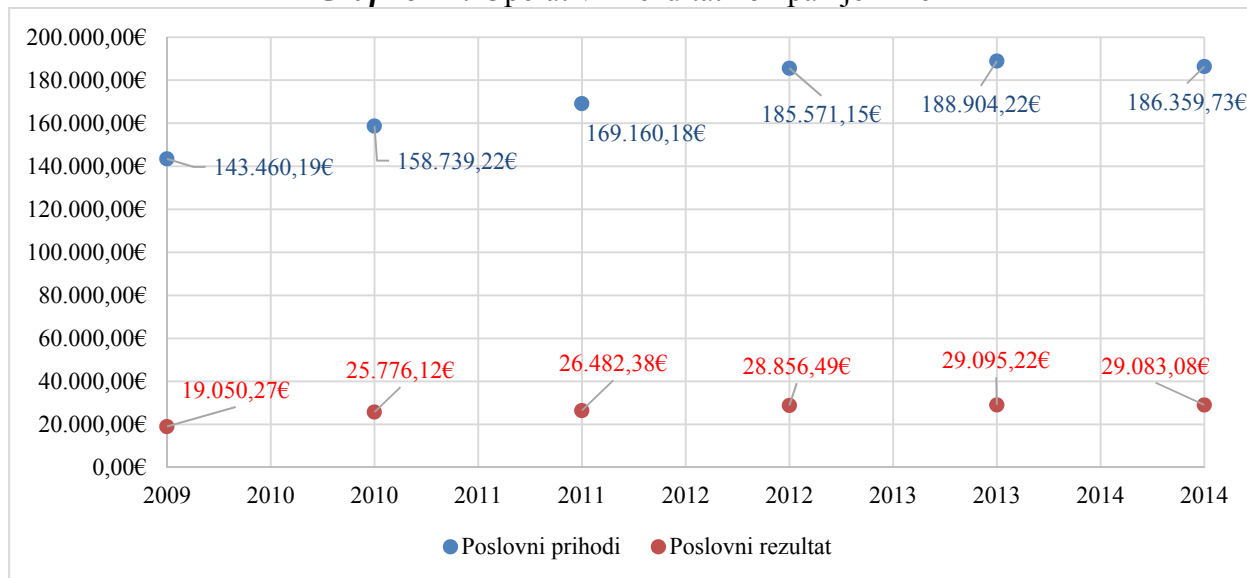
Prilikom izrade operativnog leveridža koriste se poslovni prihodi i neto rezultat u periodu od 6 godina, tj. u ovom slučaju bi se uzeo period od 2009. do 2014. godine.

Za kompanije Imlek operativni leveridž nije moguće uraditi. Dobija se vrednost pozitivnih fiksnih troškova. Isto tako grafikon ne prikazuje realnu sliku, pa je iz tog razloga ova sekcija izostavljena iz analize. Izvršena je analiza operativnog rezultata. U sledećoj sekciji su obrazložene dobijene vrednosti i grafikoni.

4.12. Operativni rezultat

Za sekciju operativni rezultat kompanije Imlek AD korišćeni su poslovni prihodi i poslovni rezultat u periodu od 2009. do 2014. godine. Na osnovu grafikona vidimo da linija poslovnog rezultata prati glavnu liniju. Postoje male oscilacije, odnosno pomeranja linije poslovnog rezultata.

Grafikon 4: Operativni rezultat kompanije Imlek



Iz priloženog se vidi da je poslovni rezultat kontinuirano rastao do 2014. godine. Prihodi su malo varirali pa je zbog toga i linija malo pomerena. Prvi pad prihoda se može povezati sa krizom, mada ne u velikoj meri jer se mlečni proizvodi svakodnevno koriste i uvek se kupuju. Takođe, ova promena koju grafikon prikazuje mogla je da nastane usled većih cena proizvoda kompanije Imlek. Imlek je bio prinuđen da poveća cene svojih proizvoda nakon što se zadužio kako bi modernizovao fabriku.

Ovako dobar grafikon je očekivan za Imlek jer je Imlek mlekar sa najdužom tradicijom, ljudi im veruju i od njih najčešće kupuju proizvode, tako da se može očekivati da će prihodi i poslovni rezultat nastaviti kontinuirani rast u budućnosti. Imlek trenutno nema konkurente, on je najbolji i najjači proizvođač mleka i mlečnih proizvoda u Republici Srbiji dugi niz godina. Bez obzira na niže cene ili kvalitet drugih proizvođača, korisnici ovih proizvoda ostaju verni Imleku bez obzira na sve.

Na osnovu regresione analize može se utvrditi da je visina fiksnih troškova kompanije Imlek je 8,048.32€ a procenat prodajne cene koji preostaje nakon pokrivanja varijabilnih troškova 20.02%. Visina poslovnih prihoda pri kome očekujemo da Imlek ima neutralan neto rezultat je 40,203.72€.

4.13. Ostali pokazatelji

Sekciju ostali pokazatelji čine svi oni pokazatelji koji su važni i koji doprinose analizi, a koje nije moguće svrstati u prethodne sekcije. Ovi pokazatelji su uključeni u analizu jer iako ne pripadaju prethodnim sekcijama, pružaju bitne i važne odgovore kako vlasnicima tako i zaposlenima, državi, banci, dobavljačima i kupcima.

Procenat stranog vlasništva i prosečna neto zarada nisu izračunati za 2014. godinu jer je došlo do promena u finansijskim izveštajima. Usled promena pozicija u bilansima nedostaju informacije za izračunavanje ovih pokazatelja i iz tog razloga su izostavljeni.

Tabela 14: Ostali pokazatelji - Imlek a.d. 2012 - 2014

	2013	2012	2013
Racio pokrića kamate	4.44	5.06	9.39
Učešće stalne imovine u poslovnoj imovini	66.67%	68.76%	68.20%
Procenat stranog vlasništva	-	82.15%	82.91%
Racio isplate dividende	12.59%		
Efektivna poreska stopa	10.33%	11.48%	5.84%
Kamatna stopa	5.41%	5.45%	4.64%
Kapital investiran u primarnu delatnost po zaposlenom	157.37€	147.06€	135.06€
Prosečna neto zarada	-	866.54€	659.21€
Implicirana stopa rasta	18.46%		
Održiva stopa rasta	20.69%		

Imlek je u 2014. godini 66.67% svoje imovine držao u obliku stalne imovine, u 2013. godini 68.76% a u 2012. godini 68.20%. U 2013. godini 82.15% akcionarskog kapitala je bilo u vlasništvu fizičkih i pravnih lica sa sedištem u inostranstvu a u 2012. godini 82.91%. Reč je o engleskom investicionom fondu "Mid Evropa Partners". To je najveći investicioni fond specijalizovan za investicije u centralnoj i istočnoj Evropi. On je preuzeo Danube Foods Group. To je firma u čijem su vlasništvu srpske kompanije „Imlek“, „Mlekara Subotica“, „Bambi“ i „Knjaz Miloš“ kao i mlekare u vlasništvu Imleka u Makedoniji, Republici Srpskoj i Crnoj Gori. Ovaj pokazatelj nije moguće izračunati za 2014. godinu usled nedostatka informacija. Racio isplate dividende iznosi 32.46%. Efektivna poreska stopa na dobit je iznosila 10.33% u 2014. godini, 11.48% u 2013. godini i 5.84% u 2012. godini. Održiva stopa rasta prihoda je iznosila 16.12% u 2014. godini, 12.25% u 2013. godini i 33.70% u 2012. godini. Imlek je u 2014. godini plaćao efektivnu kamatnu stopu 5.41%. U 2013. godini na svoje finansijske obaveze Imlek je plaćao prosečnu efektivnu kamatu u iznosu od 5.45%, a u 2012. godini 4.64%. Imlek bi mogao imati rashode kamate 5.06 puta veće od sadašnjih bez ulaska u zonu neto gubitka u 2013. godini. U 2012. godini rashodi kamata Imleka su mogli biti 9.39 a u 2014. godini 4.44. Kapital investiran u primarnu delatnost po zaposlenom u 2014. godini iznosi 157.37€, u 2013. godini 147.06€ i u 2012. godini 135.06€. Prosečna zarada u kompaniji Imlek bila je najveća u 2013. godini tj. prosečno oko 866.54€. U 2012. godini prosečna zarada je bila manja i iznosila je oko 659.21€. Za 2014. godini nije moguće izračunati prosečnu zaradu usled nedostatka informacija. Implicirana stopa rasta iznosi 18.46% a održiva stopa rasta 20.69%.

5. PROCENA VREDNOSTI KAPITALA

5.1. UVODNE NAPOMENE

U ovom radu urađena je procena vrednosti kapitala kompanije Imlek AD. Cilj izrade procene vrednosti kapitala je proširivanje znanja iz ove oblasti i interpretacija postupka izrade procene vrednosti kapitala korisnicima rada. Nakon čitanja rada, korisnici rada bi trebali da budu informisani o svim koracima koje procena obuhvata. Procena je urađena na osnovu projekcije bilansnih pozicija za period od deset godina. Projekcija je rađena nakon detaljne analize svake pozicije, kroz informacije istaknute u Napomenama ove kompanije. Takođe, korišćene su informacije sa sajta kompanije, članci iz novina i časopisa i ostali validni izvori.

Procena je urađena na osnovu ličnog stava i nije pouzdana za donošenje odluka u poslovanju. Autor se odriče odgovornosti za slučaj upotrebe rezultata procene u poslovne svrhe. Procena je urađena u evrima, i vrednosti su istaknute u 000 €.

Za procenu vrednosti kapitala neophodno je poznavati kompaniju, njeno poslovanje, imovinu, proizvode i sve ono što može doprineti kvalitetnijoj proceni. Takođe, od velikog značaja je i analiza finansijskih izveštaja. Analiza je urađena u prethodnom radu, ali će određene sekcije biti pomenute ponovo kako bi upotpunile procenu vrednosti kapitala.

5.2. DEFINICIJA PROCENE VREDNOSTI KAPITALA

Procena vrednosti kapitala podrazumeva skup složenih i sofisticiranih postupaka vrednovanja imovine i obaveza preduzeća sa ciljem da se formira i iskaže ekspertno mišljenje o njihovoj procenjenoj vrednosti.¹²

5.2.1. PREDMET PROCENE

Predmet procene je kapital kompanije Imlek AD. Buduća vrednost ove kompanije biće izračunata na osnovu rezultata poslovanja koje je kompanija do sada ostvarila, i koji su istaknuti u javno objavljenim finansijskim izveštajima. Procena je urađena bez ličnih interesa i isključeno je svaki interes autora procene. Ovakav stav trebalo bi da ima svaki izvršitelj procene kako bi procena bila što realnija. Procena se radi u korist vlasnika kompanije, kupaca ili finansijskih institucija u cilju odobravanja novčanih sredstava. U ovom radu procena vrednosti kapitala kompanije Imlek AD urađena je za potrebe proširivanja znanja iz ove oblasti.

5.2.2. TAČNOST

Procena je urađena za potrebe proširivanja znanja iz oblasti procena vrednosti kapitala. Urađena je na osnovu javno objavljenih i dostupnih informacija i prethodnih znanja o poslovanju kompanije. U skladu sa tim, nije poželjno koristiti rezultate ove procene za donošenje poslovnih odluka.

¹² Stanišić M., Stanojević Lj. (2010), Evaluacija i rizik, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 254

5.2.3. IZVORI

Za procenu su korišćeni finansijski izveštaji objavljeni na sajtu Agencije za privredne registre - www.apr.rs.gov, Napomene uz finansijske izveštaje, informacije sa sajta kompanije i ostali izvori navedeni u literaturi na kraju rada.

5.2.4. OGRANIČENJA

Ograničenja u izradi procene vrednosti kapitala kompanije Imlek AD je nedostatak informacija korisnih za izradu procene. Celokupan ishod procene verovatno bi bio drugačiji da je rađena sa više informacija. Za procenu vrednosti kapitala kompanije Imlek AD korišćene su informacije koje su odabrane da budu javno objavljene.

5.3. PROJEKCIJA BUDUĆIH VREDNOSTI BILANSNIH POZICIJA

Procena vrednosti kapitala kompanije Imlek AD urađena je na osnovu projekcije budućih vrednosti bilansnih pozicija. Pozicije koje su uključene u procenu su detaljno objašnjene u Napomenama, ostale nema svrhe ubacivati u procenu jer ukoliko nisu objašnjenje a uključe se u procenu loše utiču na rezultat procene. Posmatrani su rezultati poslovanja objavljeni u finansijskim izveštajima za period od 2012. godine do 2014. godine. Vrednost kapitala na dan 31.12.2014. će biti procenjena za period od 10 godina tj. od 2015. godine do 2024. godine.

5.3.1. Projekcija stavki bilansa stanja - aktiva

Stalna imovina i obrtna imovina čine aktivu. Stalna imovina je zbir, u slučaju kompanije Imlek AD nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja i opreme i dugoročnih finansijskih plasmana. Prema podacima iz Napomena nematerijalna ulaganja kompanije Imlek AD čine troškove konsultantskih kuća, angažovanje radne snage pre Adecca, naknade za bankarske usluge, porezi i doprinosi, osiguranje, komunalne usluge, platni promet, advokati, sud, revizija i knjigovodstvo i dr. Navedene stavke pozicije su promenljive pa je iz tog razloga buduća vrednost pozicije projektovana kao prosek vrednosti iz perioda od 2011. godine do 2014. godine. Buduća vrednost pozicije iznosi 457.85 €.

Pozicija Nekretnine, postrojenja i oprema prema informacijama iz Napomena kompanije Imlek AD obuhvata: zemljište, građevinske objekte, opremu, investicione nekretnine, nekretnine, postrojenja i opremu, avanse i ulaganja na tuđim nekretninama, postrojenjima i opremi. Vrednost pozicije približno je jednaka u posmatranom periodu, pa se iz tog razloga kao buduća vrednost uzima prosek vrednosti iz perioda od 2011. godine do 2014. godine. Buduća vrednost pozicije iznosi 55,678.98 €.

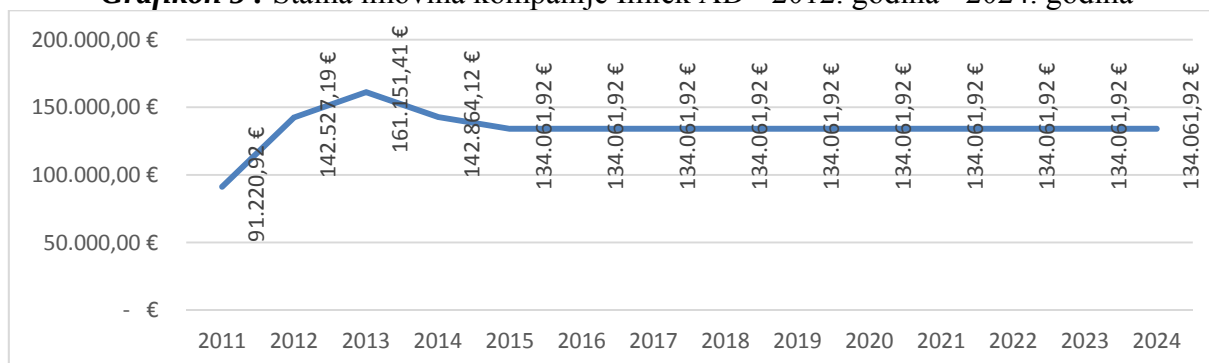
Učešća u kapitalu odnose se na učešća u kapitalu povezanih lica. Buduća vrednost pozicije projektovana je kao prosek vrednosti iz perioda od 2011. godine do 2014. godine. Buduća vrednost pozicije je 71,579.59 €.

Ostali dugoročni finansijski plasmani odnose se na dugoročne plasmane date zaposlenima i dugoročne depozite. Prema Napomenama uz finansijske izveštaje kompanije Imlek AD dugoročni plasmani dati proizvođačima mleka odnos se na zajmove date proizvođačima za kupovinu junica, ulaganje u opremu, mehanizaciju, nabavku priplodnog

materijala i slično. U Napomenama se između ostalog navodi da se zajmovi odobravaju na period od 44 meseca sa grejs periodom od 4 meseca i 40 meseci otplate. Plasmani odobreni zaposlenima obuhvataju zajmove za rešavanje stambenog pitanja. Period na koji se odobravaju je 20 godina, proporcionalnom metodom, sa jednakim anuitetima i kamatom između 1% i 3%. buduća vrednost projektovana kao prosek vrednosti iz perioda od 2011. godine do 2014. godine. buduća vrednost pozicije je 6,345.50 €.

Nakon projekcija ovih pozicija definisana je buduća vrednost stalne imovine kompanije Imlek AD za period 2011 – 2024:

Grafikon 5 : Stalna imovina kompanije Imlek AD - 2012. godina - 2024. godina

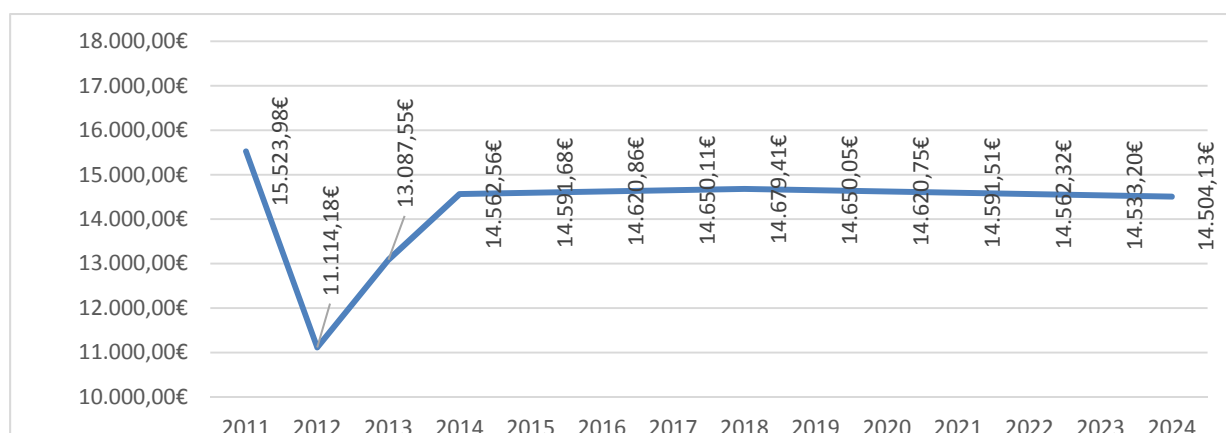


Obrtnu imovinu kompanije Imlek AD čine: zalihe, kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina i odložena poreska sredstva (koja su isključena iz procene). Zalihe kompanije Imlek AD obuhvataju:

- Materijal, rezervne delove, alat i sitan inventar,
- Gotove proizvode i
- Robu.

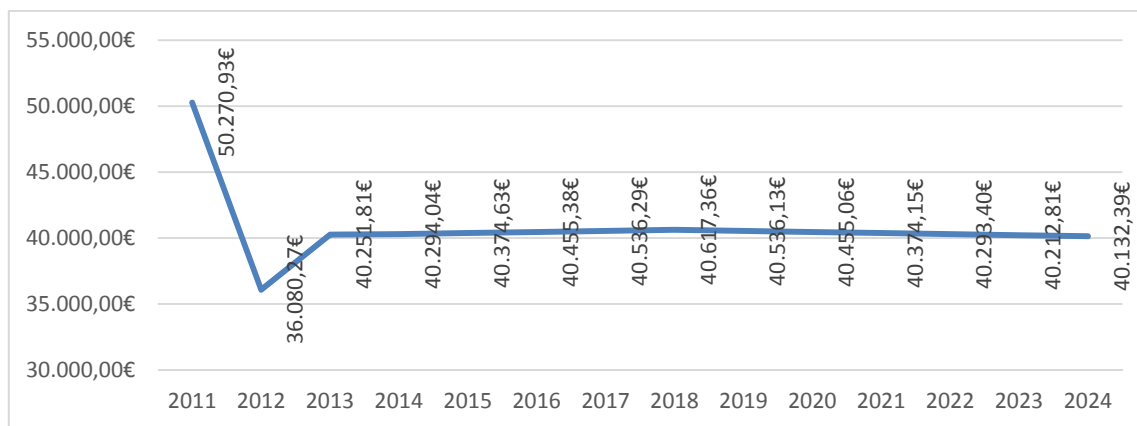
Najveći deo materijala, rezervnih delova, alata i sitnog inventara odnosi se na materijal za proizvodnju. Gotovi proizvodi podrazumevaju proizvode spremne za transport u prodajne objekte. Gotovi proizvodi čine najveći deo pozicije zalihe. Buduća vrednost je projektovana da prati promene u poziciji prihodi od prodaje. Sledeći grafikon ističe buduće vrednosti pozicije Zaliha:

Grafikon 6 : Zalihe kompanije Imlek AD - 2012. godina - 2024. godina



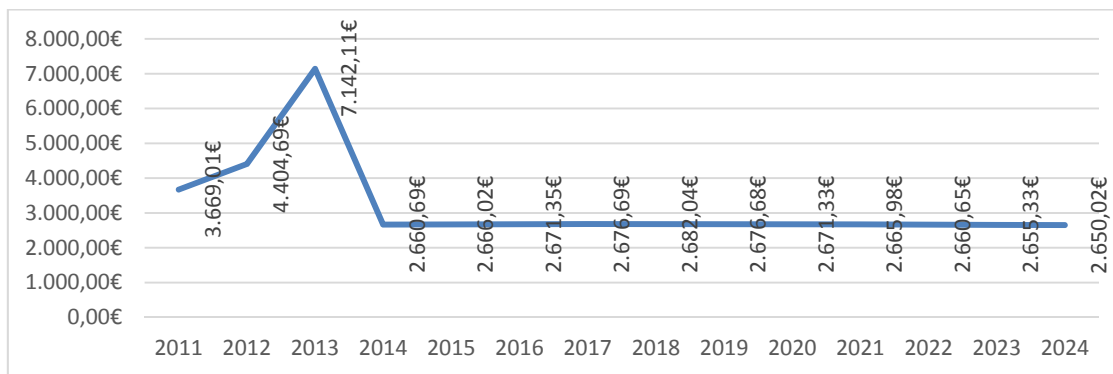
Pozicija potraživanja u bilansima kompanije Imlek AD obuhvata: potraživanja od povezanih strana, od prodaje, od kupaca iz inostranstva, potraživanja iz specifičnih poslova, potraživanja za kamate i sl. Vrednost ove pozicije povezana je sa prihodima od prodaje pa je iz tog razloga i buduća vrednost ove pozicije projektovana da se menja u skladu sa prihodima od prodaje. Sledeći grafikon prikazuje buduću vrednost pozicije potraživanja:

Grafikon 7 : Potraživanja kompanije Imlek AD - 2012. godina - 2024. godina



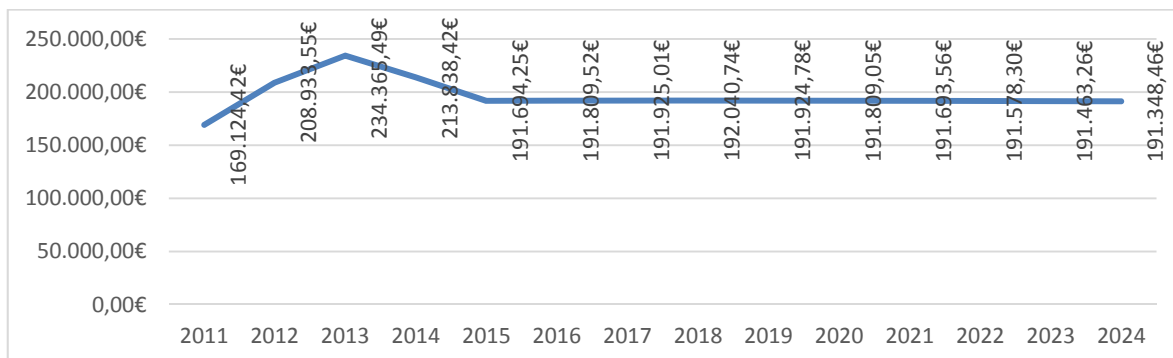
Pozicija gotovina i gotovinski ekvivalenti u bilansima kompanije Imlek AD obuhvata izdvojena novčana sredstva, devizni račun i blagajnu. Vrednost ove pozicije zavisi od prihoda od prodaje pa je buduća vrednost projektovana da prati promene prihoda od prodaje. Sledeći grafikon prikazuje buduću vrednost pozicije gotovina i gotovinski ekvivalenti:

Grafikon 8 : Gotovina i gotovinski ekvivalenti kompanije Imlek AD - 2012. godina - 2024. godina



Usled prethodnih projekcija dobijena je sledeća buduća projekcija aktive kompanije Imlek AD:

Grafikon 9 : Aktiva kompanije Imlek AD - 2012. godina - 2024. godina



5.3.2. Projekcija stavki bilansa stanja - pasiva

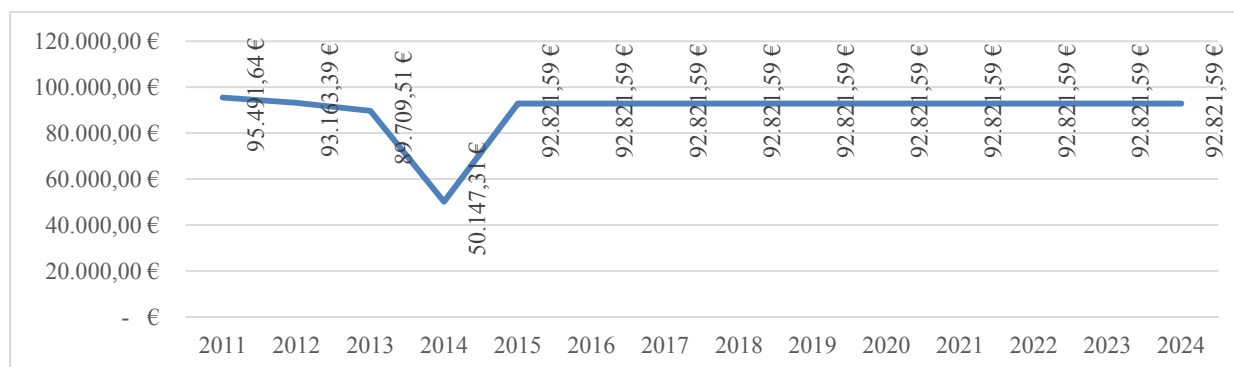
Pasivu kompanije Imlek AD čine kapital, dugoročne i kratkoročne obaveze. Kapital prema napomenama uz finansijske izveštaje čini akcijski kapital, otkupljene sopstvene akcije, rezerve, nerealizovani dobiti po osnovu hartija od vrednosti, nerealizovani gubici po osnovu hartija od vrednosti, neraspoređena dobit ranijih godina i neraspoređena dobit tekuće godine. U napomenama se takođe navodi da je vlasnička struktura kompanije Imlek AD višestruka i da je čine sledeće kompanije: Danube Food Group BV, Imlek AD, Institut za ekonomska istraživanja, banka Intesa AD Beograd, BSS M&V investments AD, East capital lux Balkan fun, Societe generale banka Srbija, i Kastodi. Buduća vrednost kapitala projektovana kao prosek vrednosti iz perioda od 2011. godine do 2014. godine. Buduća vrednost kapitala iznosi 40,574.64 €.

Rezerve su uključene u izračunavanje vrednosti kapitala kompanije Imlek AD iako se u Napomenama ne navodi šta se tačno knjiži na ovoj poziciji. Buduća vrednost pozicije je projektovana kao prosek vrednosti iz perioda od 2011. godine do 2014. godine. Vrednost pozicije iznosi 15,181.86 €.

Neraspoređeni dobitak, takođe je uključen u procenu vrednosti kapitala. Njegova buduća vrednost iznosi 37,065.09 € i predstavlja prosek vrednosti ove pozicije u perioda od 2011. godine do 2014. godine.

Buduća vrednost ukupnog kapitala prikazana je na sledećem grafikonu:

Grafikon 10 : Kapital kompanije Imlek AD - 2012. godina - 2024. godina

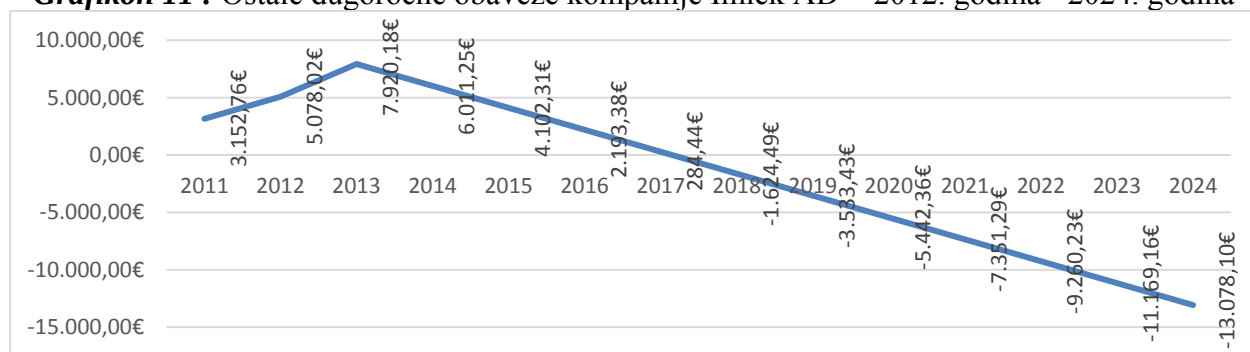


Kompanija Imlek u 2013. godini ima sledeće dugoročne kredite (kreditu su ugovoreni sa kamatnom stopom Euribor +3,7 % do 6,9 % kod sledećih banaka¹³:

5. Privredna banka Beograd AD – u stečaju, u decembru 2009. godine u iznosu od 3 857 312€, iznos od 1 000 000 € je povučen do 2009. godine, a ostatak je povučen u 2012. godini. Ovaj kredit je odobren na 6 godina sa grejs periodom od 2 godine.
6. AIK banka AD Niš u decembru 2013. godine u iznosu od 7 000 000 €, u celosti povučen u 2013. godini. Kredit je odobren na 2 godine sa grejs periodom od 6 meseci. Za obezbeđenje otplate kredita, Društvo je založilo 126 000 komada akcija (I reda 35 000 i II reda 91 000) emitenta Koncern Bambi ad u korist AIK banke AD Niš.
7. Eurobank AD Beograd u decembru 2013. godine u iznosu od 8 000 000 €, u celosti povučen u 2013. godini. Kredit je odobren na 2 godine sa grejs periodom od 3 meseca.
8. Banka Intesa AD Beograd u novembru 2011. godine u iznosu od 5 000 000 €. Ovaj revolving kredit je odobren na 3 godine, s tim da se po isteku svakih 12 meseci vrši revizija kredita. U 2012. godini smanjen je iznos odobrenog kredita na 4 500 000 €.

Dugoročne obaveze isključene su iz procene. Uključene su ostale dugoročne obaveze. Najpoželjniji scenario za poslovanje kompanije a i buduću vrednost ostalih dugoročnih obaveza je da kompanija izmiruje svoje obaveze u roku. Buduća vrednost je projektovana kao pretpostavka da će kompanija izmirivati obaveze. Sledeći grafikon prikazuje kretanje ove pozicije ostale dugoročne obaveze:

Grafikon 11 : Ostale dugoročne obaveze kompanije Imlek AD - 2012. godina - 2024. godina



Kompanija Imlek AD ima kratkoročne kredite, ali usled nedostatka informacija ova pozicija je isključena iz dalje procene. Kratkoročni krediti Imleka AD koji su otplaćeni tokom 2013. godine su:

7. Kratkoročni deo dugoročnog kredita prema Banka Koper a.d. u iznosu od 789 474 €.
8. Kratkoročni deo dugoročnog kredita prema National Bank Greece S.A. u iznosu od 5 566 074 €.
9. Kratkoročni deo dugoročnog kredita prema Privrednoj banci AD Beograd u stečaju, u iznosu od 734 764€.
10. Kratkoročni kredit prema Hypo-Alpe-Adria Banka AD Beograd u iznosu od 990 000 000 RSD.
11. Kratkoročni kredit prema Sber banci Srbija AD Beograd u iznosu od 565 000 000 RSD.
12. Kratkoročni kredit prema ERB New Europe Funding B.V. u iznosu od 5 400 000 €.

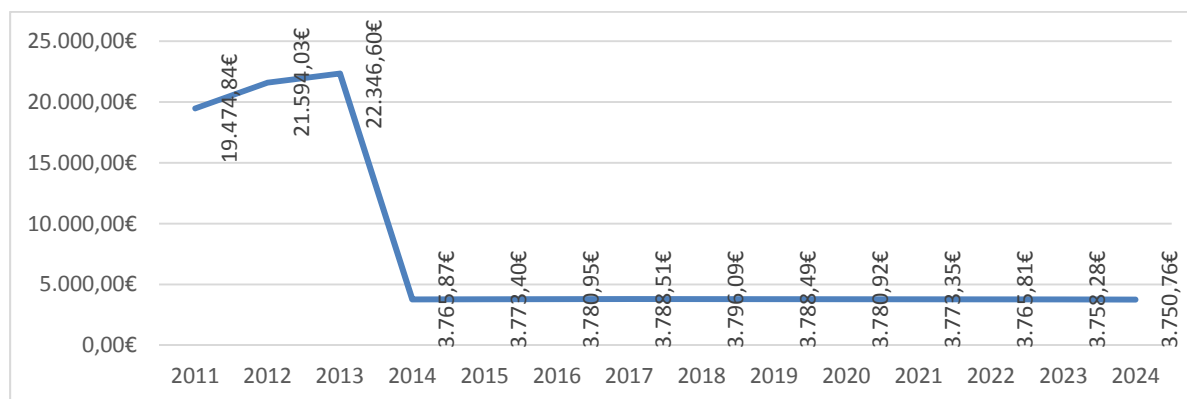
Kratkoročni krediti mlekarne Imlek AD su ugovoreni kod¹⁴:

¹³ Napomene uz finansijski izveštaj – Imlek AD 01. januar - 31. decembar 2013. godine i Napomene uz finansijski izveštaj – Imlek AD 01. januar - 31. decembar 2014. godine

10. Credit Agricole Srbija AD Novi Sad u maju 2009. godine u iznosu od 3 000 000 €. Kredit je produžen sa rokom dospeća jun 2014. godine i promenjen je odobreni iznos na 4 500 000 €. Iznos od 4 500 000 € je povučen do decembra 2013. godine.
11. Societe Generale banka Srbija AD Beograd u aprilu 2010. godine u iznosu od 10 000 000 €. Kredit je produžen sa rokom dospeća decembar 2013. godine i povećan je odobreni iznos revolving linije na 14 500 000 €. Namena linije je promenjena i sredstva se mogu koristiti za povlačenje kredita i za izdavanje bankarskih garancija. Iznos od 12 500 000 € je povučen do decembra 2013. godine. nakon 31.12.2013. godine, Societe Generale banka je produžila rok dospeća linije do 31. marta 2014. godine.
12. UniCredit banka Srbija AD u junu 2011. godine u iznosu od 4 000 000 €.
13. Vojvođanska banka AD Novi Sad u septembru 2012. godine u iznosu od 5 000 000 €.
14. Komercijalna banka AD Beograd u decembru 2012. Godine u iznosu od 6 000 000 €.
15. Banka Intesa AD Beograd u julu 2013. godine u iznosu od 2 000 000 €.
16. AIK Banka AD Niš u julu 2013. godine u iznosu od 8 802 182 €.
17. Raiffeisen banka AD Beograd u oktobru 2013. godine u iznosu od 24 700 000 €.
18. Pireus banka AD Beograd u decembru 2013. godine u iznosu od 1 780 000 €.

Obaveze iz poslovanja kompanije Imlek AD čine dobavljači u zemlji i inostranstvu. Ova pozicija uključena je u procenu vrednosti kapitala kompanije Imlek AD. Njena buduća vrednost pratiće promene u vrednosti pozicije prihodi od prodaje. Sledeći grafikon prikazuje vrednost pozicije u periodu od 2011. godine do 2024. godine:

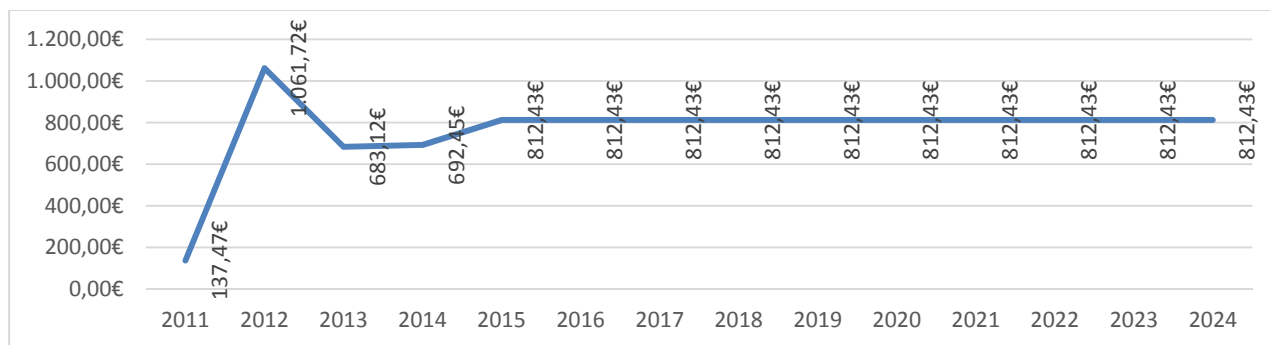
Grafikon 12 : Obaveze iz poslovanja kompanije Imlek AD - 2012. godina - 2024. godina



Prema podacima iz Napomena uz finansijske izveštaje, ostale kratkoročne obaveze čine obaveze po osnovu zarada i naknada zarada i druge obaveze (po osnovu kamata, dividendi, prema zaposlenima i slično). Buduća vrednost pozicije ostale kratkoročne obaveze je prosek vrednosti iz perioda od 2011. godine do 2014. godine. Njena vrednost iznosi 812.43 €.

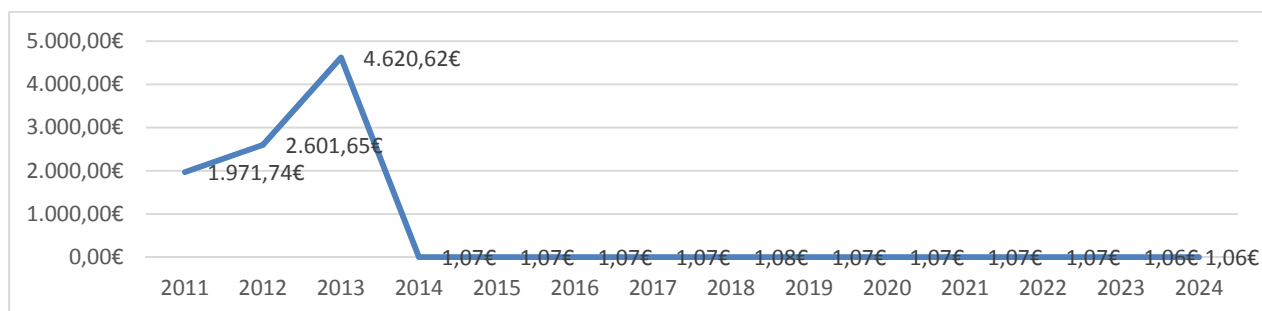
¹⁴ Napomene uz finansijski izveštaj – Imlek AD 01. januar - 31. decembar 2013. godine

Grafikon 13 : Ostale kratkoročne obaveze kompanije Imlek AD - 2012. godina - 2024. godina



Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i obaveze po osnovu pasivnih vremenskih razgraničenja odnose se na prihode od prodaje. U skladu sa tim, buduća vrednost pozicije prati promene u vrednosti pozicije prihodi od prodaje.

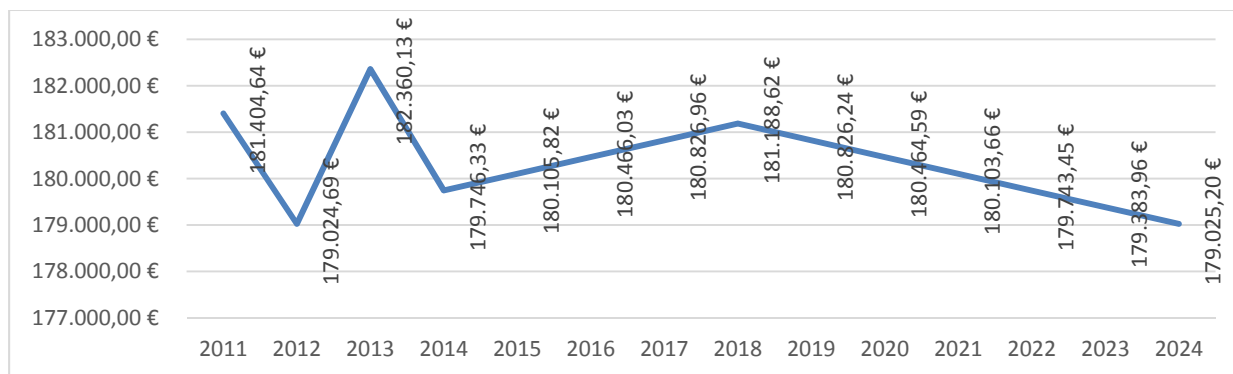
Grafikon 14 : Obaveze po osnovu poreza na PDV i ostalih javnih prihoda i PVR - 2012. godina - 2024. godina



5.3.3. Projekcija stavki bilansa uspeha - prihodi

Prihode od prodaje robe čine prihodi koje kompanija ostvaruje od prodaje robe na domaćem i inostranom tržištu, kao i povezanim pravnim licima. Najveći deo pozicije odnosi se na prihode od prodaje robe na domaćem tržištu u celom posmatranom periodu. Kompanija Imlek prihode ostvaruje od prodaje mleka i mlečnih proizvoda. Ova kompanija je najveća na tržištu mleka i mlečnih proizvoda. Procena se radi za period od 10 godina. Taj period je kratak da se pojave konkurenti sa istim proizvodom ili supstitutom što može ugroziti poslovanje Imleka. Vrednost prihoda je rasla u posmatranom periodu od 2011. godine do 2014. godine, pa se predviđa takav ishod i u narednih 10 godina. Buduća vrednost pozicije projektovana kao rast prihoda za 2% do 2019. godine a nakon toga pad od 2%.

Grafikon 15 : Prihodi od prodaje kompanije Imlek AD - 2012. godina - 2024. godina

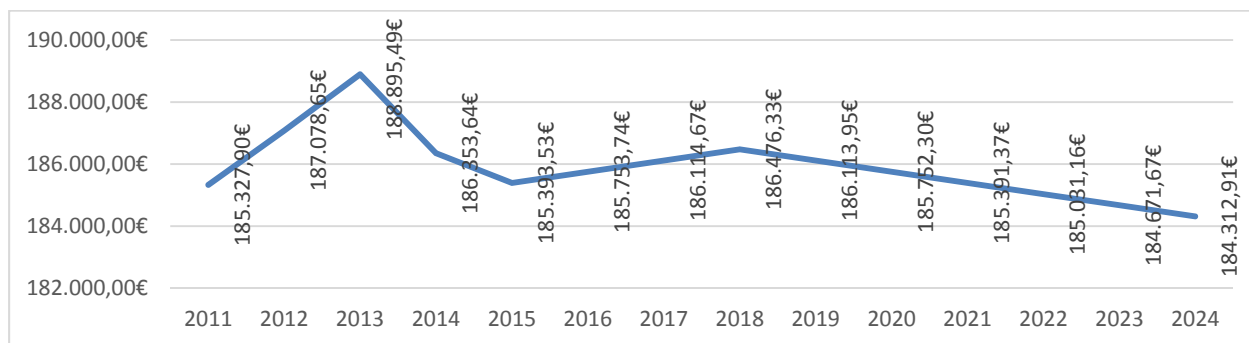


Prihodi od aktiviranja učinaka i robe podrazumevaju zaradu koju kompanija ostvaruje upotrebom robe. Buduća vrednost ove pozicije prikazana je kao prosek vrednosti iz perioda od 2011. godine do 2014. godine. Njena vrednost iznosi 803.67 €.

Ostali poslovni prihodi sadrže vrednost prihoda koji nisu raspoređeni na prethodne pozicije. Buduća vrednost ove pozicije prikazana je kao prosek vrednosti iz perioda od 2011. godine do 2014. godine. Njena vrednost je 4,484.04 €.

Na osnovu projekcije ovih pozicija, vrednost ukupnih poslovnih prihoda u periodu 2011 – 2024, rasla je do 2019 godine a nakon toga postepeno opadala. Kretanje vrednosti ove pozicije prikazano je na sledećem grafikonu Vrednost ukupnih poslovnih prihoda opada nakon 2019. godine:

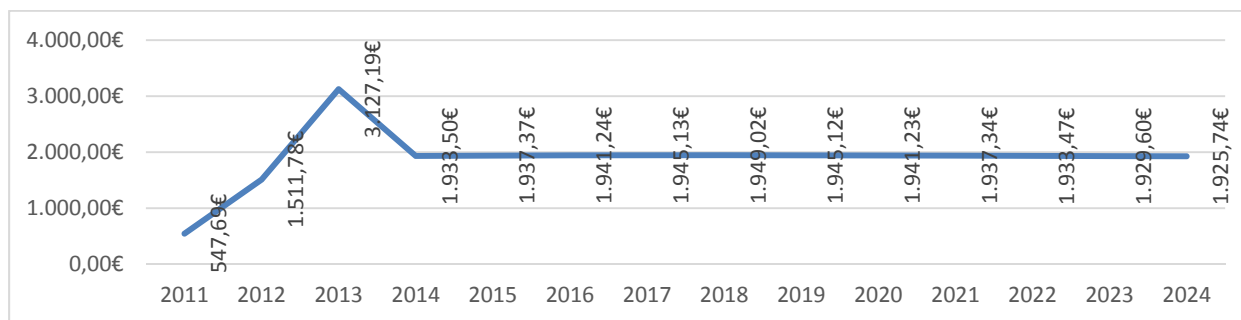
Grafikon 16 : Poslovni prihodi kompanije Imlek AD - 2012. godina - 2024. godina



5.3.4. Projekcija stavki bilansa uspeha – rashodi

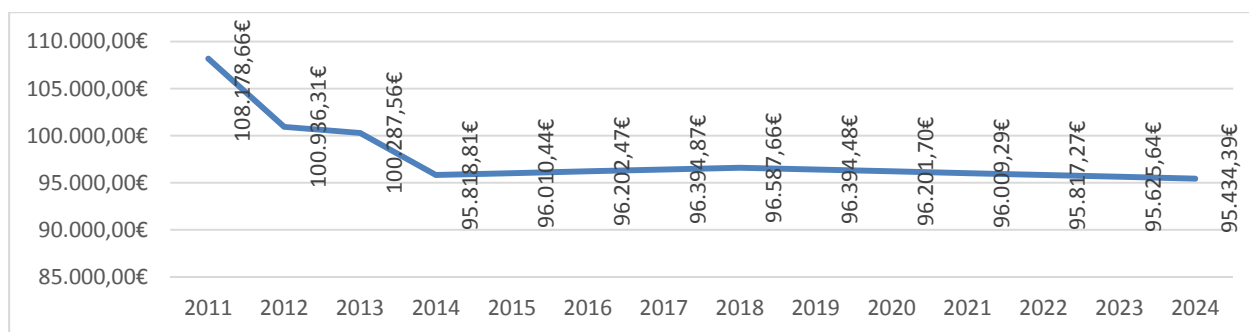
Nabavna vrednost prodate robe obuhvata troškove koje kompanija Imlek ostvaruje kako bi nabavila materijal za proizvodnju, ambalaže i izmirila troškove koje proizvodnja pravi. Ova pozicija je povezana sa prihodima od prodaje, pa je iz tog razloga i njena buduća vrednost projektovana da se menja sa promenom vrednosti pozicije poslovni prihodi. Sledeći grafikon prikazuje kretanje vrednosti pozicije nabavna vrednost prodate robe. Vrednost pozicije postepeno opada u narednom periodu:

Grafikon 17 : Nabavna vrednost prodane robe kompanije Imlek AD - 2012. godina - 2024. godina



Troškovi materijala obuhvataju: troškove sirovog mleka, troškove ambalaže, troškove pomoćnog materijala, troškove ostalog materijala, troškove rezervnih delova, alata i inventara i troškove ostalog osnovnog materijala. Ova pozicija je povezana sa prihodima od prodaje, pa je iz tog razloga i njena buduća vrednost projektovana da se menja sa promenom vrednosti pozicije poslovni prihodi. Sledeći grafikon prikazuje kretanje vrednosti pozicije troškovi materijala. Buduća vrednost pozicije potepeno opada u posmatranom periodu:

Grafikon 18 : Troškovi materijala kompanije Imlek AD - 2012. godina - 2024. godina

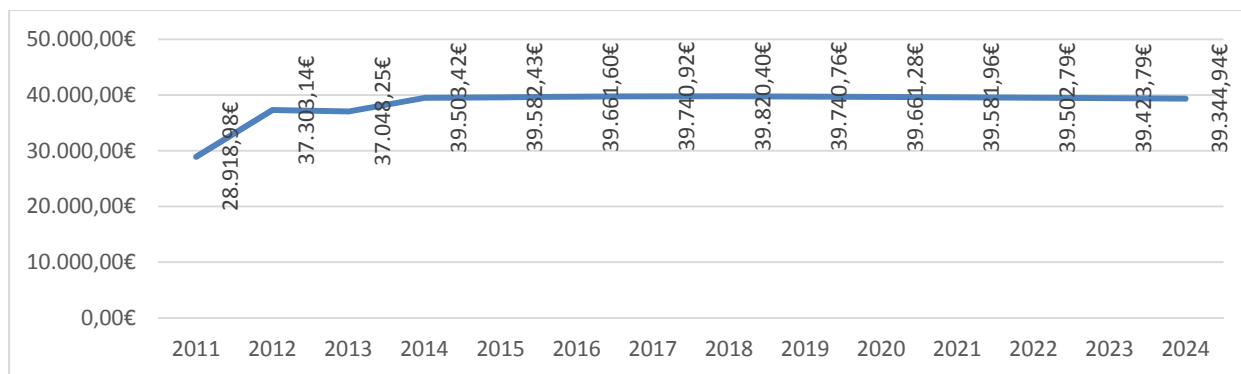


Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi sadrže naknade zarada zaposlenima i troškove poreza i doprinosa na zarade. Buduća vrednost pozicije uključena je u procenu vrednosti kapitala i buduća vrednost je određena kao prosek vrednosti iz perioda od 2011. godine do 2014. godine. Njena vrednost je 11,682.37 €.

Troškovi amortizacije i rezervisanja obuhvataju troškove amortizacije nematerijalnih ulaganja i troškove amortizacije nekretnina, postrojenja i opreme. Veći deo pozicije čine troškovi amortizacije nekretnina, postrojenja i opreme. Ova pozicija je uključena u dalju procenu i njena vrednost je prikazana kao prosek vrednosti iz perioda od 2011. godine do 2014. godine. Njena vrednost iznosi 7,584.03 €.

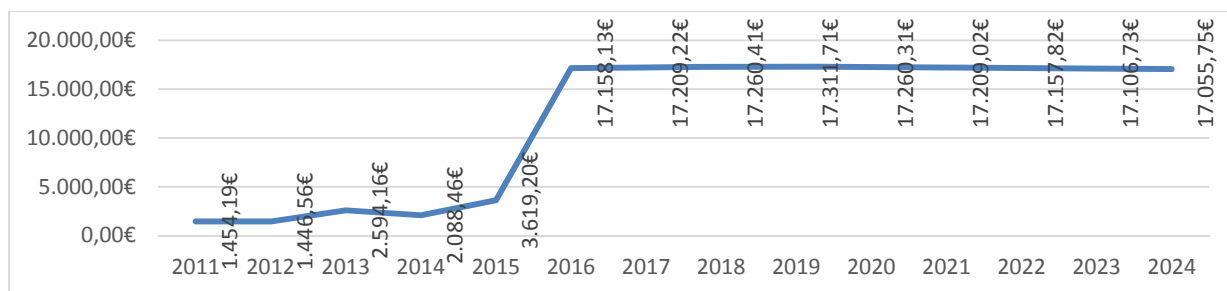
Ostali poslovni rashodi obuhvataju ostale rashode koje kompanija Imlek AD ima, ali koji nisu raspoređeni na prethodne pozicije. Vrednost ove pozicije uključena je u procenu vrednosti kapitala kompanije Imlek AD i projektovana je da prati prihode od prodaje. Sledeći grafikon prikazuje kretanje vrednosti pozicije ostali poslovni rashodi u periodu 2011 – 2024. Vrednost ostali postepenih rashoda postepeno opada u posmatranom periodu:

Grafikon 19 : Ostali poslovni rashodi kompanije Imlek AD - 2012. godina - 2024. godina



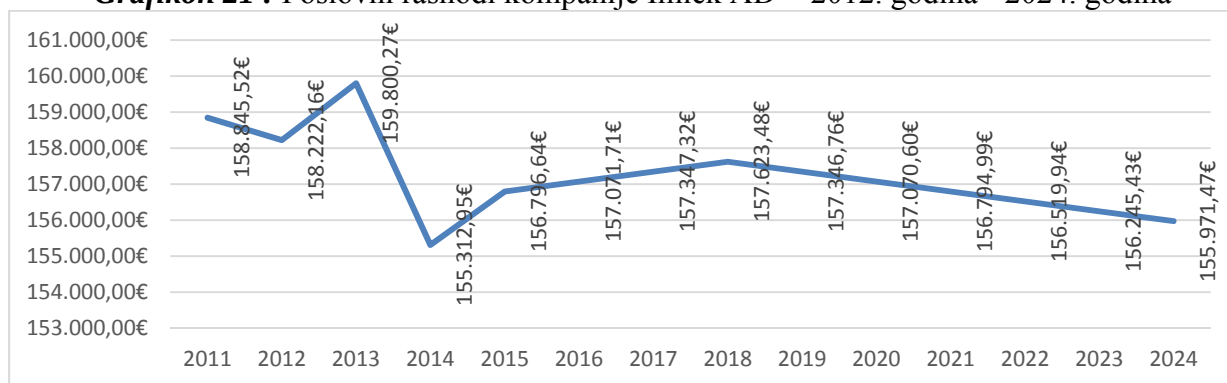
Pozicija poreski rashod perioda uključena je u procenu vrednosti kapitala Imlek AD. Porez iznosi 15%. Buduća vrednost je projektovana da oporezuje poziciju dobitak pre oporezivanja. Sledeći grafikon prikazuje kretanje vrednosti pozicije poreski rashod perioda. Vrednost u narednom periodu postepeno opada:

Grafikon 20 : Poreski rashod perioda kompanije Imlek AD - 2012. godina - 2024. godina



Na osnovu projekcije prethodnih pozicija buduća vrednost ukupnih rashoda kompanije Imlek i njeno kretanje prikazano je na sledećem grafikonu. Vrednost ukupnih rashoda nakon 2019 godine opada u kontinuitetu:

Grafikon 21 : Poslovni rashodi kompanije Imlek AD - 2012. godina - 2024. godina



5.5. DISKONTOVANJE NETO NOVČANOG TOKA

Nakon završene projekcije svih bilansnih pozicija koje ulaze u dalji postupak procene vrednosti kapitala, pristupa se kalkulaciji novčanih tokova po obračunskim periodima. Neto novčani tokovi predstavljaju razliku između svih priliva i odliva kompanije koji su uključeni u procenu. Nakon toga, potrebno je projektovane vrednosti neto novčanih tokova svesti na sadašnju vrednost radi procene vrednosti kapitala. Diskontna stopa je stopa diskontovanja, mera vremenske vrednosti novca, odnosno svođenja budućih novčanih iznosa ili primanja na sadašnju vrednost.¹⁵

5.5.1. CAPM MODEL

Capital Asset Pricing model (CAPM) definiše cenu kapitala. Osnovna ideja modela je: Rizičnost pojedinačne akcije se ogleda u njenom doprinosu rizičnosti dobro diversifikovanog portfolija.¹⁶ Ovaj model obuhvata bezrizičnu stopu, tržišnu premiju i beta koeficijent. Beta koeficijent definiše se u skladu sa delatnošću kompanije. Tržišta premija podrazumeva prinos na kapital koji zahteva prosečan investitor a bezrizična stopa obuhvata zaduženost kompanije, period procene i gotovinu.

CAPM model se zasniva na sledećim pretpostavkama¹⁷:

- Tržišta kapitala su efikasna samo kada su investitori dobro informisani
- Zanimaju se transakcioni troškovi
- Ne postoji dovoljno veliki investitor koji bi mogao uticati na cenu finansijskih instrumenata
- Postoje nerizični finansijski instrumenti koje svaki investitor može uključiti u svoj portfolio
- Jednaka (homogena) očekivanja budućih prinosa svih investitora
- Postojanje jednog vremenskog perioda u kome se očekuje prinos
- Sva finansijska aktiva je utživa i
- Moguće je pozajmiti neograničen iznos po bezrizičnog kamatnoj stopi.

Nakon što se buduća vrednost tokova svede na sadašnju pristupa se proračunu vrednosti kapitala. Potrebno je izračunati: neto sadašnju vrednost u prvih 10 godina, neto sadašnju vrednost nadalje i ukupnu sadašnju vrednost kapitala.

Vrednost beta koeficijenta u prvoj godini projekcije je 2.07 a u poslednjoj 0.65.

Neto sadašnja vrednost u prvih 10 godina predstavlja vrednost kapitala kompanije za period projekcije u ovom slučaju 10 godina. Ova vrednost projektuje se na osnovu neto novčanih tokova projektovanih za svaku godinu za koja je obuhvaćena projekcijom (od 2015. godine do 2024. godine). Neto novčani tok predstavlja razliku između priliva i odliva unutar kompanije. Svaki novčani tok se za neto sadašnju vrednost umanjuje za vrednost neto novčanog toka iz prethodne godine korigovanim za vrednost diskontnog faktora. Diskontni faktor svodi vrednost novčanog toka na sadašnju vrednost uz pomoć diskontne stope.

¹⁵ <http://franchising.rs/recnik/diskontna-stopu/68/> pregledano (12.07.2016. godine)

¹⁶ Muminović S., Milićević I., Zeremski A., (2013) *Rizici ulaganja u obveznice i akcije*, Ekonomski institut, Beograd str. 128

¹⁷ Ibid, str. 132

Tabela 15 : Vrednost kompanije Imlek AD – rezultat procene vrednosti kapitala

Neto sadašnja vrednost prvih 10 godina	303,704.88 €
Neto sadašnja vrednost nadalje	1,807,341.73 €
Ukupna sadašnja vrednost kapitala	2,111,046.60 €

Ukupna sadašnja vrednost predstavlja zbir neto sadašnje vrednost prvih 10 godina i neto sadašnje vrednosti nadalje. Neto sadašnja vrednost kompanije Imlek AD procenjena je na 303,704.88 € a neto sadašnja vrednost nadalje je procenjena na 1,807,341.73 €. Ukupna sadašnja vrednost kapitala kompanije Imlek AD u trenutku izrade procene, na osnovu svih dostupnih informacija i finansijskih izveštaja sa sajta Agencije za privredne registre iznosi:

2,111,046.60 €

6. PORTEROVE SILE

U Porterove sile spadaju: pregovaračka moć kupca, pregovaračka moć dobavljača, priroda rivaliteta, opasnost od ulaska novih konkurenata i opasnost od alternativnih proizvoda ili usluga. Porterove sile određuju jačinu konkurencije u privrednoj grani.

6.5. Pregovaračka moć dobavljača

Pregovaračka moć dobavljača odnosi se na uticaj dobavljača na kompaniju prilikom definisanja cene svojih proizvoda. Tačnije, prilikom izrade proizvoda kompanija nema sav materijal kod sebe, već većinu mora nabaviti od drugih kompanija. To stvara određene troškove koji utiču na cenu proizvoda. U cenu proizvoda se uključuje i vrednost inputa koji se koriste u proizvodnji. U slučaju kompanije Imlek koristi se mleko (iako kompanija ima svoje mleko desi se da usled nedostatka istog mleko nabavlja i od drugih mlekara), ambalaža i ostalo neophodno u proizvodnji.

6.6. Pregovaračka moć kupca

Pregovaračka moć kupaca se odnosi na definisanje cene proizvoda prema broju kupaca. Kompanije moraju prilagoditi cene, u smislu da ukoliko imaju veliki broj kupaca obezbede niže cene koje će motivisati kupce da budu njihovi korisnici. Visoke cene lako mogu da odvrate kupce od namere da se opredele za neki proizvod. Takođe, jedinstveni proizvodi vezuju se za skuplje cene. Takođe, broj kupaca utiče na nivo proizvodnje, odnosno u skladu sa tražnjom kompanija definiše i količinu proizvoda koju će proizvoditi.

6.7. Opasnost od ulaska konkurenata

Novi konkurenti mogu se očekivati svakodnevno na tržištu mleka. Ovaj proizvod je neophodan u svakodnevnoj ishrani i ima veliki broj korisnika. U skladu sa tim, kupci se vrlo lako opredeljuju za nove proizvođače i vode se cenama. Ne postoji velika razlika u ukusu ovih proizvoda. Kupce kompanija privlači kvalitetnim marketingom koji ih pored velikog broja konkurenata privlači da koriste ove proizvode i stvara im naviku u korišćenju istih.

6.8. Opasnost od novih proizvoda

Pod novim proizvodima podrazumevaju se supstituti, proizvodi različite forme ali namenjeni za istu svrhu. Mleko i mlečni proizvodi mogu imati alternativne proizvode koji su korigovani za ukus, jačinu mlečne masti i slično. U skladu sa tim kompanije treba da nastoje da obezbede široku paletu proizvoda, koja će zadržati kupce i zadovoljiti njihove potrebe. Kompanija Imlek AD često plasira na tržište nove proizvode kako privremene tako i one za duži period. Privremeni proizvodi su proizvodi plasirani u okviru promotivne kampanje dok trajni proizvodi podrazumevaju proizvode koje Imlek AD planira da plasira na tržište na duži rok. Najnoviji proizvod koji je Imlek AD uvrstio u paletu svojih proizvoda je gusti jogurt. Ovo je prva kompanija koja plasira ovakav proizvod, što joj daje prednost za povećanje broja potrošača a samim tim i povećanjem tržišnog učešća.

6.9. Priroda rivaliteta

Priroda rivaliteta podrazumeva svakodnevno nadmetanje između kompanija iz iste delatnosti u cilju privlačenja kupaca i povećanja profita. Kompanije koje su lideri na tržištu prilagođavaju svoje proizvode kupcima, definišu cene prema njihovim mogućnostima i privlače pažnju kupaca akcijama i promocijama. Za jačanje pozicije na tržištu Imlek AD bi trebalo da nastavi poslovanje iz prethodnog perioda. Uvođenje novih proizvoda pokriva želje više kupaca, što ih privlači i na taj način Imlek AD postaje još veći konkurent drugim kompanijama iz iste delatnosti.

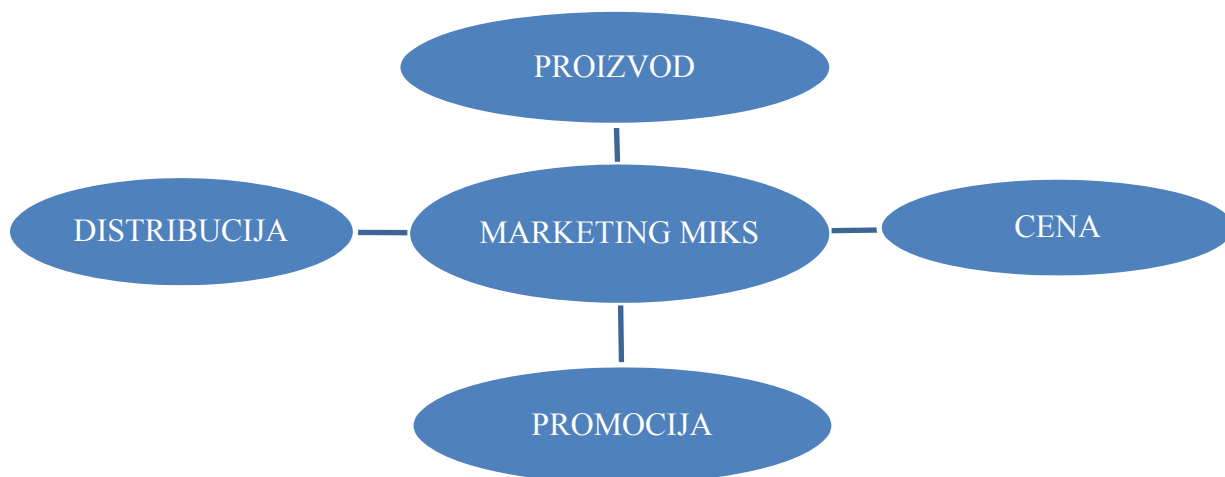
7. POSLOVANJE KOMPANIJE IMLEK AD KROZ MARKETING MIKS

Marketing miks čine:

- Proizvod (product)
- Cena (price)
- Promocija (promotion)
- Distribucija (place)

Na osnovu marketing miksa može se bolje upoznati sa kompanijom, njenim načinom poslovanja i pre svega proizvodima od kojih opstaje. U slučaju kompanije Imlek reč o proizvodnom preduzeću i zanimljivo je analizirati kako kompanija ulaže u proizvod koji joj donosi zaradu, na koji način određuje cenu koja odgovara kupcima, kako vrši promociju svojih proizvoda i na koji način obavlja distribuciju svojih proizvoda do krajnjih potrošača.

Slika 2: Marketing miks (proizvod, cena, promocija i distribucija)



Proizvod predstavlja izvor zarade svake kompanije. U ovom slučaju reč je o kompaniji Imlek čija je osnovna delatnost prerada mleka i proizvodnja sireva. U skladu sa tim osnovni izvor zarade kompanije Imlek je prodaja mleka i mlečnih proizvoda. Proizvodi kompanije Imlek su brojni: moja kravica mleko, jogurt i pavlaka, Balans jogurti, pavlaka i sir, Jogood jogurti, Flert kafa, Bello organic mleko, polu tvrdi sirevi, Šumadinka sirevi i ostali proizvodi u koje spadaju Family jogurt, Family jogurt sa dodatkom surutke i Family dugotrajno mleko sa dodatkom surutke.

Strategija proizvoda obuhvata donošenje koordiniranih odluka u vezi sa miksom proizvoda, linijama proizvoda, brendovima i pakovanjem i etiketiranjem.¹⁸ Da bi kompanija održavala svoje poslovanje mora konstantno da ulaže u sam proizvod. Ulaganje u proizvod znači vrhunski kvalitet i prilagođavanje potrebama kupaca. Koliko je Imleku stalo da privuče što veći broj kupaca govori i činjenica da su u svoju paletu proizvoda uvrstili i mleko bez laktoze. Kompanija Imlek ima kredite koje je uzela u cilju unapređenja proizvodnje i modernizacije samog proizvodnog pogona. Modernizacija proizvodnog pogona znači i unapređenje samog proizvoda.

Pošto je reč o velikom preduzeću koje plasira robu širom zemlje, ova kompanija ima pomoćnike proizvođače. Tačnije kompanija Imlek daje osnovno stado poljoprivrednicima na čuvanje. Od njih uzima mleko od kojih proizvodi svoje proizvode a poljoprivrednicima isplaćuje određenu sumu novca za čuvanje osnovnog stada. Poljoprivrednici su u obavezi da se staraju o osnovnom stadu i da ga u istom obliku i vrednosti jednog dana vrate kompaniji.

Cena je svota novca tražena za određeni proizvod ili uslugu, ili zbir vrednosti koje potrošači razmenjuju za pogodnosti posedovanja ili korišćenja proizvoda ili usluga.¹⁹ Mleko i mlečni proizvodi su proizvodi koji se svakodnevno kupuju i zbog toga proizvođači moraju obezbediti pristupačne cene svojim kupcima. Takođe, cilj je ponuditi niže cene od konkurenata. Imlek ne bi bio toliko popularno ime da nije pristupačnih cena i široke lepeze proizvoda. Ovo privredno društvo u potpunosti zadovoljava kriterijume svojih potrošača.

¹⁸ Philip Kotler, Kevin Lane Keller – Marketing menadžment, 2006. godina, str.369

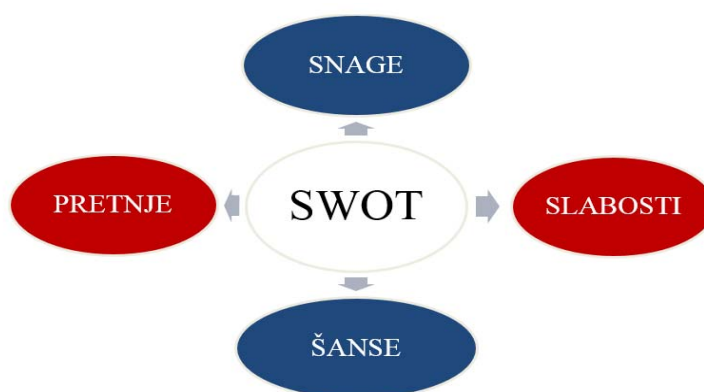
¹⁹ Philip Kotler, Veronica Wong, John Saunders, Gary Armstrong – Osnove marketinga, četvrto europsko izdanje 2006. str. 34

7.5. SWOT ANALIZA

Promocija je jedan od ključnih faktora neophodnih za uspeh poslovanja. Prilikom plasiranja novih proizvoda, promocija igra glavnu ulogu. Važan je način na koji će kompanija ući na tržište sa novim proizvodom. Bitno je napraviti dobru promociju proizvoda. Za promociju je korisna SWOT analiza. SWOT analiza podrazumeva analizu kompanije sa stanovišta četiri aspekta:

- Snage
- Slabosti,
- Šanse i
- Pretnje.

Slika 3: SWOT analiza



U snage kompanije spada sve ono što kompaniju čini jakim konkurentnom za ostale kompanije koje se bave istom delatnošću. Slabosti kompanije podrazumevaju sve ono što konkurenti kompanije mogu iskoristiti da ugroze imidž kompanije, da preotmu potrošače i slično. Šanse su ono što kompanija uz malo truda može da ostvari i postigne, odnosno sve ono čemu kompanija teži. Pretnje za kompanije su novi konkurenti, povoljniji proizvodi konkurenata, suplementi po pristupačnijim cenama i slično.

Najveća snaga kompanije Imlek ogleda se u tome što posluje veoma dugo i što je učvrstila svoju poziciju na tržištu mleka i mlečnih proizvoda. Posmatrajući tabelu sa visinom tržišnog učešća kompanija koje se bave ovom delatnošću vidi se da kompanija Imlek ima tržišno učešće 26,3% a celokupno tržište mleka iznosi 29,45%. Na osnovu toga dolazi se do zaključka da je ova kompanija postavila jake temelje na tržištu mleka, time je sebi obezbedila najveću snagu a drugima pretnju.

Šanse kompanije Imlek na osnovu snage koju ima su velike, odnosno kompanija je u mogućnosti da svoje tržište širi i van granica Republike Srbije. Iako ima predstavništva i u drugim zemljama (Osim sedišta u Republici Srbiji mlekaru Imlek ima predstavništva i u Crnoj Gori (Imlek Boka d.o.o.), Bosni i Hercegovini (Mlijekoprodukt d.o.o., Kozarska Dubica i Mljekara AD, Laktasi), u Makedoniji (AD IMB Mlekara Bitola) i u Holandiji (Balkan Dairy Products BV i Mljekara Sinj d.o.o.)) ova kompanija nema toliko jako tržišno učešće tamo. Sledeći poslovnu politiku koju sprovodi ovde kompanija može ostvariti i van granica jednako dobar rezultat.

Slabosti kompanije Imlek ogledaju se u osetljivosti proizvoda koje plasira. Najveći gubitak kompanija može ostvariti od kvarenja robe. Neophodno je proizvodu posvetiti veliku pažnju. Takođe teško je unositi novitete u sam proizvod. Potrebno je angažovati kreativne osobe

koje će moći potrošačima da ponude nešto više od onoga što Imlek trenutno nudi (a nudi mnogo proizvoda od mleka).

Pretnje kompanije Imlek su minimalne. U slučaju kompanije koje se bave proizvodnjom proizvoda za svakodnevnu upotrebu potrebno je plasirati robu po cenama pristupačnim za potrošače. Iako se o ovom proizvodu i sličnim može suditi na osnovu ukusa, velika je verovatnoća da kompanija izgubi kupce ukoliko se isti ili sličan proizvod ponudi od strane konkurenata po nižim cenama. Korisnici usluga će pre velike količine novca izdvojiti za proizvode koji nisu za svakodnevnu upotrebu. Svakodnevne proizvode mogu zameniti i proizvodima sa povoljnijim cenama.

7.6. INFORMACIONI SISTEMI MARKETINGA KOMPANIJE IMLEK AD

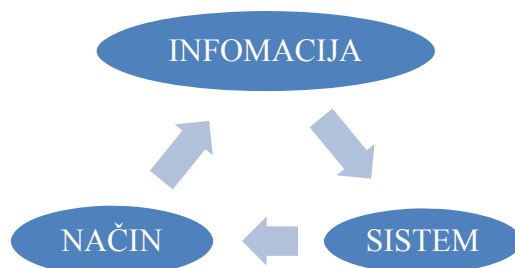
Za promociju kompanije često same definišu strategiju na osnovu analize tržišta i onoga što pogoduje kupcima. Marketing informacioni sistem osmišljen je sa ciljem da od obrade informacije kroz sistem unutar kompanije odabere najbolju strategiju koju će kompanija koristiti za promociju. Sistem počinje od obrade svih korisnih informacija za donošenje strategije koja je kompaniji neophodna.

Za odabir dobre promocije korisne informacije mogu biti vrste proizvoda konkurenata koje se plasiraju u tom trenutku, cene tih proizvoda (često se dešava da cene osciliraju u odnosu na lokaciju objekta pa se i tome posvećuje velika pažnja), način na koji konkurentske kompanije plasiraju svoje proizvode i reklamiranje istih proizvoda i slično. Do informacija kompanija može doći sama praćenjem drugih proizvoda u objektima ili angažovanjem agencija za praćenje tržišta. Veliki broj trgovinskih marketa pravi analize i ima dostupne informacije o tome šta kupci najviše kupuju, na osnovu toga može se ispratiti koje cene im odgovaraju odnosno da li i koje proizvode vezuju za cenu a koje za kvalitet.

Nakon prikupljenih informacija marketing kompanije bi trebalo da izvrši analizu istih i proceni šta bi moglo da ugrozi kompaniju odnosno šta bi kompanija mogla da iskoristi u cilju svog promovisanja. Rezultat analiziranih i obrađenih informacija je definisana strategija sa kojom će kompanija izaći na tržište u svrhe reklamiranja.

Marketing tim kompanije Imlek bi nakon što isprati sve korake informacionih sistema i sa dostupnim i obrađenim informacijama mogao da odredi strategiju koju će kompanija slediti u određivanju promocije. Ovakav način definisanja strategija u okviru informacionih sistema marketinga se može koristiti za donošenje bilo strategija tj. one se ne moraju odnositi samo na definisanje načina promocije kompanije. Mogu se skupiti sve informacije o bilo kojoj stavki marketing miksa i na sličan način doći do strategije sa kojom će kompanija istupiti na tržištu.

Slika 4: Koncept informacionih sistema u marketingu



Kompanije treba da znaju da bez adekvatnih informacija ceo informacioni sistem nema svrhu. Do korisne strategije kompanije dolaze samo sa pravim informacijama. U skladu sa tim celokupan koncept informacionih sistema u marketingu je validan samo sa pravim informacijama.

Najbrži i najlakši oblik reklamiranja danas je putem Interneta i društvenih mreža. Kompanije takođe iznajmljuju marketing kuće koje za njih pripremaju promotivne kampanje. Često se u velikim prodavnicama mogu videti reklame za Imlek kao i veliki broj promotera. Skoro svakodnevno Imlek organizuje promocije nekih proizvoda pa se oni mogu kupiti i po nižim cenama. U reklamama za proizvode kompanije Imlek mogu se videti i poznate ličnosti. Time kompanije pokušavaju da privuku kupce jer šalju poruku da i najpoznatiji konzumiraju njihove proizvode. Imlek nije sklon promenama ambalaže svojih proizvoda.

Već duži niz godina zaštitni znak ove kompanije je kravica. Mnoge kompanije pribegavaju čestim promenama ambalaže u cilju privlačenja kupaca ali najprodavaniji proizvodi ove kompanije imaju standardnu ambalažu roze boje sa prepoznatljivim znakom Imleka i kravicom.

Aspekti **distribucije** tiču se odluka koje se odnose na distribucione kanale koji će biti korišćeni i njihov menadžment, lokaciju prodajnih objekata, metode transporta i nivo zaliha koji treba održavati.²⁰ Kod kompanija koje plasiraju proizvode sa izuzetno kratkim rokom trajanja vrlo je važno organizovati brzu i efikasnu distribuciju. Prodajni objekti koji plasiraju proizvode kompanije Imlek su brojni, odnosno gotovo svaki prodajni objekat koji prodaje robu za svakodnevnu upotrebu ima proizvode ove kompanije. Kompanija Imlek sama transportuje svoje proizvode u specijalizovanim vozilima sa sistemima za hlađenje. Nivo zaliha je vrlo bitan jer je reč o proizvodima sa kratkim rokom trajanja. Nema svrhe donositi robu u prodajne objekte u velikim količinama jer je reč o robi koja se lako kvvari. Takođe, često se može videti da je jedan prodavac zadužen isključivo za mleko i mlečne proizvode i da pazi na datume i na način na koji su proizvodi složeni u rafovima. U prvim redovima su proizvodi čiji je rok trajanja najkraći. U skladu sa ovim opravdana je niska vrednost pokazatelja Period konverzije zaliha, jer ovakvi proizvodi moraju kratko stajati na zalihama. Kompanija bi bila na gubitku u toliko bi proizvodila velike količine proizvoda koji se tretiraju kao roba sa kratkim rokom trajanja. Zato je važno da kompanije prate potrebe svojih kupaca i da količinu proizvodnje prilagođavaju njihovim potrebama.

²⁰ David Jobber, John Fahy – Osnovni marketinga, drugo izdanje, 2006. str. 12

8. ZAKLJUČAK

Kompanija Imlek AD je najveća mlekara na teritoriji Republike Srbije. Zbog svog dugogodišnjeg poslovanja ima veliki broj lojalnih kupaca i uspeła je da odoli konkurenciji.

Nakon analize finansijskih izveštaja za kompaniju Imlek može se reći da je mlekara sa najvećim tržišnim učešćem na osnovu pokazatelja HHI. Sekcija osnovni pokazatelji ukazuje na manje oscilacije u poslovanju kompanije Imlek, ali generalno ova kompanija nema većih odstupanja. Kompanija Imlek ima negativan neto obrtni fond u posmatranom periodu. Ipak kompanija Imlek pokazuje da je sve bliža pozitivnoj vrednosti ovog pokazatelja, odnosno da će kroz neko vreme imati više novčanih sredstava nego što je vrednost njenih kratkoročnih obaveza. Takođe, uspešnost poslovanja ove kompanije može se videti i u sekciji ratio zaduženosti gde se vidi koliko je ova kompanija organizovana i koliko se njene obaveze brzo smanjuju. Krediti koje ima ova kompanija uzeti su u bilju unapređena proizvodnje i modernizacije fabrike. Ovo će kompaniji omogućiti da više proizvodi ali i prodaje. To znači da se kompanija brzo isplati kredite koje je uzela i nastaviti da ostvaruje veće zarade.

Državu bi kod ove analize najviše zanimala poreska stopa koju kompanije plaćaju. Kompanija Imlek je plaćala efektivnu poresku stopu 10.33% u 2014. godini, 11.48% u 2013. godini a u 2012. godini 5.48%.

Sa stanovišta banke najviše se posmatra sekcija zaduženost kompanije. Kompanija Imlek smanjuje svoju zaduženost u 2014. godini na 60.8% u odnosu na prethodne godine kada je kompanija bila zadužena 61.72% u 2013. godini i 55.39% u 2012. godini. Na veći deo celokupne zaduženosti ove kompanije se obračunava kamata, što nije dobro, ali ukoliko nastavi ovako da posluje Imlek će vrlo brzo smanjiti deo zaduženosti na koji se obračunava kamata. Pored zaduženosti, banku zanima i sposobnost kompanije da izmiri svoje obaveze, tačnije koliko je kompanija likvidna. Kompanija Imlek AD je opet u boljem položaju jer ona svoje obaveze izmiruje u proseku za 48 dana. Iako je reč o velikom kompaniji, kompanija Imlek sebi ne dozvoljava veći broj dana za plaćanje obaveza, i prosečnim brojem od 48 dana ostavlja dobar utisak, kako na dobavljače tako i na banku. U 2012. godini Imlek je na svoje finansijske obaveze plaćao kamatnu stopu od 3.31%, u 2013. godini 4.85% i u 2014. godini 5.41%.

Vlasnici kompanije se najviše interesuju za stopu prinosa na kapital. Kompanija Imlek ima stopu prinosa na kapital 20.6% u 2014. godini, 22.09% u 2013. godini, i u 2012. godini 25.21%. Takođe, zainteresovani su i za isplate dividende. Ratio isplate dividende kompanije Imlek je 32.46%. Neto margina kompanije Imlek AD je 9.8% u 2013. godini, 10.49% u 2013. godini, a u 2012. godini 12.55%. Stopa prinosa na investirani kapital kompanije Imlek je 11% u 2014. godini, 11.69% u 2013. godini, odnosno 12.94% u 2012. godini.

Dobavljače kao i banku zanima broj dana plaćanja obaveza. Imlek je svoje obaveze u 2013. godini isplaćivao prosečno u roku od 48 dana, a u 2012. godini u roku od 45 dana. Kupci su zainteresovani za uslove plaćanja, a zaposleni za prosečnu platu. Prosečna plata kompanije Imlek u 2013. godini je 866.54€, a prethodne godine je bila manja 659.21€.

Ipak sve njih najviše zanima verovatnoća odlaska u stečaj kompanije. Imlek je u posmatranom periodu u skladu sa Z skor metodologijom za privredna društva svrstan u „sivu“ zonu kreditne sposobnosti. Po Z skor metodologiji za industrijska društva i društva koja posluju na tržištima u razvoju u "bezbednu" zonu kreditne sposobnosti u 2014. godini, u „problematicnu“ zonu u 2013. godini i u „sivu“ zonu u 2012. godini. Implicirana verovatnoća odlaska u stečaj u naredne dve godine je u skladu sa modelom za privatna društva bila 16.89%, odnosno 12.29% u skladu sa modelom za društva koja pripadaju tržištima u razvoju za 2014. godinu. Kreditni rejting kompanije Imlek u 2014. godini bio je BB-, u 2013. godini B- i u 2012. godini B+.

Uspešnost kompanije delom zavisi i od samog marketinga kompanije. Kompanija Imlek ulaže u svoj marketing i često se mogu videti reklame za ovu kompaniju ili promocije. Kompanija Imlek ima prepoznatljiv izgled svojih proizvoda – roze ambalaža, logo kompanije i kravica. Kompanija nije sklona čestoj promeni ambalaže čak ni kada je reč o proizvodima na akciji, sa gratis sadržajem i slično. Marketing miks čine proizvod, cena, promocija i distribucija. Za proizvodno preduzeće od velike važnosti je ulaganje u proizvod i zadovoljavanje potreba što više kupaca. Kompanija Imlek ima široku lepezu proizvoda a usled velikih promocija omogućava potrošačima niske cene. Promocija je od velike važnosti za ulazak na tržište i ova kompanija dosta ulaže u svoj marketing. Distribucija proizvoda sa kratkim rokom trajanja mora biti dobro organizovana i efikasna. Čak i kada roba stigne u prodavnice mora se voditi računa o tome da li je istekao rok upotrebe jer pojedini proizvodi imaju rok trajanja samo par dana. Ova kompanija ima organizovanu distribuciju proizvoda tako da nikad ne odnosi na prodajna mesta veće količine robe nego što se inače proda. Time bi kompanija bila na gubitku. Praćenje potreba kupaca od velike je važnosti jer time kompanija može uštedeti velike količine kako novčanih sredstava tako i proizvodnih.

Imlek se pridržava Međunarodnih računovodstvenih standarda, a kao proizvodno preduzeće najviše pažnje poklanja: Međunarodnom računovodstvenom standardu 33, Međunarodnom računovodstvenom standardu 38 i Međunarodnom računovodstvenom standardu 41. Interesantno je da je u pismu namenjenom rukovodstvu navedeno da se ova kompanije ne pridržava Međunarodnog računovodstvenog standarda 19. Ovaj standard odnosi se na primanja zaposlenih na osnovu kog je poslodavac u obavezi da svoje zaposlene isplaćuje u skladu sa obavezama koje su izvršili za njega.

Procena vrednosti kapitala podrazumeva skup složenih i sofisticiranih postupaka vrednovanja imovine i obaveza preduzeća sa ciljem da se formira i iskaže ekspertno mišljenje o njihovoj procenjenoj vrednosti. Procena je urađena na osnovu finansijskih izveštaja objavljenih na sajtu Agencije za privredne registre, Napomena uz finansijske izveštaje, informacija sa sajta kompanije i svih ostalih javno dostupih i objavljenih informacija. Procena je urađena u evrima, na osnovu kursa evra objavljenog u Napomenama uz finansijske izveštaje za svaku godinu. Procena je urađena na osnovu projekcije bilansnih pozicija za period od deset godina. Proceni je prethodila analiza finansijskih izveštaja urađena u cilju upoznavanja sa poslovanjem kompanije.

U procenu su uključene materijalno značajne pozicije i pozicije koje su objašnjene u Napomenama uz finansijske izveštaje. Prilikom izrade procene vrednosti kapitala kompanije neophodno je koristiti validne informacije i u procenu uključivati smislene podatke kako bi procena bila što realnija. Takođe, procena se nikad ne radi na osnovu ličnih stavova prema kompaniji, već se isključuju subjektivna osećanja i izradi se pristupa neutralno.

Nakon što su bilansne pozicije projektovane, projektovani su i neto novčani tokovi za period planiran procenom. Potom su neto novčani tokovi svedeni na sadašnju vrednost uz pomoć diskontne stope. Ukupna vrednost kompanije Imlek AD je procenjena na 2,111,046.60 €. U definisanje vrednosti kapitala uključena je i diskontna stopa, odnosno diskontni faktor koji su sebi sadrži diskontnu stopu. Diskontna stopa svodi buduće vrednosti na sadašnju vrednosti. Za definisanje vrednosti kapitala za period projekcije diskontna stopa svodi vrednost neto novčanih tokova na sadašnju vrednost. *Capital Asset Pricing model* (CAPM) definiše cenu kapitala. Osnovni zaključak modela je: Rizičnost pojedinačne akcije se ogleda u njenom doprinosu rizičnosti dobro razuđenog portfolija. Ovaj model obuhvata bezrizičnu stopu, tržišnu premiju i beta koeficijent. Beta koeficijent definiše se u skladu sa delatnošću kompanije. Tržišta premija podrazumeva prinos na kapital koji zahteva prosečan investitor a bezrizična stopa obuhvata zaduženost kompanije, period procene i gotovinu.

9. LITERATURA

1. Brili A. Ričard, Majers S. Stjuart, Markus Alan, *Osnovi korporativnih finansija*, Mate, peto izdanje
2. Hadžić Miroljub, (2013), *Bankarstvo*, Univerzitet Singidunum, Beograd
3. Ivaniš Marko, Nešić S., (2011) *Poslovne finansije*, Univerzitet Singidunum, Beograd
4. Jobber David, Fahy John (2006), *Osnovni marketinga*, drugo izdanje
5. Knežević Goranka, Stanišić Nemanja, Mizdraković Vule (2013) - *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd
6. Kotler Philip, Wong Veronica, Saunders John, Armstrong Gary (2006), *Osnove marketinga*, četvrto europsko izdanje
7. Kotler Philip, Keller Lane Kevin (2006), *Marketing menadžment*
8. Milićević Bojan (2009), *Metodološki pristup oceni finansijskog stanja preduzeća*, Beograd, Zadužbina Andrejević
9. Muminović Saša, Milićević Lazar, Zeremski Aleksandar, (2013) *Rizici ulaganja u obveznice i akcije*, Ekonomski institut, Beograd
10. Petrović Zoran (maj 2009), *Priručnik za primenu Međunarodnih računovodstvenih standarda finansijskog izveštavanja I knjiga*, Beograd
11. Petrović Zoran (maj 2009), *Priručnik za primenu Međunarodnih računovodstvenih standarda finansijskog izveštavanja II knjiga*, Beograd
12. Stanišić Milovan, Stanojević Ljubiša, (2010), *Evaluacija i rizik*, Univerzitet Singidunum, Beograd

1. Napomene uz finansijski izveštaj - Imlek AD 01. januar - 31. decembar 2014. godine
2. Napomene uz finansijski izveštaj - Imlek AD 01. januar - 31. decembar 2012. godine
3. Napomene uz finansijski izveštaj – Imlek AD 01. januar - 31. decembar 2013. godine
4. Revizorski izveštaj – Imlek AD
5. Revizorski izveštaj sa finansijskim izveštajem koji je predmet revizije - 2014. godine
6. Zakon o računovodstvu
7. Zakonom o obligacionim odnosima i propisima iz oblasti deviznog poslovanja i kreditnih odnosa sa inostranstvom

Elektronski izvori

1. www.wikipedia.org/
2. www.apr.rs.gov
3. www.belex.rs/trgovanje/hartija/dnevni/IMLK
4. www.franchising.rs/recnik/diskontna-stopa/68/
5. www.google.rs
6. www.imlek.rs
7. www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/MRS/Medunarodni%20racunovodstveni%20standard%2041%20-%20Poljoprivreda.pdf

10. PRILOG – Finansijski izveštaji

2013-2012.

Bilans stanja			
Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 €	
		2013.	2012.
A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)	001	161151.4	142439.3
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	004	485.2057	424.6106
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA (006+007+008)	005	52984.67	56861.64
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	006	52656.91	56377.99
3. Biološka sredstva	008	327.7592	0.483651
V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)	009	107681.5	85153.01
1. Učešća u kapitalu	010	97616.08	73294.25
2. Ostali dugoročni finansijski plasmani	011	10065.46	11858.75
B. OBRTNA IMOVINA (013+014+015)	012	73060.52	66061.57
I. ZALIHE	013	13087.55	11114.18
II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	014	0	4.704608
III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020)	015	59972.97	54942.68
1. Potraživanja	016	40251.81	36080.27
3. Kratkoročni finansijski plasmani	018	9915.677	11863.69
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	019	7142.106	4404.691
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	020	2663.376	2594.024
V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	021	153.5649	344.7906
G. POSLOVNA IMOVINA (001+012+021)	022	234365.5	208845.6
Dj. UKUPNA AKTIVA (022+023)	024	234365.5	208845.6
A. KAPITAL (102+103+104+105+106-107+108-109-110)	101	89709.51	93163.39
I. OSNOVNI I KAPITAL	102	37917.48	41565.83
III. REZERVE	104	14988.94	15110.71
IV. REVALORIZACIONE REZERVE	105	0	101.1447
V. NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	106	8.75769	8.855215
VI. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	107	11.90662	15.37132
VII. NERASPOREDJENI DOBITAK	108	38893.29	38570.64
IX. OTKUPLJENE SOPSTVENE AKCIJE	110	2087.043	2178.427
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)	111	144656	115682.2
I. DUGOROČNA REZERVISANJA	112	1386.646	140.6458
II. DUGOROČNE OBAVEZE (114 + 115)	113	20056.38	11782.32
1. Dugoročni krediti	114	12136.2	6704.295
2. Ostale dugoročne obaveze	115	7920.179	5078.022
III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121+122)	116	123213	102493.5
1. Kratkoročne finansijske obaveze	117	95067.16	77016.1
3. Obaveze iz poslovanja	119	22346.6	21594.03
4. Ostale kratkoročne obaveze	120	683.1173	1061.72
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja	121	4620.624	2601.648
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	122	4.95455	219.9558
G. UKUPNA PASIVA (101+111 +123)	124	234365.5	208845.6

Bilans uspeha			
Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 €	
		2013.	2012.
I. POSLOVNI PRIHODI (202+203+204-205+206)	201	188895.5	187078.6
1. Prihodi od prodaje	202	182360.1	179024.7
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	203	239.3013	273.9049
3. Povećanje vrednosti zaliha učinaka	204	2228.379	0
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	205	0	350.4625
5. Ostali poslovni prihodi	206	4067.685	8130.521
II. POSLOVNI RASHODI (208 do 212)	207	159800.3	158222.2
1. Nabavna vrednost prodane robe	208	3127.193	1511.78
2. Troškovi materijala	209	100287.6	100936.3
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	210	11968.17	11252.16
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	211	736.9108	7218.759
5. Ostali poslovni rashodi	212	37048.25	37303.14
III. POSLOVNI DOBITAK (201-207)	213	29095.22	28856.49
V. FINANSIJSKI PRIHODI	215	8383.787	12752.44
VI. FINANSIJSKI RASHODI	216	11352.74	13257.58
VII. OSTALI PRIHODI	217	3017.888	4829.258
VIII. OSTALI RASHODI	218	6544.21	8429.452
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA(213-214+215-216+217-218)	219	22599.94	24751.16
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (219-220+221-222)	223	22599.94	24751.16
1. Poreski rashod perioda	225	25.9416	14.46557
2. Odloženi poreski rashodi perioda	226	188.4474	0
3. Odloženi poreski prihodi perioda	227	0	178.3706
DJ. NETO DOBITAK (223-224-225-226+227-228)	229	19817.34	23482.98
1. Osnovna zarada po akciji	233	2.520889	2.708447

Izveštaj o tokovima gotovine			
Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 €	
		2013.	2012.
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	301	187407.3	195505.3
1. Prodaja i primljeni avansi	302	178076.2	183044.2
2. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	303	579.7085	1502.071
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	304	8751.392	10959.06
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	305	157705.7	157176.9
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	306	137968.7	140536.6
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	307	12151.59	11375.52
3. Plaćene kamate	308	5401.026	263.0359
4. Porez na dobitak	309	1935.301	15.04595
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	310	249.0882	112.9809
III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (I - II)	311	29701.65	38328.43
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	313	9144.66	1247.372
1. Prodaja akcija i udela (neto prilivi)	314	2188.254	0
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	315	5429.227	55.42
5. Primljene dividende	318	1527.18	693.19
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	319	32074.27	69049.36
1. Kupovina akcija i udela (neto odlivi)	320	24714.41	52033.65
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	321	5595.431	9740.42

3. Ostali finansijski plasmani (neto odlivi)	322	1764.43	7275.293
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	324	22929.61	67801.99
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	325	22601.39	50291.29
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	327	22601.39	50291.29
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	329	26616	19818.7
1. Otkup sopstvenih akcija i udela	330	18667.67	12603.77
2. Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)	331	162.7587	1128.235
3. Finansijski lizing	332	244.7443	1278.255
4. Isplaćene dividende	333	3873.298	4808.443
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)	334	0	30472.59
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (II - I)	335	4014.607	0
G. SVEGA PRILIVI GOTOVINE (301+313+325)	336	219153.4	247044
D. SVEGA ODLIVI GOTOVINE (305+319+329)	337	216396	246045
DJ. NETO PRILIVI GOTOVINE (336-337)	338	2757.43	999.03
Ž. GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	340	4369.198	3376.13
Z. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	341	15.48	29.53
J. GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA (338 - 339 + 340 +341 - 342)	343	7142.11	4404.69

Statistički aneks			
Opis	AOP		iznosi u 000 €
		2013.	2012.
I. OPŠTI PODACI O PRAVNOM LICU ODNOSNO PREDUZETNIKU			
1. Broj meseci poslovanja (oznaka od 1 do 12)	601	12	12
2. Oznaka za veličinu (oznaka od 1 do 4)**	602	4	4
3. Oznaka za vlasništvo (oznaka od 1 do 5)	603	2	2
4. Broj stranih (pravnih ili fizičkih) lica koja imaju učešće u kapitalu	604	65	84
5. Prosečan broj zaposlenih na osnovu stanja krajem svakog meseca (ceo broj)	605	784	828

Opis	AOP	iznosi u 000 €	
		2013.	2012.
1. Zalihe materijala	616	4757.737	5049.97
3. Gotovi proizvodi	618	5233.051	3130.323
4. Roba	619	256.5114	639.8355
5. Stalna sredstva namenjena prodaji	620	0	4.704608
6. Dati avansi	621	2840.248	2294.055
7. SVEGA (616+617+618+619+620+621=013+014)	622	13087.55	11118.89
1. Akcijski kapital	623	37917.48	41565.83
u tome : strani kapital	624	31150.4	34464.29
SVEGA (623+625+627+629+630+631+632=102)	633	37917.48	41565.83
1.1. Broj običnih akcija	634	70110.11	76865.46
1.2. Nominalna vrednost običnih akcija - ukupno	635	37859.46	41507.35
2.1. Broj prioritetnih akcija	636	107.4387	108.3115
2.2. Nominalna vrednost prioritetnih akcija - ukupno	637	58.01534	58.48663
3. SVEGA - nominalna vrednost akcija (635+637=623)	638	37917.48	41565.83
1. Potraživanja po osnovu prodaje (stanje na kraju godine	639	36455.77	31843.67

639 <= 016)			
2. Obaveze iz poslovanja (stanje na kraju godine 640 <= 119)	640	22346.6	21594.03
3. Potraživanja u toku godine od društava za osiguranje za naknadu štete (dugovani promet bez početnog stanja)	641	85.92829	90.90885
4. Porez na dodatu vrednost - prethodni porez (godišnji iznos po poreskim prijavama)	642	21259.21	19627.72
5. Obaveze iz poslovanja (potraženi promet bez početnog stanja)	643	165661	171801
6. Obaveze za neto zarade i naknade zarada (potraženi promet bez početnog stanja)	644	815.2415	6549.948
7. Obaveze za porez na zarade i naknade zarada na teret zaposlenog (potraženi promet bez početnog stanja)	645	1015.36	985.6021
8. Obaveze za doprinose na zarade i naknade zarada na teret zaposlenog (potraženi promet bez početnog stanja)	646	1879.484	1493.225
9. Obaveze za dividende, učešće u dobitku i lična primanja poslodavaca (potraženi promet bez početnog stanja)	647	3916.197	5617.706
10. Obaveze prema fizičkim licima za naknade po ugovorima (potraženi promet bez početnog stanja)	648	60.77174	659.6827
11. Obaveze za PDV (godišnji iznos po poreskim prijavama)	649	20657.96	18378.95
12. Kontrolni zbir (od 639 do 649)	650	282037.6	278642.5
1. Troškovi goriva i energije	651	5838.292	6569.347
2. Troškovi zarade i naknade zarada (bruto)	652	8828.127	8155.495
3. Troškovi poreza i doprinosa na zarade i naknade zarada na teret poslodavca	653	149.91	1411.039
4. Troškovi naknada fizičkim licima (bruto) po osnovu ugovora	654	48.6645	48.22443
5. Troškovi naknada članovima upravnog i nadzornog odbora (bruto)	655	49.31871	58.02936
6. Ostali lični rashodi i naknade	656	1542.958	1579.376
7. Troškovi proizvodnih usluga	657	32647.15	32533.87
8. Troškovi zakupnina	658	287.2592	2038.959
11. Troškovi amortizacije	661	736.9108	7218.759
12. Troškovi premija osiguranja	662	30.80893	2.928289
13. Troškovi platnog prometa	663	372.3937	298.7998
14. Troškovi članarina	664	2.922138	4.845306
15. Troškovi poreza	665	613.7972	620.2784
16. Troškovi doprinosa	666	33.21642	31.9034
17. Rashodi kamata	667	5561.491	2948.488
18. Rashodi kamata i deo finansijskih rashoda	668	5561.491	2948.488
19. Rashodi kamata po kreditima od banaka i d f o	669	5393.804	2878.358
21. Kontrolni zbir (od 651 do 670)	671	75957.18	69637.09
1. Prihodi od prodaje robe	672	3457.028	1582.094
2. Prihodi od premija, subvencija, dotacija, regresa, kompenzacija i povraćaja poreskih dažbina	673	6.681664	6.568864
4. Prihodi od zakupnina za zemljište	675	1.177578	11.5109
6. Prihodi od kamata	677	1679.566	2150.999
7. Prihodi od kamata po računima i depozitima u bankama i ostalim finansijskim organizacijama	678	318.4519	415.0343

8. Prihodi po osnovu dividendi i učešća u dobitku	679	1527.179	693.1954
9. Kontrolni zbir (od 672 do 679)	680	7000.683	4859.403
2. Obračunate carine i druge uvozne dažbine (ukupan godišnji iznos prema obračunu)	682	764.2219	16.72554
8. Kontrolni zbir (od 681 do 687)	688	764.2219	16.72554

2014

Bilans stanja

Grupa računa, račun	POZICIJA	AOP	Napomena broj	Iznos	
				Tekuća godina	Prethodna godina
1	2	3	4	5	6
	AKTIVA				
0	A. UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL	1			
	B. STALNA IMOVINA (0003 + 0010 + 0019 + 0024 + 0034)	2		151,295.41€	161,151.41€
1	I. NEMATERIJALNA IMOVINA (0004 + 0005 + 0006 + 0007 + 0008 + 0009)	3	19	375.81€	485.21€
010 i deo 019	1. Ulaganja u razvoj	4		0.00€	0.00€
011, 012 i deo 019	2. Koncesije, patent, licence, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	5		120.77€	161.61€
013 i deo 019	3. Goodwill	6		0.00€	0.00€
014 i deo 019	4. Ostala nematerijalna imovina	7		16.92€	72.36€
015 i deo 019	5. Nematerijalna imovina u pripremi	8		238.12€	251.23€
016 i deo 019	6. Avansi za nematerijalnu imovinu	9		0.00€	0.00€
02	II. NEKRETNINE, Postrojenja i OPREMA (0011 + 0012 + 0013 + 0014 + 0015 + 0016 + 0017 + 0018)	0010	20	50,573.78€	52,656.91€
020, 021 i deo 029	1. Zemljište	11		1,008.01€	818.63€
022 i deo 029	2. Građevinski objekti	12		12,408.29€	14,131.96€
023 i deo 029	3. Postrojenja i oprema	13		31,561.42€	35,038.38€
024 i deo 029	4. Investicione nekretnine	14		0.00€	0.00€
025 i deo 029	5. Ostale nekretnine, postrojenja i oprema	15		0.00€	0.00€
026 i deo 029	6. Nekretnine, postrojenja i oprema u pripremi	16		3,059.82€	2,327.12€
027 i deo 029	7. Ulaganja na tuđim nekretninama, postrojenjima i opremi	17		31.47€	0.00€
028 i deo 029	8. Avansi za nekretnine, postrojenja i opremu	18		2,504.77€	340.82€
3	III. BIOLOŠKA SREDSTVA (0020 + 0021 + 0022 + 0023)	19	21	63.10€	327.76€
030, 031 i deo 039	1. Šume i višegodišnji zasadi	20		0.00€	0.00€
032 i deo 039	2. Osnovno stado	21		63.10€	327.76€
037 i deo 039	3. Biološka sredstva u pripremi	22		0.00€	0.00€
038 i deo 039	4. Avansi za biološka sredstva	23		0.00€	0.00€
04. osim 047	IV. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (0025 + 0026 + 0027 + 0028 + 0029 + 0030 + 0031 + 0032 + 0033)	0024		92,601.55€	99,025.04€
040 i deo 049	1. Učešća u kapitalu zavisnih pravnih lica	25	22	91,240.86€	97,552.40€
041 i deo 049	2. Učešća u kapitalu pridruženih pravnih lica i zajedničkim poduhvatima	26		0.00€	0.00€
042 i deo 049	3. Učešća u kapitalu ostalih pravnih lica i druge hartije od vrednosti raspoložive za prodaju	0027	22	52.99€	63.68€
deo 043, deo 044 i deo 049	4. Dugoročni plasmani matičnim i zavisnim pravnim licima	28		0.00€	0.00€

deo 043, deo 044 i deo 049	5. Dugoročni plasmani ostalim povezanim pravnim licima	29		0.00€	0.00€
deo 045 i deo 049	6. Dugoročni plasmani u zemlji	30	23	697.13€	683.04€
deo 045 i deo 049	7. Dugoročni plasmani u inostranstvu	31		0.00€	0.00€
046 i deo 049	8. Hartije od vrednosti koje se drže do dospeća	32		0.00€	0.00€
048 i deo 049	9. Ostali dugoročni finansijski plasmani	33	23	610.57€	725.93€
05	V. DUGOROČNA Potraživanja (0035 + 0036 + 0037 + 0038 + 0039 + 0040 + 0041)	0034	24	7,681.17€	8,656.49€
050 i deo 059	1. Potraživanja od matičnog i zavisnih pravnih lica	35		2,559.17€	2,559.17€
051 i deo 059	2. Potraživanja od ostalih povezanih lica	36		642.03€	843.67€
052 i deo 059	3. Potraživanja po osnovu prodaje na robni kredit	37		0.00€	0.00€
053 i deo 059	4. Potraživanje za prodaju po ugovorima o finansijskom lizingu	38		0.00€	0.00€
054 i deo 059	5. Potraživanja po osnovu jemstva	39		0.00€	0.00€
055 i deo 059	6. Sporna i sumnjiva potraživanja	40		0.00€	0.00€
056 i deo 059	7. Ostala dugoročna potraživanja	41		4,479.97€	5,253.65€
288	V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	42	17	278.29€	153.56€
	G. OBRTNA IMOVINA (0044 + 0051 + 0059 + 0060 + 0061 + 0062 + 0068 + 0069 + 0070)	0043		75,341.74€	73,060.52€
Klasa 1	I. ZALIHE (0045 + 0046 + 0047 + 0048 + 0049 + 0050)	44	25	14,562.56€	13,087.55€
10	1. Materijal, rezervni delovi, alat i sitan inventar	45		4,352.51€	4,757.74€
11	2. Nedovršena proizvodnja i nedovršene usluge	46		0.00€	0.00€
12	3. Gotovi proizvodi	47		7,738.55€	5,233.05€
13	4. Roba	48		472.44€	256.51€
14	5. Stalna sredstva namenjena prodaji	49		0.00€	0.00€
15	6. Plaćeni avansi za zalihe i usluge	50		1,999.06€	2,840.25€
20	II. Potraživanja PO OSNOVU PRODAJE (0052 + 0053 + 0054 + 0055 + 0056 + 0057 + 0058)	0051	26	40,294.04€	36,455.76€
200 i deo 209	1. Kupci u zemlji - matična i zavisna pravna lica	52		2,724.76€	1,107.05€
201 i deo 209	2. Kupci u inostranstvu - matična i zavisna pravna lica	53		10,229.95€	10,345.10€
202 i deo 209	3. Kupci u zemlji - ostala povezana pravna lica	54		0.17€	0.18€
203 i deo 209	4. Kupci u inostranstvu - ostala povezana pravna lica	55		0.00€	0.00€
204 i deo 209	5. Kupci u zemlji	56		25,287.71€	22,637.87€
205 i deo 209	6. Kupci u inostranstvu	0057		0.00€	0.12€
206 i deo 209	7. Ostala potraživanja po osnovu prodaje	58		2,051.46€	2,365.43€
21	III. Potraživanja IZ SPECIFIČNIH POSLOVA	59		0.00€	0.00€
22	IV. DRUGA Potraživanja	60	27	4,022.10€	3,796.05€
236	V. FINANSIJSKA SREDSTVA KOJA SE VREDNUJU PO FER VREDNOSTI KROZ BILANS USPEHA	0061		0.00€	0.00€
23 osim 236 i 237	VI. KRATKOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (0063 + 0064 + 0065 + 0066 + 0067)	0062	28	13,457.01€	9,915.68€
230 i deo 239	1. Kratkoročni krediti i plasmani - matična i zavisna pravna lica	63		0.00€	0.00€
231 i deo 239	2. Kratkoročni krediti i plasmani - ostala povezana pravna lica	64		4,500.00€	4,543.61€

232 i deo 239	3. Kratkoročni krediti i zajmovi u zemlji	65		7,160.59€	3,462.84€
233 i deo 239	4. Kratkoročni krediti i zajmovi u inostranstvu	66		0.00€	0.00€
234, 235, 238 i deo 239	5. Ostali kratkoročni finansijski plasmani	67		1,796.42€	1,909.23€
24	VII. GOTOVINSKI EKVIVALENTI I GOTOVINA	68	29	2,660.69€	7,142.11€
27	VIII. POREZ NA DODATU VREDNOST	69		0.00€	2,269.37€
28 osim 288	IX. AKTIVNA VREMENSKA Razgraničenja	70		345.34€	394.01€
	D. UKUPNA AKTIVA = POSLOVNA IMOVINA (0001 + 0002 + 0042 +0043)	0071		226,915.45€	234,365.49€
88	Đ. VANBILANSNA AKTIVA	72			
	PASIVA				
	A. KAPITAL (0402 + 0411 - 0412 +0413 + 0414 + 0415 - 0416 + 0417 +0420 - 0421) ≥ 0 = (0071 - 0424 -0441 - 0442)	0401	30	88,850.01€	89,709.51€
30	I. OSNOVNI KAPITAL (0403 + 0404 + 0405 + 0406 + 0407 + 0408 + 0409 +0410)	0402		35,937.50€	37,917.48€
300	1. Akcijski kapital	403		35,937.50€	37,917.48€
301	2. Udeli društava s ograničenom odgovornošću	404		0.00€	0.00€
302	3. Ulozi	405		0.00€	0.00€
303	4. Državni kapital	406		0.00€	0.00€
304	5. Društveni kapital	407		0.00€	0.00€
305	6. Zadržani udeli	408		0.00€	0.00€
306	7. Emisiona premija	409		0.00€	0.00€
309	8. Ostali osnovni kapital	410		0.00€	0.00€
31	II. UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL	411		0.00€	0.00€
047 i 237	III. Otkupljene SOPSTVENE AKCIJE	412		2,661.55€	2,087.04€
32	IV. REZERVE	413		14,206.25€	14,988.94€
330	V. REVALORIZACIONE REZERVE PO OSNOVU REVALORIZACIJE NEMATERIJALNE IMOVINE, NEKRETNINA, Postrojenja I OPREME	0414		0.00€	0.00€
33 osim 330	VI. NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI I DRUGIH KOMONENTI OSTALOG SVEOBUHVAATNOG REZULTATA (potražnja salda računa grupe 33 osim 330)	0415		3.55€	0.00€
33 osim 330	VII. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI I DRUGIH KOMONENTI OSTALOG SVEOBUHVAATNOG REZULTATA (duhovna salda računa grupe 33 osim 330)	0416		0.00€	3.15€
34	VIII. NERASPOREĐENI DOBITAK (0418 + 0419)	417		41,364.26€	38,893.29€
340	1. Neraspoređeni dobitak ranijih godina	418		23,104.76€	19,075.95€
341	2. Neraspoređeni dobitak tekuće godine	419		18,259.50€	19,817.34€
	IX. UČEŠĆE BEZ PRAVA KONTROLE	420		0.00€	0.00€
35	X. GUBITAK (0422 + 0423)	421		0.00€	0.00€
350	1. Gubitak ranijih godina	422		0.00€	0.00€
351	2. Gubitak tekuće godine	423		0.00€	0.00€
	B. DUGOROČNA Rezervisanja I OBAVEZE (0425 + 0432)	424		60,045.18€	21,443.02€
40	I. DUGOROČNA Rezervisanja (0426 + 0427 + 0428 + 0429 + 0430 + 0431)	425	31	1,314.24€	1,386.65€
400	1. Rezervisanja za troškove u garantnom roku	426		0.00€	0.00€
401	2. Rezervisanja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava	427		0.00€	0.00€
403	3. Rezervisanja za troškove restrukturiranja	428		0.00€	0.00€
404	4. Rezervisanja za naknade i druge beneficije zaposlenih	429		0.00€	0.00€
405	5. Rezervisanja za troškove sudskih sporova	430		0.00€	0.00€
402 i 409	6. Ostala dugoročna rezervisanja	431		1,314.24€	1,386.65€

41	II. DUGOROČNE OBAVEZE (0433 + 0434 + 0435 + 0436 + 0437 + 0438 + 0439 + 0440)	0432	32	58,730.94€	20,056.38€
410	1. Obaveze koje se mogu konvertovati u kapital	433		0.00€	0.00€
411	2. Obaveze prema matičnim i zavisnim pravnim licima	434		0.00€	0.00€
412	3. Obaveze prema ostalim povezanim pravnim licima	435		0.00€	0.00€
413	4. Obaveze po emitovanim hartijama od vrednosti u periodu dužem od godinu dana	0436		0.00€	0.00€
414	5. Dugoročni krediti i zajmovi u zemlji	437		52,719.70€	12,136.20€
415	6. Dugoročni krediti i zajmovi u inostranstvu	438		0.00€	0.00€
416	7. Obaveze po osnovu finansijskog lizinga	439		2,786.65€	3,682.82€
419	8. Ostale dugoročne obaveze	440		3,224.59€	4,237.36€
498	V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	441		0.00€	0.00€
42 do 49 (osim 498)	G. KRATKOROČNE OBAVEZE (0443 + 0450 + 0451 + 0459 + 0460 + 0461 + 0462)	0442		78,020.26€	123,212.96€
42	I. KRATKOROČNE FINANSIJSKE OBAVEZE (0444 + 0445 + 0446 + 0447 + 0448 + 449)	0443	33	49,966.99€	95,067.16€
420	1. Kratkoročni krediti od matičnih i zavisnih pravnih lica	444		5,000.00€	5,000.00€
421	2. Kratkoročni krediti od ostalih povezanih pravnih lica	445		0.00€	0.00€
422	3. Kratkoročni krediti i zajmovi u zemlji	446		17,110.00€	74,392.18€
423	4. Kratkoročni krediti i zajmovi u inostranstvu	447		0.00€	0.00€
427	5. Obaveze po osnovu stalnih sredstava i sredstava obustavljenog poslovanja namenjenih prodaji	0448		0.00€	0.00€
424, 425, 426 i 429	6. Ostale kratkoročne finansijske obaveze	449		27,856.99€	15,674.97€
430	II. Primljeni AVANSI, DEPOZITI I KAUCIJE	450		100.84€	139.26€
43 osim 430	III. OBAVEZE IZ Poslovanja (0452 + 0453 + 0454 + 0455 + 0456 + 0457 + 0458)	0451	34	19,671.69€	22,207.34€
431	1. Dobavljači - matična i zavisna pravna lica u zemlji	452		1,443.30€	2,087.70€
432	2. Dobavljači - matična i zavisna pravna lica u inostranstvu	453		480.38€	1,369.23€
433	3. Dobavljači - ostala povezana pravna lica u zemlji	454		160.27€	155.42€
434	4. Dobavljači - ostala povezana pravna lica u inostranstvu	455		0.00€	0.00€
435	5. Dobavljači u zemlji	456		13,262.36€	14,464.90€
436	6. Dobavljači u inostranstvu	457		559.52€	568.46€
439	7. Ostale obaveze iz poslovanja	458		3,765.87€	3,561.62€
44, 45 i 46	IV. OSTALE KRATKOROČNE OBAVEZE	459		692.45€	683.12€
47	V. OBAVEZE PO OSNOVU POREZA NA DODATU VREDNOST	460		1.91€	0.00€
48	VI. OBAVEZE ZA OSTALE POREZE, DOPRINOSE I DRUGE DAŽBINE	461		1.07€	495.74€
49 osim 498	VII. PASIVNA VREMENSKA Razgraničenja	462		7,585.32€	4,620.34€
	D. GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA (0412 + 0416 + 0421 - 0420 - 0417 - 0415 - 0414 - 0413 - 0411 - 0402) ≥ 0 = (0441 + 0424 + 0442 - 0071) ≥ 0	0463		0.00€	0.00€
	Đ. UKUPNA PASIVA (0424 + 0442 + 0441 + 0401 - 0463) ≥ 0	464		226,915.45€	234,365.49€
89	E. VANBILANSNA PASIVA	465		0.00€	0.00€

Bilans uspeha

Grupa računa, račun	POZICIJA	AOP	Napomena broj	I z n o s	
				Tekuća godina	Prethodna godina
	PRIHODI IZ REDOVNOG Poslovanja				
60 do 65, osim 62 i 63	A. POSLOVNI PRIHODI (1002 + 1009 + 1016 + 1017)	1001		186,359.73€	186,427.81€
60	I. PRIHODI OD PRODAJE ROBE (1003 + 1004 + 1005 + 1006 + 1007 + 1008)	1002	5	2,258.71€	3,415.97€
600	1. Prihodi od prodaje robe matičnim i zavisnim pravnim licima na domaćem tržištu	1003		0.00€	395.74€
601	2. Prihodi od prodaje robe matičnim i zavisnim pravnim licima na inostranom tržištu	1004		90.67€	80.58€
602	3. Prihodi od prodaje robe ostalim povezanim pravnim licima na domaćem tržištu	1005		0.00€	69.78€
603	4. Prihodi od prodaje robe ostalim povezanim pravnim licima na inostranom tržištu	1006		0.00€	0.00€
604	5. Prihodi od prodaje robe na domaćem tržištu	1007		2,168.04€	2,869.87€
605	6. Prihodi od prodaje robe na inostranom tržištu	1008		0.00€	0.00€
61	II. PRIHODI OD PRODAJE PROIZVODA I USLUGA (1010 + 1011 + 1012 + 1013 + 1014 + 1015)	1009	6	179,746.33€	178,944.16€
610	1. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga matičnim i zavisnim pravnim licima na domaćem tržištu	1010		4,046.55€	3,055.65€
611	2. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga matičnim i zavisnim pravnim licima na inostranom tržištu	1011		17,197.63€	12,939.58€
612	3. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga ostalim povezanim pravnim licima na domaćem tržištu	1012		0.00€	920.21€
613	4. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga ostalim povezanim pravnim licima na inostranom tržištu	1013		0.00€	0.00€
614	5. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga na domaćem tržištu	1014		156,589.86€	160,493.28€
615	6. Prihodi od prodaje gotovih proizvoda i usluga na inostranom tržištu	1015		1,912.29€	1,535.43€
64	III. PRIHODI OD PREMIJA, SUBVENCIJA, DOTACIJA, DONACIJA I SL.	1016		6.09€	6.68€
65	IV. DRUGI POSLOVNI PRIHODI	1017	7	4,348.60€	4,061.00€
	RASHODI IZ REDOVNOG Poslovanja			0.00€	0.00€
50 do 55, 62 i 63	B. POSLOVNI RASHODI (1019 - 1020 - 1021 + 1022 + 1023 + 1024 + 1025 + 1026 + 1027 + 1028 + 1029) ≥ 0	1018		157,276.65€	157,332.59€
50	I. NABAVNA VREDNOST PRODATE ROBE	1019		1,933.50€	3,127.19€
62	II. PRIHODI OD Aktiviranja UČINAKA I ROBE	1020		173.94€	239.30€
630	III. Povećanje VREDNOSTI ZALIHA NEDOVVRŠENIH I GOTOVIH PROIZVODA I NEDOVVRŠENIH USLUGA	1021		2,708.64€	2,228.38€
631	IV. Smanjenje VREDNOSTI ZALIHA NEDOVVRŠENIH I GOTOVIH PROIZVODA I NEDOVVRŠENIH USLUGA	1022		0.00€	0.00€
51 osim 513	V. TROŠKOVI MATERIJALA	1023	8	95,818.81€	94,449.26€
513	VI. TROŠKOVI GORIVA I ENERGIJE	1024	9	6,027.89€	5,838.30€
52	VII. TROŠKOVI ZARADA, NAKNADA ZARADA I OSTALI LIČNI RASHODI	1025	10	11,216.03€	11,968.17€
53	VIII. TROŠKOVI PROIZVODNIH USLUGA	1026	11	33,475.54€	32,647.17€
540	IX. TROŠKOVI AMORTIZACIJE	1027	12	6,841.18€	7,369.11€

541 do 549	X. TROŠKOVI DUGOROČNIH Rezervisanja	1028		0.00€	0.00€
55	XI. NEMATERIJALNI TROŠKOVI	1029	13	4,846.27€	4,401.08€
	V. POSLOVNI DOBITAK (1001 - 1018) ≥ 0	1030		29,083.08€	29,095.22€
	G. POSLOVNI GUBITAK (1018 - 1001) ≥ 0	1031		0.00€	0.00€
66	D. FINANSIJSKI PRIHODI (1033 + 1038 + 1039)	1032	14	6,487.10€	8,383.79€
66, osim 662, 663 i 664	I. FINANSIJSKI PRIHODI OD POVEZANIH LICA I OSTALI FINANSIJSKI PRIHODI (1034 + 1035 + 1036 + 1037)	1033		4,225.94€	3,741.87€
660	1. Finansijski prihodi od matičnih i zavisnih pravnih lica	1034		3,211.64€	2,482.91€
661	2. Finansijski prihodi od ostalih povezanih pravnih lica	1035		965.89€	1,174.98€
665	3. Prihodi od učešća u dobitku pridruženih pravnih lica i zajedničkih poduhvata	1036		0.00€	0.00€
669	4. Ostali finansijski prihodi	1037		48.41€	83.98€
662	II. PRIHODI OD KAMATA (OD TREĆIH LICA)	1038		930.06€	1,025.94€
663 i 664	III. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE I POZITIVNI EFEKTI VALUTNE KLAUZULE (PREMA TREĆIM LICIMA)	1039		1,331.09€	3,615.98€
56	Đ. FINANSIJSKI RASHODI (1041 + 1046 + 1047)	1040	14	13,484.33€	11,352.74€
56, osim 562, 563 i 564	I. FINANSIJSKI RASHODI IZ ODNOSA SA POVEZANIM PRAVNIM LICIMA I OSTALI FINANSIJSKI RASHODI (1042 + 1043 + 1044 + 1045)	1041		956.07€	1,815.23€
560	1. Finansijski rashodi iz odnosa sa matičnim i zavisnim pravnim licima	1042		870.45€	1,283.03€
561	2. Finansijski rashodi iz odnosa sa ostalim povezanim pravnim licima	1043		34.98€	444.55€
565	3. Rashodi od učešća u gubitku pridruženih pravnih lica i zajedničkih poduhvata	1044		0.00€	0.00€
566 i 569	4. Ostali finansijski rashodi	1045		50.65€	87.66€
562	II. RASHODI KAMATA (PREMA TREĆIM LICIMA)	1046		5,880.97€	5,177.85€
563 i 564	III. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE I NEGATIVNI EFEKTI VALUTNE KLAUZULE (PREMA TREĆIM LICIMA)	1047		6,647.29€	4,359.65€
	E. DOBITAK IZ Finansiranja (1032 - 1040)	1048		0.00€	0.00€
	Ž. GUBITAK IZ Finansiranja (1040 - 1032)	1049		6,997.24€	2,968.95€
683 i 685	Z. PRIHODI OD Usklađivanja VREDNOSTI OSTALE IMOVINE KOJA SE ISKAZUJE PO FER VREDNOSTI KROZ BILANS USPEHA	1050		0.00€	0.00€
583 i 585	I. RASHODI OD Usklađivanja VREDNOSTI OSTALE IMOVINE KOJA SE ISKAZUJE PO FER VREDNOSTI KROZ BILANS USPEHA	1051	15	1,955.18€	2,814.93€
67 i 68, osim 683 i 685	J. OSTALI PRIHODI	1052	16	5,759.86€	3,017.89€
57 i 58, osim 583 i 585	K. OSTALI RASHODI	1053	16	5,675.31€	3,729.28€
	L. DOBITAK IZ REDOVNOG Poslovanja PRE Oporezivanja(1030 - 1031 + 1048 - 1049 +1050 - 1051 + 1052 -053)	1054		20,215.21€	22,599.94€
	GUBITAK IZ REDOVNOG Poslovanja PRE Oporezivanja(1031 - 1030 + 1049 - 1048 +1051 - 1050 + 1053 -052)	1055		0.00€	0.00€
69-59	M. NETO DOBITAK Poslovanja KOJE SE Obustavlja,	1056		0.00€	0.00€

	EFEKTI PROMENE RAČUNOVODSTVENE POLITIKE I ISPRAVKA GREŠAKA IZ RANIJIH PERIODA				
59-69	N. NETO GUBITAK Poslovanja KOJE SE Obustavlja, RASHODI PROMENE RAČUNOVODSTVENE POLITIKE I ISPRAVKA GREŠAKA IZ RANIJIH PERIODA	1057		0.00€	0.00€
	Nj. DOBITAK PRE Oporezivanja (1054 - 1055 + 1056 - 1057)	1058		20,215.21€	22,599.94€
	O. GUBITAK PRE Oporezivanja (1055 - 1054 + 1057 - 1056)	1059		0.00€	0.00€
	P. POREZ NA DOBITAK			0.00€	0.00€
721	I. PORESKI RASHOD PERIODA	1060	17	2,088.46€	2,594.16€
deo 722	II. ODLOŽENI PORESKI RASHODI PERIODA	1061	17	0.00€	188.45€
deo 722	III. ODLOŽENI PORESKI PRIHODI PERIODA	1062	17	132.75€	0.00€
723	R. ISPLAĆENA LIČNA Primanja POSLODAVCA	1063		0.00€	0.00€
	S. NETO DOBITAK (1058 - 1059 - 1060 - 1061 + 1062 - 1063)	1064		18,259.50€	19,817.34€
	T. NETO GUBITAK (1059 - 1058 + 1060 + 1061 - 1062 + 1063)	1065		0.00€	0.00€
	I. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA Manjinskim ULAGAČIMA	1066		0.00€	0.00€
	II. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA VEĆINSKOM VLASNIKU	1067		0.00€	0.00€
	III. NETO GUBITAK KOJI PRIPADA Manjinskim ULAGAČIMA	1068		0.00€	0.00€
	IV. NETO GUBITAK KOJI PRIPADA VEĆINSKOM VLASNIKU	1069		0.00€	0.00€
	V. ZARADA PO AKCIJI			0.00€	0.00€
	1. Osnovna zarada po akciji	1070	18	2.43€	2.52€
	2. Umanjena (razvodnjena) zarada po akciji	1071		0.00€	0.00€

Izveštaj o tokovima gotovine

A. TOKOVI GOTOVINE IZ POSLOVNIH AKTIVNOSTI	3001	188,611.36€	187,407.34€
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)			
1. Prodaja i primljeni avansi	3002	180,793.55€	178,076.24€
2. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	3003	519.67€	579.71€
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	3004	7,298.13€	8,751.39€
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	3005	163,117.08€	157,705.69€
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	3006	143,792.19€	137,968.69€
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	3007	11,298.98€	12,151.59€
3. Plaćene kamate	3008	5,935.88€	5,401.03€
4. Porez na dobitak	3009	1,321.64€	1,935.30€
5. Odlivi po osnovu ostalih javnih prihoda	3010	768.39€	249.09€
III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (I-II)	3011	25,494.27€	29,701.65€
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II-I)	3012	0.00€	0.00€
B. TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI Investiranja	3013	2,481.10€	9,144.66€
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)		2,481.10€	9,144.66€
1. Prodaja akcija i udela (neto prilivi)	3014	8.92€	2,188.25€
2. Prodaja nematerijalne imovine, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	3015	188.07€	5,429.23€
3. Ostali finansijski plasmani (neto prilivi)	3016	0.00€	0.00€
4. Primljene kamate iz aktivnosti investiranja	3017	95.67€	0.00€
5. Primljene dividende	3018	2,188.44€	1,527.18€
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	3019	11,646.26€	32,074.27€
1. Kupovina akcija i udela (neto odlivi)	3020	0.00€	24,714.41€
2. Kupovina nematerijalne imovine, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	3021	7,749.67€	5,595.43€

3. Ostali finansijski plasmani (neto odlivi)	3022	3,896.59€	1,764.43€
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti investiranja (I-II)	3023	0.00€	0.00€
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II-I)	3024	9,165.16€	22,929.61€
V. TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI Finansiranja	3025	33,015.22€	22,601.39€
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 5)		33,015.22€	22,601.39€
1. Uvećanje osnovnog kapitala	3026	0.00€	0.00€
2. Dugoročni krediti (neto prilivi)	3027	33,015.22€	7,924.58€
3. Kratkoročni krediti (neto prilivi)	3028	0.00€	14,676.81€
4. Ostale dugoročne obaveze	3029	0.00€	0.00€
5. Ostale kratkoročne obaveze	3030	0.00€	0.00€
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 6)	3031	53,558.50€	26,616.00€
1. Otkup sopstvenih akcija i udela	3032	4,666.32€	18,667.67€
2. Dugoročni krediti (odlivi)	3033	0.00€	0.00€
3. Kratkoročni krediti (odlivi)	3034	37,516.52€	0.00€
4. Ostale obaveze (odlivi)	3035	558.71€	1,627.59€
5. Finansijski lizing	3036	1,164.24€	2,447.44€
6. Isplaćene dividende	3037	9,652.71€	3,873.30€
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I-II)	3038	0.00€	0.00€
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (II-I)	3039	20,543.28€	4,014.61€
G. SVEGA PRILIV GOTOVINE (3001 + 3013 + 3025)	3040	224,107.68€	219,153.39€
D. SVEGA ODLIV GOTOVINE (3005 + 3019 + 3031)	3041	228,321.84€	216,395.97€
Đ. NETO PRILIV GOTOVINE (3040 - 3041)	3042	0.00€	2,757.43€
E. NETO ODLIV GOTOVINE (3041 - 3040)	3043	4,214.16€	0.00€
Ž. GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	3044	6,769.16€	4,369.20€
Z. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	3045	105.70€	15.48€
I. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	3046	0.00€	0.00€
J. GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA(3042 - 3043 + 3044 + 3045 - 3046)	3047	2,660.69€	7,142.11€

2. Prihodi od aktiviranja	203	1. Prihodi od prodaje	PRIHODI (202 + 203+ 204 - 201)		RASHODI IZ REDOVNOG
		202	201	AOP	
	442.77 €	181,404.64 €	185,327.90 €		2011
	273.90 €	179,024.69 €	187,078.65 €		2012
	239.30 €	182,360.13 €	188,895.49 €		2013
	2,258.71 €	179,746.33 €	186,353.64 €		2014
	803.67 €	180,105.82 €	185,393.53 €		2015
	803.67 €	180,466.03 €	185,753.74 €		2016
	803.67 €	180,826.96 €	186,114.67 €		2017
	803.67 €	181,188.62 €	186,476.33 €		2018
	803.67 €	180,826.24 €	186,113.95 €		2019
	803.67 €	180,464.59 €	185,752.30 €		2020
	803.67 €	180,103.66 €	185,391.37 €		2021
	803.67 €	179,743.45 €	185,031.16 €		2022
	803.67 €	179,383.96 €	184,671.67 €		2023
	803.67 €	179,025.20 €	184,312.91 €		2024

V. FINANSIJSKI	POSLOVNI GUBITAK	POSLOVNA DOBIT (201 -	5. Ostali poslovní	4. Troškovi amortizacije i	zarada, naknada zarada	2. Troškovi materijala	1. Nabavna vrednost	III. POSLOVNI RASHODI	5. Ostali poslovní	4. Smanjenje vrednosti	3. Povećanje vrednosti
215	214	213	212	211	210	209	208	207	206	205	204
9,607.01 €	- €	26,482.38 €	28,918.98 €	8,907.07 €	12,293.12 €	108,178.66 €	547.69 €	158,845.52 €	1,389.35 €	- €	2,091.13 €
12,752.44 €	- €	28,856.49 €	37,303.14 €	7,218.76 €	11,252.16 €	100,936.31 €	1,511.78 €	158,222.16 €	8,130.52 €	3,50.46 €	- €
8,383.79 €	- €	29,095.22 €	37,048.25 €	7,369.11 €	11,968.17 €	100,287.56 €	3,127.19 €	159,800.27 €	4,067.69 €	- €	2,228.38 €
6,487.10 €	- €	31,040.69 €	39,503.42 €	6,841.18 €	11,216.03 €	95,818.81 €	1,933.50 €	155,312.95 €	4,348.60 €	- €	- €
-- €	28,596.89 €	28,596.89 €	39,582.43 €	7,584.03 €	11,682.37 €	96,010.44 €	1,937.37 €	156,796.64 €	4,484.04 €	-- €	-- €
-- €	28,682.04 €	28,682.04 €	39,661.60 €	7,584.03 €	11,682.37 €	96,202.47 €	1,941.24 €	157,071.71 €	4,484.04 €	-- €	-- €
-- €	28,767.36 €	28,767.36 €	39,740.92 €	7,584.03 €	11,682.37 €	96,394.87 €	1,945.13 €	157,347.32 €	4,484.04 €	-- €	-- €
-- €	28,852.85 €	28,852.85 €	39,820.40 €	7,584.03 €	11,682.37 €	96,587.66 €	1,949.02 €	157,623.48 €	4,484.04 €	-- €	-- €
-- €	28,767.19 €	28,767.19 €	39,740.76 €	7,584.03 €	11,682.37 €	96,394.48 €	1,945.12 €	157,346.76 €	4,484.04 €	-- €	-- €
-- €	28,681.70 €	28,681.70 €	39,661.28 €	7,584.03 €	11,682.37 €	96,201.70 €	1,941.23 €	157,070.60 €	4,484.04 €	-- €	-- €
-- €	28,596.37 €	28,596.37 €	39,581.96 €	7,584.03 €	11,682.37 €	96,009.29 €	1,937.34 €	156,794.99 €	4,484.04 €	-- €	-- €
-- €	28,511.22 €	28,511.22 €	39,502.79 €	7,584.03 €	11,682.37 €	95,817.27 €	1,933.47 €	156,519.94 €	4,484.04 €	-- €	-- €
-- €	28,426.24 €	28,426.24 €	39,423.79 €	7,584.03 €	11,682.37 €	95,625.64 €	1,929.60 €	156,245.43 €	4,484.04 €	-- €	-- €
-- €	28,341.43 €	28,341.43 €	39,344.94 €	7,584.03 €	11,682.37 €	95,434.39 €	1,925.74 €	155,971.47 €	4,484.04 €	-- €	-- €

2. Odloženi poreski rashodi	1. Poreski rashodi	G. POREZ NA DOBITAK	PRE OPOREZIVA	PRE OPOREZIVA	POSLOVANJ A KOJE SE	POSLOVANJ A KOJE SE	POSLOVANJ A PRE	POSLOVANJ A PRE	VIII. OSTALI RASHODI	VII. OSTALI PRIHODI	VI. FINANSIJSKI
226	225	-	224	223	222	221	220	219	218	217	216
174.17 €	1,454.19 €	-- €	- €	20,230.28 €	- €	- €	- €	20,230.28 €	8,196.17 €	1,864.74 €	9,527.67 €
- €	1,446.56 €	-- €	- €	24,751.16 €	- €	- €	- €	24,751.16 €	8,429.45 €	4,829.26 €	13,257.58 €
188.45 €	2,594.16 €	-- €	- €	22,599.94 €	- €	- €	- €	22,599.94 €	6,544.21 €	3,017.89 €	11,352.74 €
- €	2,088.46 €	-- €	- €	24,128.00 €	- €	- €	- €	24,128.00 €	5,675.31 €	5,759.86 €	13,484.33 €
-- €	3,619.20 €	-- €	114,387.54 €	114,387.54 €	-- €	-- €	57,193.77 €	57,193.77 €	-- €	-- €	-- €
-- €	17,158.13 €	-- €	114,728.15 €	114,728.15 €	-- €	-- €	57,364.07 €	57,364.07 €	-- €	-- €	-- €
-- €	17,209.22 €	-- €	115,069.43 €	115,069.43 €	-- €	-- €	57,534.72 €	57,534.72 €	-- €	-- €	-- €
-- €	17,260.41 €	-- €	115,411.40 €	115,411.40 €	-- €	-- €	57,705.70 €	57,705.70 €	-- €	-- €	-- €
-- €	17,311.71 €	-- €	115,068.75 €	115,068.75 €	-- €	-- €	57,534.37 €	57,534.37 €	-- €	-- €	-- €
-- €	17,260.31 €	-- €	114,726.78 €	114,726.78 €	-- €	-- €	57,363.39 €	57,363.39 €	-- €	-- €	-- €
-- €	17,209.02 €	-- €	114,385.50 €	114,385.50 €	-- €	-- €	57,192.75 €	57,192.75 €	-- €	-- €	-- €
-- €	17,157.82 €	-- €	114,044.90 €	114,044.90 €	-- €	-- €	57,022.45 €	57,022.45 €	-- €	-- €	-- €
-- €	17,106.73 €	-- €	113,704.98 €	113,704.98 €	-- €	-- €	56,852.49 €	56,852.49 €	-- €	-- €	-- €
-- €	17,055.75 €	-- €	113,365.74 €	113,365.74 €	-- €	-- €	56,682.87 €	56,682.87 €	-- €	-- €	-- €

RAČUN	I. Osnovna zarada po	I. ZARADA PO AKCIJI	PRIPADA VLASNICIMA	KOJI PRIPADA	GUBITAK (224-	DOBITAK (223-224-225-	LICNA PRIMANJA	3. Odloženi poreski prihodi
234	233	-	232	231	230	229	228	227
-- €	2.09 €	-- €	-- €	-- €	- 18,601.92 €	-	-- €	- €
-- €	2.71 €	-- €	-- €	-- €	- 23,482.98 €	-	-- €	178.37 €
-- €	2.52 €	-- €	-- €	-- €	-	20,194.23 €	-- €	- €
-- €	2.43 €	-- €	-- €	-- €	-	21,906.79 €	-- €	132.75 €
-- €	-- €	-- €	-- €	-- €	- 57,193.77 €	57,193.77 €	-- €	-- €
-- €	-- €	-- €	-- €	-- €	- 57,364.07 €	57,364.07 €	-- €	-- €
-- €	-- €	-- €	-- €	-- €	- 57,534.72 €	57,534.72 €	-- €	-- €
-- €	-- €	-- €	-- €	-- €	- 57,705.70 €	57,705.70 €	-- €	-- €
-- €	-- €	-- €	-- €	-- €	- 57,534.37 €	57,534.37 €	-- €	-- €
-- €	-- €	-- €	-- €	-- €	- 57,363.39 €	57,363.39 €	-- €	-- €
-- €	-- €	-- €	-- €	-- €	- 57,192.75 €	57,192.75 €	-- €	-- €
-- €	-- €	-- €	-- €	-- €	- 57,022.45 €	57,022.45 €	-- €	-- €
-- €	-- €	-- €	-- €	-- €	- 56,852.49 €	56,852.49 €	-- €	-- €
-- €	-- €	-- €	-- €	-- €	- 56,682.87 €	56,682.87 €	-- €	-- €

RAČUN
AKTIVA
AOP
2011
2012
2013
2014
2015
2016
2017
2018
2019
2020
2021
2022
2023
2024

	033 do 038, 039 (deo 01-037)	030 do 032, 039 (deo)	IV. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (	021, 025, 027 (deo, 028 deo)	024, 027 (deo), 028 (deo)	020, 022, 023, 026, 027 (deo), ...	IV. NEKRETN., POSTR., OPR. I BIOL. SR. (006 NA ULAGANJA + 007 + 008)	III. NEMATERIJAL, II. GOODWILL	01 bez 012	012	00	
B. OBRITNA IMOVINA (013 + 014 + 015)	2. Ostali dugoročni finansijski plasmani	1. Učešća u kapitalu				1. Nekretnine, postrojenja i oprema					I. NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL	A. STALNA IMOVINA (002 + 003 + 004 + 005 + 009)
012	011	010	009	008	007	006	005	004	003	002	001	
77,722.64 €	2,847.24 €	24,167.16 €	27,014.40 €	688.99 €	-- €	63,107.24 €	63,796.23 €	410.29 €	-- €	-- €	-- €	91,220.92 €
66,061.57 €	11,858.75 €	73,294.25 €	85,153.01 €	483.65 €	-- €	56,377.99 €	56,861.64 €	512.55 €	-- €	-- €	-- €	142,527.19 €
73,060.52 €	10,065.46 €	97,616.08 €	107,681.53 €	327.76 €	-- €	52,656.91 €	52,984.67 €	485.21 €	-- €	-- €	-- €	161,151.41 €
70,974.30 €	610.57 €	91,240.86 €	91,851.42 €	63.10 €	-- €	50,573.78 €	50,636.89 €	375.81 €	-- €	-- €	-- €	142,864.12 €
57,632.33 €	6,345.50 €	71,579.59 €	77,925.09 €	-- €	-- €	55,678.98 €	55,678.98 €	457.85 €	-- €	-- €	-- €	134,061.92 €
57,747.59 €	6,345.50 €	71,579.59 €	77,925.09 €	-- €	-- €	55,678.98 €	55,678.98 €	457.85 €	-- €	-- €	-- €	134,061.92 €
57,863.09 €	6,345.50 €	71,579.59 €	77,925.09 €	-- €	-- €	55,678.98 €	55,678.98 €	457.85 €	-- €	-- €	-- €	134,061.92 €
57,978.81 €	6,345.50 €	71,579.59 €	77,925.09 €	-- €	-- €	55,678.98 €	55,678.98 €	457.85 €	-- €	-- €	-- €	134,061.92 €
57,862.86 €	6,345.50 €	71,579.59 €	77,925.09 €	-- €	-- €	55,678.98 €	55,678.98 €	457.85 €	-- €	-- €	-- €	134,061.92 €
57,747.13 €	6,345.50 €	71,579.59 €	77,925.09 €	-- €	-- €	55,678.98 €	55,678.98 €	457.85 €	-- €	-- €	-- €	134,061.92 €
57,631.64 €	6,345.50 €	71,579.59 €	77,925.09 €	-- €	-- €	55,678.98 €	55,678.98 €	457.85 €	-- €	-- €	-- €	134,061.92 €
57,516.37 €	6,345.50 €	71,579.59 €	77,925.09 €	-- €	-- €	55,678.98 €	55,678.98 €	457.85 €	-- €	-- €	-- €	134,061.92 €
57,401.34 €	6,345.50 €	71,579.59 €	77,925.09 €	-- €	-- €	55,678.98 €	55,678.98 €	457.85 €	-- €	-- €	-- €	134,061.92 €
57,286.54 €	6,345.50 €	71,579.59 €	77,925.09 €	-- €	-- €	55,678.98 €	55,678.98 €	457.85 €	-- €	-- €	-- €	134,061.92 €

	29		288	27 i 28 osim 288	24	23-237	223	20, 21 i 22, osim 223		14	10 do 13, 15
D. UKUPNA AKTIVA (022+023)	G. GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	V. POSLOVNA IMOVINA (001 + 012 + 021)	IV. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	5. Porez na dodatu vredn. i aktivna vrem. razgraničenja	4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	3. Kratkoročni finansijski plasmani	2. Potraživanja za više plaćen porez na dobitak	1. Potraživanja	III. KR. POTR. PLASM. I GOT. (016 + 017 + 018 + 019 + 020)	II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	I. ZALIHE
024	023	022	021	020	019	018	017	016	015	014	013
169,124.42 €	-- €	169,124.42 €	180.86 €	361.46 €	3,669.01 €	7,892.16 €	-- €	50,270.93 €	62,193.55 €	5.11 €	15,523.98 €
208,933.55 €	-- €	208,933.55 €	344.79 €	2,594.02 €	4,404.69 €	11,863.69 €	-- €	36,080.27 €	54,942.68 €	4.70 €	11,114.18 €
234,365.49 €	-- €	234,365.49 €	153.56 €	2,663.38 €	7,142.11 €	9,915.68 €	-- €	40,251.81 €	59,972.97 €	-- €	13,087.55 €
213,838.42 €	-- €	213,838.42 €	-- €	-- €	2,660.69 €	13,457.01 €	-- €	40,294.04 €	56,411.75 €	-- €	14,562.56 €
191,694.25 €	-- €	191,694.25 €	-- €	-- €	2,666.02 €	-- €	-- €	40,374.63 €	43,040.65 €	-- €	14,591.68 €
191,809.52 €	-- €	191,809.52 €	-- €	-- €	2,671.35 €	-- €	-- €	40,455.38 €	43,126.73 €	-- €	14,620.86 €
191,925.01 €	-- €	191,925.01 €	-- €	-- €	2,676.69 €	-- €	-- €	40,536.29 €	43,212.98 €	-- €	14,650.11 €
192,040.74 €	-- €	192,040.74 €	-- €	-- €	2,682.04 €	-- €	-- €	40,617.36 €	43,299.41 €	-- €	14,679.41 €
191,924.78 €	-- €	191,924.78 €	-- €	-- €	2,676.68 €	-- €	-- €	40,536.13 €	43,212.81 €	-- €	14,650.05 €
191,809.05 €	-- €	191,809.05 €	-- €	-- €	2,671.33 €	-- €	-- €	40,455.06 €	43,126.38 €	-- €	14,620.75 €
191,693.56 €	-- €	191,693.56 €	-- €	-- €	2,665.98 €	-- €	-- €	40,374.15 €	43,040.13 €	-- €	14,591.51 €
191,578.30 €	-- €	191,578.30 €	-- €	-- €	2,660.65 €	-- €	-- €	40,293.40 €	42,954.05 €	-- €	14,562.32 €
191,463.26 €	-- €	191,463.26 €	-- €	-- €	2,655.33 €	-- €	-- €	40,212.81 €	42,868.14 €	-- €	14,533.20 €
191,348.46 €	-- €	191,348.46 €	-- €	-- €	2,650.02 €	-- €	-- €	40,132.39 €	42,782.41 €	-- €	14,504.13 €

037 i 237	35	34	333	332	330 i 331	32	31	30	RAČUN	88
IX. OTKUPLJENE SOPSTVENE AKCIJE	VIII. GUBITAK	VII. NERASPOREDENI DOBITAK	VI. NEREAIZOVANI GUBICI OSNOVU HOV	V. NEREAIZOVANI DOBICI OSNOVU HOV	IV. REVALORIZACIJE REZERVE	III. REZERVE	II. NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL	I. OSNOVNI I OSTALI KAPITAL	A. KAPITAL (102 + 103 + 104 + 105 + 106 - 07 + 108 - 109 - 110)	PASIVA VANBILANSN A AKTIVA
110	109	108	107	106	105	104	103	102	101	AOP
1,706.16 €	-- €	33,731.33 €	3.12 €	15.24 €	1,55.05 €	16,421.53 €	-- €	46,877.75 €	95,491.64 €	2011
2,178.43 €	-- €	38,570.64 €	15.37 €	8.86 €	101.14 €	15,110.71 €	-- €	41,565.83 €	93,163.39 €	2012
2,087.04 €	-- €	38,893.29 €	11.91 €	8.76 €	- €	14,988.94 €	-- €	37,917.48 €	89,709.51 €	2013
-- €	-- €	- €	-- €	-- €	3.55 €	14,206.25 €	-- €	35,937.50 €	50,147.31 €	2014
-- €	-- €	37,065.09 €	-- €	-- €	-- €	15,181.86 €	-- €	40,574.64 €	92,821.59 €	2015
-- €	-- €	37,065.09 €	-- €	-- €	-- €	15,181.86 €	-- €	40,574.64 €	92,821.59 €	2016
-- €	-- €	37,065.09 €	-- €	-- €	-- €	15,181.86 €	-- €	40,574.64 €	92,821.59 €	2017
-- €	-- €	37,065.09 €	-- €	-- €	-- €	15,181.86 €	-- €	40,574.64 €	92,821.59 €	2018
-- €	-- €	37,065.09 €	-- €	-- €	-- €	15,181.86 €	-- €	40,574.64 €	92,821.59 €	2019
-- €	-- €	37,065.09 €	-- €	-- €	-- €	15,181.86 €	-- €	40,574.64 €	92,821.59 €	2020
-- €	-- €	37,065.09 €	-- €	-- €	-- €	15,181.86 €	-- €	40,574.64 €	92,821.59 €	2021
-- €	-- €	37,065.09 €	-- €	-- €	-- €	15,181.86 €	-- €	40,574.64 €	92,821.59 €	2022
-- €	-- €	37,065.09 €	-- €	-- €	-- €	15,181.86 €	-- €	40,574.64 €	92,821.59 €	2023
-- €	-- €	37,065.09 €	-- €	-- €	-- €	15,181.86 €	-- €	40,574.64 €	92,821.59 €	2024

481	47 i 48, osim 481 i 49 osim 498	45, 46	43 i 44	427	42, osim 427	III. KRATKOR. OBAVEZE (117 + 118 + 119 + 120 + 121 + 122)	41 bez 414 i 415	414, 415	41	40	B. DUGOROČNA REZERV. I OBAVEZE (112 + 113 + 116)
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	5. Obaveze po osnovu PDV i ostalih javnih prihoda i PVR	4. Ostale kratkoročne obaveze	3. Obaveze iz poslovanja	2. Obaveze po osn. sr. nam. pr. i sr. posl. koje se obust.	1. Kratkoročne finansijske obaveze		2. Ostale dugoročne obaveze	1. Dugoročni krediti	II. DUGOROČNE OBAVEZE (114 + 115)	I. DUGOROČNA REZERV. I OBAVEZE (112 + 113 + 116)	
122	121	120	119	118	117	116	115	114	113	112	111
302.10 €	1,971.74 €	137.47 €	19,474.84 €	-- €	22,848.17 €	44,734.32 €	3,152.76 €	12,294.60 €	15,447.36 €	1,528.47 €	61,710.15 €
219.96 €	2,601.65 €	1,061.72 €	21,594.03 €	-- €	77,016.10 €	102,493.45 €	5,078.02 €	6,704.29 €	11,782.32 €	1,406.46 €	115,682.23 €
495.45 €	4,620.62 €	683.12 €	22,346.60 €	-- €	95,067.16 €	123,212.96 €	7,920.18 €	12,136.20 €	20,056.38 €	1,386.65 €	144,655.98 €
1.91 €	1.07 €	692.45 €	3,765.87 €	-- €	49,966.99 €	54,428.28 €	6,011.25 €	52,719.70 €	58,730.94 €	1,314.24 €	114,473.46 €
-- €	1.07 €	812.43 €	3,773.40 €	-- €	-- €	4,586.90 €	4,102.31 €	-- €	4,102.31 €	-- €	8,689.21 €
-- €	1.07 €	812.43 €	3,780.95 €	-- €	-- €	4,594.44 €	2,193.38 €	-- €	2,193.38 €	-- €	6,787.82 €
-- €	1.07 €	812.43 €	3,788.51 €	-- €	-- €	4,602.01 €	284.44 €	-- €	284.44 €	-- €	4,886.45 €
-- €	1.08 €	812.43 €	3,796.09 €	-- €	-- €	4,609.59 €	- 1,624.49 €	-- €	- 1,624.49 €	-- €	2,985.10 €
-- €	1.07 €	812.43 €	3,788.49 €	-- €	-- €	4,601.99 €	- 3,533.43 €	-- €	3,533.43 €	-- €	1,068.57 €
-- €	1.07 €	812.43 €	3,780.92 €	-- €	-- €	4,594.41 €	- 5,442.36 €	-- €	- 5,442.36 €	-- €	- 847.95 €
-- €	1.07 €	812.43 €	3,773.35 €	-- €	-- €	4,586.85 €	- 7,351.29 €	-- €	- 7,351.29 €	-- €	- 2,764.44 €
-- €	1.07 €	812.43 €	3,765.81 €	-- €	-- €	4,579.30 €	- 9,260.23 €	-- €	- 9,260.23 €	-- €	- 4,680.93 €
-- €	1.06 €	812.43 €	3,758.28 €	-- €	-- €	4,571.77 €	11,169.16 €	-- €	- 11,169.16 €	-- €	- 6,597.39 €
-- €	1.06 €	812.43 €	3,750.76 €	-- €	-- €	4,564.25 €	13,078.10 €	-- €	- 13,078.10 €	-- €	- 8,513.85 €

89		498
G. VANBILANSNA PASIVA	V. UKUPNA PASIVA (101 + 111 + 123)	IV. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE
125	124	123
-- €	157,201.79 €	-- €
-- €	208,845.61 €	-- €
-- €	234,365.49 €	-- €
-- €	164,620.77 €	-- €
-- €	101,510.79 €	-- €
-- €	9,609.41 €	-- €
-- €	97,708.04 €	-- €
-- €	95,806.68 €	-- €
-- €	93,890.15 €	-- €
-- €	91,973.64 €	-- €
-- €	90,057.14 €	-- €
-- €	88,140.66 €	-- €
-- €	86,224.19 €	-- €
-- €	84,307.74 €	-- €