

TERRA GREEN, Obrt za poslovne djelatnosti i usluge

Izv.prof.dr.sc. Danijel Mlinarić

*Stalni sudski vještak za financije,
računovodstvo, bankarstvo, procjenu
imovine i procjenu vrijednosti društava*

Adresa: Vladimira Filakovca 3, 10 360 SESVETE

Kontakt: 095/5777-700

E-pošta: danijel.mlinaric@gmail.com

HR6423600001102627221 ZABA

OIB 49571254038

Zagreb, 14. srpnja 2022. godine

GRAD LUDBREG

Trg Svetog Trojstva 14

42230 Ludbreg

OIB: 84947290034

Na ugovor KLASA: 614-03/22-01/01; URBROJ: 2186-16-01/1-22-3

Gradonačelnik g. Dubravko Bilić

Radi: procjene vrijednosti poduzeća

Na osnovu prethodno navedenog ugovora izrađuje se sljedeći

N A L A Z

procjene vrijednosti Radija Ludbreg d.o.o., a koji je temeljen na sljedećoj dokumentaciji:

- dokumentacija naručitelja,
- javno dostupni podaci,
- izračuni vještaka.



REPUBLIKA HRVATSKA
ŽUPANIJSKI SUD U ZAGREBU
Zagreb, Trg Nikole Šubića Zrinskog 5
PREDSJEDNIK SUDA

Broj: 4 Su-1170/2020
Zagreb, 17. studeni 2020.

RJEŠENJE

Predsjednik Županijskog suda u Zagrebu, odlučujući povodom zahtjeva Danijela Mlinarića, na temelju članka 126. stavak 4. Zakona o sudovima ("Narodne Novine" br. 28/13, 33/15, 82/15, 82/16, 67/18, 126/19) u vezi s čl. 12. Pravilnika o stalnim sudskim vještacima (Narodne Novine br. 38/14, 123/15, 23/16 i 61/19),

riješio je

Dr.sc. Danijel Mlinarić (OIB 49571254038), dipl.oec. iz Sesveta, V. Filakovca 3, ponovno se imenuje stalnim sudskim vještakom za **financije, računovodstvo, bankarstvo, procjenu imovine i procjenu vrijednosti društava** na vrijeme od četiri godine, računajući od 25. studeni 2020.

Obrazloženje

Danijel Mlinarić, podnio je zahtjev za ponovno imenovanje stalnim sudskim vještakom za financije, računovodstvo, bankarstvo, procjenu imovine i procjenu vrijednosti društava, kojem zahtjevu je priložio dokumente propisane čl. 12. st. 3. Pravilnika o stalnim sudskim vještacima.

Nakon što je utvrđeno da su ispunjeni uvjeti iz čl. 2. Pravilnika, riješeno je kao u izreci.

PREDSJEDNIK SUDA
Ivan Turutić, univ.spec.crim.



Sadržaj

<u>Uvod</u>	4
<u>Analiza bilance</u>	5
<u>Analiza računa dobiti i gubitka</u>	9
<u>Analiza pomoću financijskih pokazatelja</u>	11
<u>Analiza pomoću sistema pokazatelja</u>	18
<u>Vrednovanje poduzeća</u>	20

Uvod

- **Radio Ludbreg je u eteru već 56. godinu i jedino je dnevno sredstvo informiranja u ludbreškoj regiji.**
- **Broj slušatelja je stabilan**, a potreba za lokalnim informacijama i dalje velika (*Slika 1. Slušanost radija*).
- Radio je organizator ili suorganizator brojnih događanja i manifestacija u Ludbregu (*izbor sportaša, Sveta nedjelja, Sajam cvijeća, Dan centra svijeta, Natječaj književnog stvaralaštva «Vrelo nadahnuća»*).
- **Vlasništvo radija:**
 - **privatno vlasništvo 73,4 %**
 - **općina i grad 26,6 % (Grad Ludbreg 25%)**
- **Analiza financijskih izvještaja (vertikalna i horizontalna analiza) i analiza pomoću financijskih pokazatelja napravljena za razdoblje 2016.-2021. godine.**
 - Korištene su i analizirane bilješke uz financijske izvještaje.
- **Projekcije financijskih izvještaja, odnosno ključnih stavki, napravljene su za razdoblje 2022.-2026. godine (koncesija traje do 2026. godine).**

Slika 1. Slušanost radija

Pozicija	Naziv radiopostaje	Ciljna skupina (%)	Prosječan dnevni broj slušatelja	Prosječan tjedni doseg
1.	RADIO KAJ	35,52	130546	175414
2.	RADIO MEGATON	20,71	78115	98917
3.	RADIO MAX	17,69	65035	84453
4.	RADIO 1	12,08	44385	68955
5.	RADIO SJEVEROZAPAD	11,76	43238	55457
6.	RADIO KOPRIVNICA	11,64	42787	51191
7.	RADIO LUDBREG	11,31	41578	52483
8.	RADIO KRIŽEVCI	10,80	39688	49194
9.	SJEVERNI.FM	10,41	38261	49415
10.	OTVORENI RADIO	10,14	37263	59658
11.	RADIO DRAVA	9,71	35678	52184
12.	NARODNI RADIO	9,63	35398	55804
13.	RADIO ČAKOVEC	9,41	34570	55879
14.	HR 2	8,85	32541	52072
15.	RADIO 105	8,11	29812	42747
16.	RADIO NOVI MAROF	6,32	23231	27155
17.	PODRAVSKI RADIO	5,18	19046	23585
18.	RADIO GLAS PODRAVINE	4,84	17790	28353
19.	STUDIO M	4,75	17450	29067
20.	HR 1	3,16	11629	22044
21.	HR. KATOLIČKI RADIO	2,14	7863	16848
22.	ANTENA ZAGREB	1,49	5469	11532
23.	ALFA RADIO	1,45	5325	8425
24.	RADIO BANOVINA	0,36	1321	3437
25.	HR 3	0,25	918	4244

Izvor: Materijali naručitelja, 2022.

Analiza bilance

- **Najveći udio u aktivi radija zauzima kratkotrajna imovina**
 - Prosječno 94,89%
 - **Od toga najveći dio otpada na potraživanja**
- Prosječno 70%, uz trend opadanja zbog nenaplativosti potraživanja.
- **Novac u banci i blagajni je u prosjeku 24% ukupne imovine**
 - Vezano uz odluku da je sigurnost poslovanja imperativ, što se potvrđuje Altman Z-Score i Kralicek DF pokazateljima, ali sukladno tome i niskom profitabilnosti.
- **Aktiva u zadnjih 5 godina bilježi pad od 14,8%**
 - Najviše se odnosi na **pad potraživanja** uslijed nemogućnosti naplate.
 - **Novac raste u prosjeku 7,69% godišnje**, iako je u padu u 2021. godini (uslijed gubitka u poslovanju).
- **Knjigovodstvena vrijednost dugotrajne imovine izrazito niska**
 - Amortizirano
 - **Tržišna vrijednost**
 - opreme radija, razglasa i reportažnog vozila oko 300.000 HRK
 - softver i licence vrijednost oko 50.000 HRK
 - fonoteke oko 200.000 HRK

Tablica 1. Aktiva poduzeća

AKTIVA		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2017/2016	2018/2017	2019/2018	2020/2019	2021/2020		
A) POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL	001													Prosječna godišnja stopa rasta
B) DUGOTRAJNA IMOVINA (AOP 003+010+020+031+036)	002	25,940	25,610	8,023	14,827	24,015	23,611	98.73%	31.33%	184.81%	161.97%	98.32%	-8.98%	-1.56%
I. NEMATERIJALNA IMOVINA (AOP 004 do 009)	003	1,691	1,666	925	909	893	877	98.52%	55.52%	98.27%	98.24%	98.21%	-48.14%	-10.37%
1. Izdaci za razvoj	004													
2. Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver	005	1,691	1,666	925	909	893	877	98.52%	55.52%	98.27%	98.24%	98.21%	-48.14%	-10.37%
3. Goodwill	006													
4. Predujmovi za nabavu nematerijalne imovine	007													
5. Nematerijalna imovina u pripremi	008													
6. Ostala nematerijalna imovina	009													
II. MATERIJALNA IMOVINA (AOP 011 do 019)	010	24,249	23,944	7,098	13,918	23,122	22,734	98.74%	29.64%	196.08%	166.13%	98.32%	-6.25%	-1.07%
1. Zemljište	011													
2. Građevinski objekti	012													
3. Postrojenja i oprema	013	24,249	23,944	7,098	13,918	23,122	22,734	98.74%	29.64%	196.08%	166.13%	98.32%	-6.25%	-1.07%
4. Alati, pogonski inventar i transportna imovina	014													
5. Biološka imovina	015													
6. Predujmovi za materijalnu imovinu	016													
7. Materijalna imovina u pripremi	017													
8. Ostala materijalna imovina	018													
9. Ulaganje u nekretnine	019													
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	036													
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA (AOP 038+046+053+063)	037	380,841	393,434	424,564	441,634	441,382	320,905	103.31%	107.91%	104.02%	99.94%	72.70%	-15.74%	-2.81%
I. ZALIHE (AOP 039 do 045)	038	2,350	2,160	2,452	1,774	1,687	1,532	91.91%	113.52%	72.35%	95.10%	90.81%	-34.81%	-6.88%
1. Sirovine i materijal	039													
2. Proizvodnja u tijeku	040													
3. Gotovi proizvodi	041													
4. Trgovačka roba	042	2,350	2,160	2,452	1,774	1,687	1,532	91.91%	113.52%	72.35%	95.10%	90.81%	-34.81%	-6.88%
5. Predujmovi za zalihe	043													
6. Dugotrajna imovina namijenjena prodaji	044													
7. Biološka imovina	045													
II. POTRAŽIVANJA (AOP 047 do 052)	046	318,285	298,428	349,227	299,922	281,643	225,476	93.76%	117.02%	85.88%	93.91%	80.06%	-29.16%	-5.58%
1. Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	047													
2. Potraživanja od društava povezanih sudjelujućim interesom	048													
3. Potraživanja od kupaca	049	298,410	262,312	263,097	245,268	166,496	170,781	87.90%	100.30%	93.22%	67.88%	102.57%	-42.77%	-8.88%
4. Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	050		292	5,346	332	598	1,591		1830.82%	6.21%	180.12%	266.05%		
5. Potraživanja od države i drugih institucija	051	10,417	10,699	13,066	13,466	40,462	5,844	102.71%	122.12%	103.06%	300.48%	14.44%	-43.90%	-9.18%
6. Ostala potraživanja	052	9,458	25,125	67,718	40,856	74,087	47,260	265.65%	269.52%	60.33%	181.34%	63.79%	399.68%	30.75%
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA (AOP 054 do 062)	053	0	0	0	0	0	0							
IV. NOVAC U BANC I BLAGAJNI	063	60,206	92,846	72,885	139,938	158,052	93,897	154.21%	78.50%	192.00%	112.94%	59.41%	55.96%	7.69%
D) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI	064					2,380	2,046					85.97%		
E) UKUPNO AKTIVA (AOP 001+002+037+064)	065	406,781	419,044	432,587	456,461	467,777	346,562	103.01%	103.23%	105.52%	102.48%	74.09%	-14.80%	-2.63%
F) IZVANBILANČNI ZAPISI	066													

Izvor: Obrada autora, 2022.

- **Dugoročnih obveza nema.**
 - Moguće u budućnosti zbog potreba za zamjenom studijske opreme.
- **Kratkoročne obveze su 40,70% pasive**
 - Bilježe pad od 4,26% godišnje
 - Obveze prema zaposlenicima – rastu 5% godišnje
 - Obveze prema dobavljačima – pad 8% godišnje
 - Obveze za poreze, doprinose i slična davanja – pad 9,51% u promatranom razdoblju

Tablica 2. Pasiva poduzeća

PASIVA	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2017/2016	2018/2017	2019/2018	2020/2019	2021/2020	2021/2016	Prosječna godišnja stopa rasta	
A) KAPITAL I REZERVE (AOP 068 do 070+076+077+081+084+087)	067	245,475	248,335	251,985	253,059	272,971	222,342	101.17%	101.47%	100.43%	107.87%	81.45%	-9.42%	-1.64%
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	068	80,400	80,400	80,400	80,400	80,400	80,400	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	0.00%	0.00%
II. KAPITALNE REZERVE	069													
III. REZERVE IZ DOBITI (AOP 071+072-073+074+075)	070	0	0	0	0	0	0							
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	076													
V. REZERVE FER VRIJEDNOSTI (AOP 078 do 080)	077	0	0	0	0	0	0							
1. Fer vrijednost financijske imovine raspoložive za prodaju	078													
2. Učinkoviti dio zaštite novčanih tokova	079													
3. Učinkoviti dio zaštite neto ulaganja u inozemstvu	080													
VI. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK (AOP 082-083)	081	163,007	165,075	167,935	171,585	192,099	192,571	101.27%	101.73%	102.17%	111.96%	100.25%	18.14%	2.82%
1. Zadržana dobit	082	163,007	165,075	167,935	171,585	192,099	192,571	101.27%	101.73%	102.17%	111.96%	100.25%	18.14%	2.82%
2. Preneseni gubitak	083													
VII. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE (AOP 085-086)	084	2,068	2,860	3,650	1,074	472	-50,629	138.30%	127.62%	29.42%	43.95%	-10726.48%	-2548.21%	
1. Dobit poslovne godine	085	2,068	2,860	3,650	1,074	472		138.30%	127.62%	29.42%	43.95%	0.00%	-100.00%	-100.00%
2. Gubitak poslovne godine	086						50,629							
VIII. MANJINSKI (NEKONTROLIRAJUĆI) INTERES	087													
B) REZERVIRANJA (AOP 089 do 094)	088	0	0	0	0	0	0							
C) DUGOROČNE OBVEZE (AOP 096 do 106)	095	0	0	0	0	0	0							
D) KRATKOROČNE OBVEZE (AOP 108 do 121)	107	161,306	170,709	180,602	201,852	172,153	124,220	105.83%	105.80%	111.77%	85.29%	72.16%	-22.99%	-4.26%
1. Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	108													
2. Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	109													
3. Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	110													
4. Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih	111													
5. Obveze za zajmove, depozite i slično	112													
6. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	113													
7. Obveze za predujmove	114													
8. Obveze prema dobavljačima	115	57,998	61,342	73,379	80,271	82,947	35,824	105.77%	119.62%	109.39%	103.33%	43.19%	-38.23%	-7.72%
9. Obveze po vrijednosnim papirima	116													
10. Obveze prema zaposlenicima	117	28,478	31,656	27,982	34,359	37,968	38,275	111.16%	88.39%	122.79%	110.50%	100.81%	34.40%	5.05%
11. Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	118	55,390	58,271	59,801	67,782	51,238	50,121	105.20%	102.63%	113.35%	75.59%	97.82%	-9.51%	-1.65%
12. Obveze s osnove udjela u rezultatu	119	19,440	19,440	19,440	19,440			100.00%	100.00%	100.00%	0.00%		-100.00%	-100.00%
13. Obveze po osnovi dugotrajne imovine namijenjene prodaji	120													
14. Ostale kratkoročne obveze	121													
E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA	122				1,550	22,653				1461.48%	0.00%			
F) UKUPNO – PASIVA (AOP 067+088+095+107+122)	123	406,781	419,044	432,587	456,461	467,777	346,562	103.01%	103.23%	105.52%	102.48%	74.09%	-14.80%	-2.63%
G) IZVANBILANČNI ZAPISI	124													

Izvor: Obrada autora, 2022.

Analiza računa dobiti i gubitka

- **Poslovni prihodi konstantno preko 99% ukupnih prihoda, isto vrijedi i za poslovne rashode**
 - Očekivano s obzirom na narav poslovanja.
- **Poslovni prihodi**
 - Prosječno 917 tisuća kuna s prosječnim rastom od 0,45% godišnje (3% u promatranom razdoblju)
- **Poslovni rashodi**
 - Prosječno 922 tisuće kuna s prosječnim rastom od 1,47% godišnje (9% u promatranom razdoblju)
 - Gubitak u 2021. godini uzrokovan rastom troškova osoblja.
- Pozitivan neto rezultat u svim godinama osim 2021.

Tablica 3. Račun dobiti i gubitka poduzeća

Naziv pozicije	AOP oznaka	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2017/2016	2018/2017	2019/2018	2020/2019	2021/2020	2021/2016	Prosječna godišnja stopa rasta
I. POSLOVNI PRIHODI (AOP 126 do 130)	125	910,814	882,681	884,884	975,208	914,290	935,534	96.91%	100.25%	110.21%	93.75%	102.32%	2.71%	0.45%
1. Prihodi od prodaje s poduzetnicima unutar grupe	126													
2. Prihodi od prodaje (izvan grupe)	127	605,286	645,844	650,641	745,021	608,266	682,276	106.70%	100.74%	114.51%	81.64%	112.17%	12.72%	2.02%
5. Ostali poslovni prihodi (izvan grupe)	130	305,528	236,837	234,243	230,187	306,024	253,258	77.52%	98.90%	98.27%	132.95%	82.76%	-17.11%	-3.08%
II. POSLOVNI RASHODI (AOP 132+133+137+141+142+143+146+153)	131	903,287	878,964	878,946	972,420	911,701	985,818	97.31%	100.00%	110.63%	93.76%	108.13%	9.14%	1.47%
2. Materijalni troškovi (AOP 134 do 136)	133	259,165	237,873	234,104	265,718	227,328	225,023	91.78%	98.42%	113.50%	85.55%	98.99%	-13.17%	-2.33%
a) Troškovi sirovina i materijala	134	34,979	28,519	33,904	36,773	31,785	30,431	81.53%	118.88%	108.46%	86.44%	95.74%	-13.00%	-2.29%
b) Troškovi prodane robe	135	11,065	4,306	3,922	6,966	5,497	9,765	38.92%	91.08%	177.61%	78.91%	177.64%	-11.75%	-2.06%
c) Ostali vanjski troškovi	136	213,121	205,048	196,278	221,979	190,046	184,827	96.21%	95.72%	113.09%	85.61%	97.25%	-13.28%	-2.35%
3. Troškovi osoblja (AOP 138 do 140)	137	536,908	527,016	486,456	537,678	542,506	597,520	98.16%	92.30%	110.53%	100.90%	110.14%	11.29%	1.80%
a) Neto plaće i nadnice	138	345,224	344,052	317,192	346,441	352,191	393,155	99.66%	92.19%	109.22%	101.66%	111.63%	13.88%	2.19%
b) Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	139	112,889	105,620	97,873	115,085	113,479	123,260	93.56%	92.67%	117.59%	98.60%	108.62%	9.19%	1.48%
c) Doprinosi na plaće	140	78,795	77,344	71,391	76,152	76,836	81,105	98.16%	92.30%	106.67%	100.90%	105.56%	2.93%	0.48%
4. Amortizacija	141	314	329	22,702	298	395	404	104.78%	6900.30%	1.31%	132.55%	102.28%	28.66%	4.29%
5. Ostali troškovi	142	95,351	113,746	110,528	142,925	138,915	162,871	119.29%	97.17%	129.31%	97.19%	117.25%	70.81%	9.33%
6. Vrijednosna usklađenja (AOP 144+145)	143	11,549	0	20,156	0	0	0	0.00%		0.00%			-100.00%	-100.00%
a) dugotrajne imovine osim financijske imovine	144													
b) kratkotrajne imovine osim financijske imovine	145	11,549		20,156				0.00%		0.00%			-100.00%	-100.00%
8. Ostali poslovni rashodi	153			5,000	25,801	2,557				516.02%	9.91%	0.00%		
III. FINACIJSKI PRIHODI (AOP 155 do 164)	154	98	9	10	12	24	26	9.18%	111.11%	120.00%	200.00%	108.33%	-73.47%	-19.84%
7. Ostali prihodi s osnovne kamata	161	96	8	10	8	11	15	8.33%	125.00%	80.00%	137.50%	136.36%	-84.38%	-26.61%
8. Tečajne razlike i ostali financijski prihodi	162	2	1		4	13	11	50.00%	0.00%		325.00%	84.62%	450.00%	32.86%
IV. FINACIJSKI RASHODI (AOP 166 do 172)	165	5,557	866	411	1,184	2,141	371	15.58%	47.46%	288.08%	180.83%	17.33%	-93.32%	-36.31%
3. Rashodi s osnovne kamata i slični rashodi	168	41	38	55	64	131	21	92.68%	144.74%	116.36%	204.69%	16.03%	-48.78%	-10.55%
4. Tečajne razlike i drugi rashodi	169	6	2	6				33.33%	300.00%	0.00%			-100.00%	-100.00%
7. Ostali financijski rashodi	172	5,510	826	350	1,120	2,010	350	14.99%	42.37%	320.00%	179.46%	17.41%	-93.65%	-36.83%
IX. UKUPNI PRIHODI (AOP 125+154+173 + 174)	177	910,912	882,690	884,894	975,220	914,314	935,560	96.90%	100.25%	110.21%	93.75%	102.32%	2.71%	0.45%
X. UKUPNI RASHODI (AOP 131+165+175 + 176)	178	908,844	879,830	879,357	973,604	913,842	986,189	96.81%	99.95%	110.72%	93.86%	107.92%	8.51%	1.37%
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA (AOP 177-178)	179	2,068	2,860	5,537	1,616	472	-50,629	138.30%	193.60%	29.19%	29.21%	-10726.48%	-2548.21%	
1. Dobit prije oporezivanja (AOP 177-178)	180	2,068	2,860	5,537	1,616	472	0	138.30%	193.60%	29.19%	29.21%	0.00%	-100.00%	-100.00%
2. Gubitak prije oporezivanja (AOP 178-177)	181	0	0	0	0	0	50,629							
XII. POREZ NA DOBIT	182			1,887	542					28.72%	0.00%			
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA (AOP 179-182)	183	2,068	2,860	3,650	1,074	472	-50,629	138.30%	127.62%	29.42%	43.95%	-10726.48%	-2548.21%	
1. Dobit razdoblja (AOP 179-182)	184	2,068	2,860	3,650	1,074	472	0	138.30%	127.62%	29.42%	43.95%	0.00%	-100.00%	-100.00%
2. Gubitak razdoblja (AOP 182-179)	185	0	0	0	0	0	50,629							

Izvor: Obrada autora, 2022.

Analiza pomoću financijskih pokazatelja

Značaj financijskih pokazatelja očituje se u ulozi na razini prakse. Naredni razlozi za korištenje pokazatelja potvrđuju ulogu i značaj pokazatelja kao sredstava informiranja (opisujući modeli) i sredstava razumijevanja (objašnjavajući modeli) (Tintor, 2009.). Naime, menadžment, donositelji odluka, kao i analitičari vrijednosti koji upravljaju procesom stvaranja konkurentskih prednosti i vrijednosti poduzeća pokazatelje koriste zbog toga što (Tintor, 2009. prema Schott, 1988., str. 16.):

- u izobilju poslovnih događanja može razdvojiti bitno od nebitnog i što iz mnogobrojnih pregleda može kvalificirano izabirati podatke;
- misli više o relacijama nego o markama i pfenizima i više o produktivnosti nego o proizvodnji;
- vidi kauzalne odnose, uzroke i posljedice, pozitivne i negativne faktore promjena;
- spoznaje vlastiti položaj kao konkurent na tržištu, spoznaje snage i slabosti poduzeća u usporedbi s drugim firmama i spoznaje kakva loša iznenađenja može očekivati;
- raspolaže instrumentom upravljanja koji koristi kada želi misliti i djelovati orijentirano na cilj.

Venanzi (Venanzi, 2012.) navodi nekoliko razloga zbog kojih tradicionalne računovodstvene mjere poput prinosa na investicije (ROI) nemaju vjerodostojnost u procjeni vrijednosti diskontiranih novčanih tokova i reprezentaciji ekonomske vrijednosti, poput vremena efektuiranja pojedinog projekta, politika strukture kapitala i vremena naplate potraživanja. Nadalje, Venanzi (Venanzi, 2012.) pregledom dostupnih empirijskih istraživanja zaključuje da postoji veći stupanj korelacije između prave ekonomske vrijednosti i mjera koje koriste prosječni ponderirani trošak kapitala ((tržišna) dodana vrijednost, rezidualni dohodak) od striktno računovodstvenih mjera poput zarada po dionici (EPS). S druge strane, Venanzi (Venanzi, 2012.) navodi veliko istraživanje (400 direktora financija u SAD-u, Graham et al., 2005., 2006.) koje pokazuje da financijski direktori kao temeljnu mjeru uspjeha uzimaju zarade (gotovo 67% ispitanika). Oko 22% ispitanika koristi novčani tok, dok samo 3% koristi ekonomsku dodanu vrijednost (EVA).

Financijski se pokazatelji obično klasificiraju u pet osnovnih skupina, a u nastavku je dan sažet pregled odabranih temeljnih financijskih pokazatelja:

1. pokazatelji poluge,
2. pokazatelji likvidnosti,
3. pokazatelji aktivnosti,
4. pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji poluge predstavljaju indikatore zaduženosti. Mjere zaduženost poduzeća i njegovu sposobnost plaćanja kamata i, općenito, sposobnost servisiranja dugova. Zaduženost poduzeća i sposobnost servisiranja dugova promatra se (Orsag, 2015., str. 102.):

- kao dio ukupne vrijednosti bilance,
- kao dio ukupne vrijednosti profita,
- kao dio ukupne vrijednosti novčanog toka.

Pokazatelji zaduženosti pokazuju strukturu kapitala i načine na koje poduzeće financira svoju imovinu. Oni predstavljaju mjeru stupnja rizika ulaganja u poduzeće, tj. određuju stupanj korištenja pozajmljenih financijskih sredstava. Poduzeća koja imaju visoki stupanj zaduženosti gube financijsku fleksibilnost, mogu imati probleme pri pronalaženju investitora, ali i lakše se suočiti s rizikom bankrota. No, zaduženost ne mora biti nužno loša, ako se pozajmljena sredstva koriste na pravi način, zaduženost može rezultirati porastom prinosa na investirano (veća profitabilnost poduzeća).

Tablica 4. Pokazatelji poluge

Pokazatelj	Brojnik	Nazivnik
Stupanj zaduženosti	Ukupne obveze	Ukupna imovina
Odnos dugoročnog duga	Dugoročni dug	Dugoročni dug + glavnica
Odnos duga i glavnice	Dugoročni dug	Glavnica
Pokriće kamata	Zarade prije kamata i poreza	Obračunate kamate
Pokriće fiksnih financijskih rashoda	Zarade prije kamata i poreza + amortizacija	Fiksni financijski rashodi (kamate, otplate nominalne vrijednosti, lizing naknade, preferencijalne dividende) korigirane za poreze

Izvor: Orsag, 2015., str. 625.

Pokazatelji likvidnosti pokazuju horizontalnu financijsku strukturu, a stavljaju u odnos određene dijelove aktive i pasive poduzeća s obzirom na rokove imobilizacije sredstava i rokove dospijuća obveza prema izvorima tih sredstava (Orsag, 2015., str. 626.).

Tablica 5. Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelj	Brojnik	Nazivnik
Tekući odnos	Tekuća imovina	Tekuće obveze
Brzi odnos	Novac + utrživi vrijednosni papiri + potraživanja od kupaca	Tekuće obveze
Novčani odnos	Novac i surogati novca	Tekuće obveze

Izvor: Orsag, 2015., str. 626.

Pokazatelji aktivnosti upućuju na učinkovitost korištenja pojedinih sredstava ili dijelova imovine, a pokazuju brzinu cirkulacije sredstava i dijelova imovine u poslovnim procesima (Orsag, 2015., str. 626.). Osnovne skupine pokazatelja aktivnosti su koeficijenti obrtaja (efekt (npr. prihod) u odnosu na masu (npr. zaliha) i dani vezivanja (vrijeme trajanja određenog procesa, npr. prosječno vrijeme naplate potraživanja), a posebno zanimljive zaključke o poslovanju promatranog poduzeća daju u kombinaciji s pokazateljima likvidnosti.

Pokazatelji profitabilnosti mjere uspjeh ostvarivanja zarada promatranog poduzeća. Ukazuju na značaj nekog modaliteta profita (poslovnog rezultata) prema veličini angažiranog kapitala (imovini), odnosno prema obujmu poslovne aktivnosti predstavljene veličinom prodaje, odnosno veličinom ukupnog prihoda (Orsag, 2015., str. 627.). Dijelevaju se na pokazatelje profitabilnosti prodaje i profitabilnost imovine, odnosno kapitala. Mjere profitabilnosti prodaje su marža kontribucije i marža profita (bruto i neto), dok su indikatori profitabilnosti imovine mjere oportuniteti ostvarenih profita prema angažiranoj imovini (kapitalu). Odražavaju, kratkoročno gledano, vršni financijski cilj poslovanja poduzeća (Orsag, 2015., str. 628.). Najčešće se koriste profitabilnost imovine (eng. return on assets, ROA) i profitabilnost glavnice (eng. return on equity, ROE).

Tablica 6. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelj	Brojnik	Nazivnik
Marža kontribucije	Kontribucija	Prodaja
Bruto profitna marža	Zarade prije kamata i poreza	Prodaja
Neto profitna marža	Zarade nakon poreza	Prodaja

Profitabilnost imovine (ROI)	Zarade prije kamata i poreza	Ukupna imovina
Profitabilnost glavnice (ROE)	Zarade nakon poreza	Glavnica

Izvor: Orsag, 2015., str. 628.

Financijski pokazatelji poduzeća Radio Ludbreg d.o.o.

U konkretnom slučaju, zaduženost poduzeća ne predstavlja problem.

Tablica 7. Pokazatelji upotrebe poluge (u %)

Pokazatelji upotrebe poluge	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Ukupna zaduženost	39.65	40.74	41.75	44.56	41.65	35.84
Relativna zaduženost	65.71	68.74	71.67	80.38	71.37	55.87
Stupanj zaduženosti	39.65	40.74	41.75	44.56	41.65	35.84

Izvor: Obrada autora, 2022.

- Poduzeće je suviše likvidno – vezano uz odluku o sigurnosti poslovanja.
- Koeficijent financijske stabilnosti nizak, ali ne predstavlja problem zbog toga što je riječ o niskoj razini vrijednosti dugotrajne imovine.
- Neto radni kapital, iako u padu, potvrđuje visoku likvidnost.

Tablica 8. Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Tekući omjer	2.36	2.30	2.35	2.19	2.56	2.58
Brzi omjer	2.35	2.29	2.34	2.18	2.55	2.57
Novčani omjer	0.37	0.54	0.40	0.69	0.92	0.76
Koeficijent financijske stabilnosti	0.11	0.10	0.03	0.06	0.09	0.11
Neto radni kapital (u HRK)	219,535	222,725	243,962	239,782	269,229	196,685

Izvor: Obrada autora, 2022.

Pokazatelji aktivnosti koriste se za ocjenu efikasnosti upravljanja imovinom poduzeća za generiranje razine prodaje te ocjenu njene poslovne efikasnosti. Ako poduzeće koristi previše kratkotrajne i dugotrajne imovine, sprječava mogućnost ostvarivanja veće profitabilnosti jer ta sredstva može upotrijebiti na neki drugi način. Neefikasna upotreba nameće dodatne financijske troškove, vodi nižoj profitabilnosti kapitala i može izazvati preuzimanje poduzeća s ciljem restrukturiranja prodaje. S druge strane, ako je razina imovine preniska, povećanjem ulaganja u imovinu moguće je povećati efikasnost proizvodnje – pružanja usluga, što se i želi učiniti zamjenom i osuvremenjivanjem studijske opreme radija.

Najveći problem predstavlja novčani jaz (vrijeme naplate potraživanja + vrijeme obrtaja zaliha – vrijeme obrtaja obveza prema dobavljačima), iako ima tendenciju pada:

- Problem je u tome što se potraživanja umjetno smanjuju zbog nemogućnosti naplate.
- Zbog viška likvidnosti ipak ne bi trebalo predstavljati problem u budućnosti, ali potraživanjima je potrebno kvalitetnije upravljati.

Tablica 9. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Koeficijent obrtaja potraživanja	2.86	2.96	2.53	3.25	3.25	4.15
Vrijeme naplate potraživanja (u danima)	127.55	123.40	144.05	112.25	112.44	87.97
Koeficijent obrtaja zaliha	387.58	408.65	360.88	549.72	541.96	610.66
Vrijeme obrtaja zaliha (u danima)	0.94	0.89	1.01	0.66	0.67	0.60
Koeficijent obrtaja obveza prema dobavljačima (uključene sve kratkoročne obveze)	5.65	5.17	4.90	4.83	5.31	7.53
Vrijeme obrtaja obveza prema dobavljačima (u danima)	64.64	70.59	74.50	75.55	68.73	48.46
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	2.24	2.11	2.05	2.14	1.95	2.70
Operativni ciklus (u danima)	128.49	124.30	145.06	112.92	113.11	88.57
Produktivnost neto radnog kapitala	4.15	3.96	3.63	4.07	3.40	4.76
Omjer amortizacije i dugotrajne imovine	0.01	0.01	2.83	0.02	0.02	0.02
Novčani jaz (u danima)	63.85	53.71	70.57	37.37	44.38	40.10

Izvor: Obrada autora, 2022.

Profitabilnost poduzeća je očekivano niska (*trade-off* sigurnosti poslovanja s visokom likvidnosti i niskim dugoročnim obvezama), negativna samo u 2021. zbog gubitka u poslovanju.

Tablica 10. Pokazatelji profitabilnosti (u %)

Pokazatelji profitabilnosti	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Bruto profitna marža	0.83	0.42	0.67	0.29	0.28	-5.37
Neto profitna marža	0.23	0.32	0.63	0.17	0.05	-5.41
Profitabilnost ukupne imovine - ROA	1.85	0.89	1.37	0.61	0.55	-14.51
Profitabilnost vlasničke glavnice - ROE	0.84	1.15	1.45	0.42	0.17	-22.77

Izvor: Obrada autora, 2022.

Analiza pomoću sistema pokazatelja

Altman Z-Score

- Pokazatelj "zdravlja" poduzeća/rizika od bankrota
- Visoka likvidnost i akumulirana zadržana dobit čini poduzeće financijski zdravim

$$Z = 1,2 \times (\text{Neto radni kapital} : \text{Aktiva}) + 1,4 \times (\text{Zadržani dobitak} : \text{Aktiva}) + 3,3 \times (\text{Dobitak prije kamata i poreza} : \text{Aktiva}) + 0,6 \times (\text{Vlastiti kapital} : \text{Tuđi kapital}) + 1,0 \times (\text{Prihod} : \text{Aktiva})$$

Z-Score-a kreće se "u rasponu od **-4 do +8**" a skala označuje:

Financijski **zdrava** poduzeća $Z > 2,99$

Financijski **ugrožena** poduzeća ali s potencijalom ozdravljenja $1,81 < Z < 2,99$

Poduzeća, kandidati za **stečaj** $Z < 1,81$

Tablica 11. Altman Z-Score

Granice i vrijednosti Altman Z-scorea	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Gornja granica dvojbjenih poduzeća	2.99	2.99	2.99	2.99	2.99	2.99
Z-score poduzeća "X"	4.38	4.19	4.15	4.06	4.17	4.75
Donja granica dvojbjenih poduzeća	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81

Izvor: Obrada autora, 2022.

Kralicekov DF sistem

- Pokazatelj financijske ugroženosti poduzeća
- Negativne vrijednosti upućuju na problem, a pozitivne da je riječ o neugroženom poduzeću (2021. negativna vrijednost zbog gubitka)

$$DF = 1,5 \times (\text{Čisti novčani tok} : \text{Obveze}) + 0,08 \times (\text{Ukupna sredstva} : \text{Obveze}) + 10 \times (\text{Bruto dobitak} : \text{Ukupna sredstva}) + 5 \times (\text{Bruto dobitak} : \text{Poslovni prihodi}) + 0,3 \times (\text{Zalihe} : \text{Poslovni prihodi}) + 0,1 \times (\text{Poslovni prihodi} : \text{Ukupna sredstva})$$

Ocjenjivanje:

- **negativne vrijednosti (-):** financijski ugrožena poduzeća
- **nula (0):** granična vrijednost
- **pozitivne vrijednosti (+):** neugrožena poduzeća
 - 1 = prosječno poduzeće
 - 2 = vrlo dobro poduzeće
 - 3 = izvrsno poduzeće

Tablica 12. Kralicekov DF sistem

	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
DF poduzeća	0.51	0.52	0.78	0.45	0.43	-1.84

Izvor: Obrada autora, 2022.

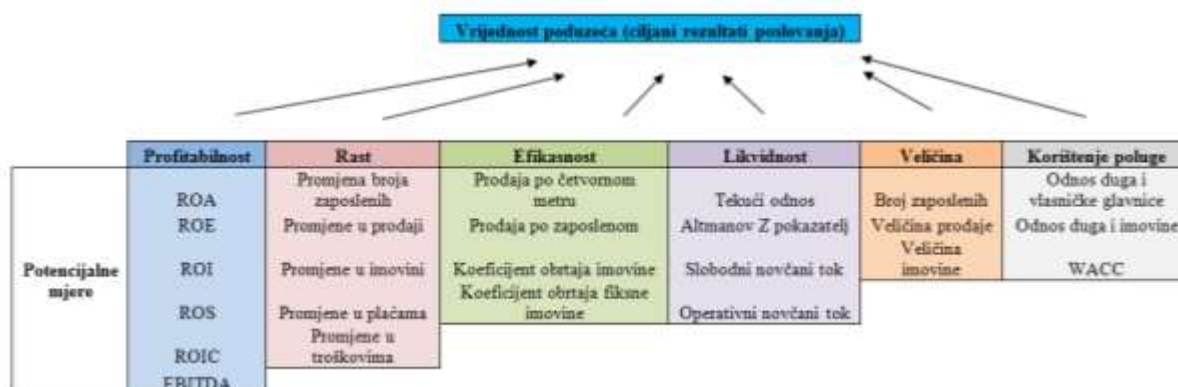
Vrednovanje poduzeća

Vrednovanje poduzeća nije egzaktna djelatnost. Mnoštvo čimbenika utječe na proces vrednovanja poduzeća, od kojih su mnogi subjektivne naravi. Subjektivnost tog procesa rezultat je i nemogućnosti spoznaje objektivnog mjerila vrijednosti poduzeća, iako se može reći da je poduzeće određeno sadašnjom vrijednošću njegovih budućih novčanih učinaka. Prognoza budućih novčanih tokova je rizična, kao što je rizično i određivanje diskontne stope kojom će se ti tokovi svesti na sadašnju vrijednost. Čak i kada se procjena temelji na najobjektivnijem činiteljima vrijednosti poduzeća, procijenjene vrijednosti mogu rezultirati različitim novčanim iznosima (Orsag, 2021.).

Vrijednost poduzeća promatra se višedimenzionalno. Funkcija je (Carton i Hofer, 2006.):

- **rasta poduzeća** u smislu njegovog fizičkog povećanja (broj zaposlenih, povećanje prodaje, povećanje imovine,...),
- **likvidnosti** u kontekstu njegove operativne, kratkoročne solventnosti, odnosno sposobnosti podmirivanja dospjelih obveza ,
- **dugoročne solventnosti** poduzeća u okviru sposobnosti za kvalitetno balansiranje korištenja vlastitih i tuđih izvora financiranja,
- **efikasnosti poslovanja** predstavljene pokazateljima **aktivnosti**, i
- **profitabilnosti** proizašle iz sveukupnosti aktivnosti poduzeća na pripadajućem tržištu (strana potražnje) i unutar industrije koja određuje vertikalne i horizontalne granice poduzeća (strana ponude).

Slika 2. Vrijednost poduzeća



Izvor: Carton i Hofer, 2006.

Stoga se vrijednost svakog poduzeća promatra s tri aspekta (Orsag, 2021.):

1. Što poduzeće **posjeduje**?

Poduzeće posjeduje određenu imovinu, a polazna točka za njeno vrednovanje je **bilanca**.

2. Što poduzeće **zarađuje**?

Poduzeće ostvaruje zarade, koje se mogu promatrati kao profiti poduzeća ili kao novčani tokovi poduzeća, a polazna točka za njihovo procjenjivanje je **račun dobiti i gubitka**.

3. Što čini poduzeće **jedinstvenim**?

Unikatnost poduzeća odražava se kroz različite rizike i poželjnosti, na vrijednost imovine poduzeća, ali i na vrijednost njegovih zarada.

Razlog korištenja različitih metoda procjene vrijednosti poduzeća proizlazi iz nemogućnosti stvaranja objektivne procjene vrijednosti. Za procjenu vrijednosti poduzeća korišteno je šest metoda vrednovanja (Orsag, 2021.):

- Knjigovodstvena vrijednost
 - Knjigovodstvena vrijednost računovodstveni je pojam što znači da se u procjeni vrijednosti imovine i obveza polazi od informacija iz prošlosti, a temelj za procjenu je bilanca. Knjigovodstvena se vrijednost tvrtke praktički svodi na utvrđivanje čiste imovine poduzeća, koja predstavlja razliku između knjigovodstvene procijenjene vrijednosti imovine (aktive) i knjigovodstveno procijenjenih svih obveza (tekućih i dugoročnih). Ova metoda jedna je od najjednostavnijih što se tiče provedbe, no istovremeno je i najmanje precizna metoda za određivanje vrijednosti poduzeća. Osnovni nedostatak knjigovodstvene vrijednosti je taj što je bilanca iskazana po povijesnim vrijednostima koje mogu znatno odstupati od stvarnih, odnosno tržišnih vrijednosti.
- Multiplikator prodaje
- Multiplikator zarada prije kamata i poreza
- Multiplikator zarada prije poreza
 - Multiplikatori određenih učinaka poslovanja koriste se kad postoje dobre usporedive vrijednosti, što ovdje nije slučaj, pa je potrebno koristiti izračunate

multiplikatore. Pri tome se oni umanjuju za hrvatsko tržište jer su izračunati za zrelija i konkurentnija tržišta od hrvatskog. Multiplikator je inferioran metodi toka zarada zato što u obzir uzima bruto učinke poslovanja, za razliku od metode toka zarada koja koristi učinke za vlasnike.

- Metoda toka zarada
 - Osnovna karakteristika metode toka zarada je da se nastoji kapitalizirati profitna snaga poduzeća kao vrijednost konstantne vječne rente. Stoga je potrebno vrednovati struju profita, odnosno struju novčanih tokova poduzeća primjenom određenih oportunitetnih troškova (trošak kapitala). Metoda toka zarada prvenstveno se koristi za procjenu vrijednosti poduzeća s malom vrijednošću imovine, posebno za mala i srednja, privatno držana poduzeća.
- Diskontirani čisti novčani tok
 - Procjena vrijednosti metodom diskontiranih novčanih tokova (eng. *discounted cash flow method*) temelji se na prognozi očekivanih budućih novčanih tokova poduzeća koji se diskontiranjem svode na sadašnju vrijednost. Ta je metoda najprikladnija za procjenu strateškog, kontrolnog paketa udjela u poduzeću koje je stabilno i namjerava nastaviti poslovati i dalje. Suština metode leži u vjerovanju da bilo koja profitabilna imovina vrijedi onoliko koliko vrijede budući novčani tokovi koje će ta imovina generirati. Ti budući novčani tokovi imaju izravan utjecaj na vrijednost poduzeća, a time i na bogatstvo njegovih vlasnika, uvećanje kojeg predstavlja jedan od osnovnih ciljeva poslovanja. Metoda koristi višegodišnje projekcije novčanih tokova iz poslovanja poduzeća koji se diskontiraju uz diskontnu stopu prosječnog ponderiranog troška kapitala kako bi se dobila sadašnja vrijednost. Metoda je u najvećoj mjeri preslika metode čiste sadašnje vrijednosti za određivanje vrijednosti ukupnih poslovnih aktivnosti poduzeća jer pokušava odgovoriti na pitanje koliko je isplativo danas platiti za očekivanu struju novčanog toka uz odgovarajući sistematski rizik njihova pritjecanja.
Metoda sadašnje vrijednosti budućih čistih novčanih tokova polazi od ukupnih budućih, očekivanih čistih novčanih tokova koji se diskontiranjem svode na sadašnju vrijednost. Ova metoda se naslanja na metodu ekonomske vrijednosti, a njome se vrednuje buduća profitna snaga poduzeća.

Vrijednost poduzeća se temelji na procijenjenoj diskontnoj stopi (trošak kapitala). U vrijednost je potrebno uvrstiti i rezidualnu vrijednost poduzeća na kraju promatranog razdoblja, a ovo predstavlja glavni problem ove metode. Može se promatrati kao procijenjena likvidacijska vrijednost imovine poduzeća ili kao procijenjena vrijednost poduzeća na principu pretpostavljenog kontinuiranog daljnjeg poslovanja. Ova metoda se koristi se za veća poduzeća s dobrom informacijskom podlogom i za koju je budućnost nešto što je relativno predvidljivo (Orsag, 1997., str. 116.).

Postupak procjene vrijednosti poduzeća primjenom metoda sadašnje vrijednosti budućih novčanih tokova uključuje sljedeće korake (Orsag, 1997., str. 117.):

1. Prilagođavanje izvještaja poduzeća, utemeljenje razvojnih planova poduzeća s evidencijskom podrškom te projekcija;
2. Utemeljenje proračuna profita i novčanih tokova te potrebnih investicija za realizaciju tih tokova;
3. Projekcija petogodišnjeg razvojnog plana;
4. Proračun profita i novčanih tokova te potrebnih investicija za realizaciju tih novčanih tokova u petogodišnjem razdoblju;
5. Projekcija rezidualne vrijednosti na kraju razdoblja;
6. Određivanje diskontne stope koju treba primijeniti na struju predviđenih čistih novčanih tokova;
7. Svođenje predviđenih novčanih tokova i rezidualne vrijednosti poduzeća korištenjem diskontne tehnike na sadašnju vrijednost.

Modelom diskontiranog novčanog toka diskontiraju se očekivani novčani tokovi od investicije u određenu imovinu u vremenu njezina efektuiranja. Ovaj model može se koristiti za vrednovanje fizičke, financijske i neopipljive imovine, a radi se o dinamičkom modelu vrednovanja zbog toga što se prognoziraju očekivani novčani tokovi u budućnosti. Međutim, diskontna stopa koja se koristi kako bi se očekivani novčani tokovi sveli na sadašnju vrijednost ne reflektira u potpunosti rizike ostvarivanja prognoziranih novčanih tokova, osim komponente rizika vezane uz sistematski rizik u obliku tržišne diskontne stope. Pretpostavka modela je da su troškovi ulaganja potonuli troškovi (eng. sunk costs) pa zanemaruje mogućnosti opcija i fleksibilnost menadžmenta (Marr, 2006., str. 61-62.).

Slijedom svega navedenog, prema važnosti, značaju i prikladnosti pojedine metode za proces vrednovanja Radija Ludbreg određeni su i ponderi pri izračunu ponderirane vrijednosti poduzeća, pri čemu metoda toka zarada i metoda diskontiranog čistog novčanog toka imaju najveći udio od 30%.

Riječ je o stabilnom radiju sa lojalnim slušateljstvom i **održivom konkurentskom prednosti** koja proizlazi iz duge tradicije i uključenosti u lokalnu zajednicu na ludbreškom području. Promjenom vlasništva realno je za očekivati da će doći do određenih (pozitivnih) promjena u poslovanju

- Zamjena studijske opreme
- Smanjenje izdataka za zaposlene (odlasci u mirovinu 2023.)
- Uz to, došlo je do povećanja prihoda od oglasa i želja, reklama, spotova, promidžbe u prvom kvartalu 2022.
 - **Što dozvoljava da stopa rasta prihoda bude veća od prosjeka za razdoblje 2016.-2021. (0,45% prosječno)**
 - 4% u 2022., 3% 2023.-2026., terminalna stopa rasta od 2%

Zbog nemogućnosti korištenja usporedivih vrijednosti (drugi radiji u okruženju) pretpostavke preuzete iz baze podataka za *broadcasting* industriju (dostupno na https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html)

- Prosječni ponderirani trošak kapitala: 5,19% + premija na hrvatsko tržište 3 postotna poena = 8,19%
- Multiplikator prodaje: 1,2 – 0,5 za hrvatsko tržište = 0,7
- Multiplikator zarada prije kamata i poreza: 6,96 – 2 za hrvatsko tržište = 4,96
- Multiplikator zarada prije poreza: 8,53 – 2,5 za hrvatsko tržište = 6,03
- Penal za neutrživost opreme radija, razglasa, reportažnog vozila, softvera i licenci, fonoteke: 30% (procijenjena vrijednost)

Tablica 13. Prognoza prihoda, rashoda i čistog novčanog toka

	2021.	2022.	2023.	2024.	2025.	2026.
Ukupni prihodi	935,560	972,982	1,002,172	1,032,237	1,063,204	1,095,100
Ukupni rashodi	986,189	1,035,498	966,563	995,560	1,025,427	1,056,190
Zarade prije kamata i poreza	-50,629	-62,516	35,608	36,677	37,777	38,910
Kamate	0	0	0	0	0	0
Zarade prije poreza	-50,629	-62,516	35,608	36,677	37,777	38,910
Porez	0	0	3,561	3,668	3,778	3,891
Zarade nakon kamata i poreza	-50,629	-62,516	32,048	33,009	33,999	35,019
Amortizacija	0	0	0	0	0	0
Čisti novčani tok	-50,629	-62,516	32,048	33,009	33,999	35,019
Trošak kapitala	8.19%					
Terminalna stopa rasta	2%					

Izvor: Obrada autora, 2022.

Tablica 14. Vrijednost poduzeća bez zamjene studijske opreme

Metoda vrednovanja	Vrijednost (u HRK)	Ponder
Knjigovodstvena vrijednost	606,465	10%
Multiplikator prodaje	723,197	10%
Multiplikator zarada prije kamata i poreza	349,679	10%
Multiplikator zarada prije poreza	234,629	10%
Metoda toka zarada	192,995	30%
Diskontirani čisti novčani tok	453,770	30%
Prosjek	593,381	
Medijan	557,916	
Ponderirano	364,312	

Izvor: Obrada autora, 2022.

Korištena literatura

1. Carton, R.B. i Hofer, C.W. (2006) *Measuring Organizational Performance, Metrics for Entrepreneurship and Strategic Management Research*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham
2. Fućkan, Đ., Sabol, A. (suradnik) (2013.): Planiranje poslovnih dometa, Hum naklada, Zagreb
3. Grant, R.M. (2018) *Contemporary Strategy Analysis*, 10th Edition, John Wiley & Sons Ltd, New Jersey
4. HUFA – Priručnik za polaganje ispita za obavljanje poslova investicijskog savjetnika (2002), HUFA – Hrvatska udruga financijskih analitičara, Zagreb
5. Koller, T., Goedhart, M. i Wessels, D., (2010) *Valuation – Measuring and Managing the Value of Companies*, 5th edition, McKinsey & Company, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey
6. Marr, B. (2006) *Strategic Performance Measurement*, Elsevier, Oxford
7. Miloš Sprčić, D. Orešković Sulje, O. (2012). Procjena vrijednosti poduzeća: vodič za primjenu u poslovnoj praksi, Ekonomski fakultet – Zagreb
8. Orsag, S. (2015.) *Poslovne financije*, HUFA, Avnetis, Zagreb
9. Orsag, S. (2021). Vrednovanje poduzeća, 2. izdanje, Revicon, Sarajevo