

# Fundamentalna analiza poduzeća Croatia Airlines d.d. prije i tijekom korona krize

---

**Topalović, Matea**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2023**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Zagreb, Faculty of Organization and Informatics / Sveučilište u Zagrebu, Fakultet organizacije i informatike**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:211:809566>

*Rights / Prava:* [Attribution 3.0 Unported/Imenovanje 3.0](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-12-25**



*Repository / Repozitorij:*

[Faculty of Organization and Informatics - Digital Repository](#)



**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU  
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE  
VARAŽDIN**

**Matea Topalović**

**FUNDAMENTALNA ANALIZA PODUZEĆA  
CROATIA AIRLINES D.D. PRIJE I  
TIJEKOM KORONA KRIZE**

**ZAVRŠNI RAD**

**Varaždin, 2023.**

**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU**  
**FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE**  
**V A R A Ž D I N**

**Matea Topalović**

**JMBAG: 0016141563**

**Studij: Ekonomika poduzetništva**

**FUNDAMENTALNA ANALIZA PODUZEĆA CROATIA AIRLINES**  
**D.D. PRIJE I TIJEKOM KORONA KRIZE**

**ZAVRŠNI RAD**

**Mentorica:**

Dr. sc. Ivana Đunđek Kokotec

**Varaždin, ožujak 2023.**

*Matea Topalović*

### **Izjava o izvornosti**

Izjavljujem da je moj završni rad izvorni rezultat mojeg rada te da se u izradi istoga nisam koristio drugim izvorima osim onima koji su u njemu navedeni. Za izradu rada su korištene etički prikladne i prihvatljive metode i tehnike rada.

*Autorica potvrdila prihvaćanjem odredbi u sustavu FOI-radovi*

---

# Sažetak

Cilj ovog rada je analizirati ekonomsku poziciju poduzeća Croatia Airlines-a d.d. te procijeniti pravu vrijednost spomenutog poduzeća. Analiza će se provesti korištenjem fundamentalne analize dostupnih financijskih izvještaja u razdoblju od 2019. do 2022. godine. Cilj rada je analizirati uspješnost i sigurnost poslovanja odabranog poduzeća poslovanja prije, tijekom i nakon smirivanja korona krize. Analiza će se provesti izračunom statičnih pokazatelja uspješnosti i sigurnosti poslovanja, konkretno pokazateljima likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti te investiranja. Poduzeće Croatia Airlines-a d.d odabrano je za analizu kako bi se ispitala situacija jednog od najjače zahvaćenih sektora korona krizom, sektor H Prijevoz i skladištenje, 5110 Zračni prijevoz putnika.

**Ključne riječi:** fundamentalna analiza, financijski izvještaji, financijski pokazatelji, Croatia Airlines-a d.d.

# Sadržaj

1. Uvod.....	1
2. Financijski izvještaji, financijski pokazatelji i horizontalna i vertikalna analiza.....	3
2.1 Vrste financijskih izvještaja.....	3
2.2. Horizontalna i vertikalna analiza.....	4
2.2.1. Horizontalna analiza.....	4
2.2.2. Vertikalna analiza .....	4
2.3 Financijski pokazatelji.....	5
2.3.1. Pokazatelji likvidnosti .....	5
2.3.2. Pokazatelji zaduženosti .....	5
2.3.3. Pokazatelji aktivnosti.....	6
2.3.4. Pokazatelji ekonomičnosti.....	7
2.3.5. Pokazatelji profitabilnosti.....	7
2.3.6. Pokazatelji investiranja .....	8
3. Croatia Airlines d.d. ....	9
3.1 Povijest .....	9
3.2 Misija i vizija poduzeća Croatia Airlines d.d.....	10
3.3 Osnovne informacije o poduzeću .....	10
3.4 Upravljačka struktura društva .....	10
3.4 Ljudski potencijali .....	11
3.5 Predmet poslovanja Croatia Airlinesa .....	11
4. Fundamentalna analiza Croatia Airlinesa d.d. ....	14
4.1 Vertikalna analiza bilance .....	14
4.2. Horizontalna analiza bilance .....	16
4.3. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka.....	18
4.4. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka .....	19
4.5. Pokazatelji likvidnosti .....	20
4.6. Pokazatelji zaduženosti .....	22
4.7. Pokazatelji aktivnosti .....	23
4.8. Pokazatelji ekonomičnosti .....	24
4.9. Pokazatelji profitabilnosti .....	25
4.10. Pokazatelji investiranja .....	26
5. Zaključak.....	27
Literatura .....	28
Popis slika.....	29
Popis tablica .....	30

# 1. Uvod

Pojavom investitora na financijskom tržištu, ispravna financijska analiza može biti korisna za odabir vrijednosnih papira i za kreiranje vlastitih portfelja, iako postoje razni čimbenici koji utječu na rast ili pad vrijednosti vrijednosnih papira. Financijskom analizom može se približiti slabostima i prednostima određenog poduzeća koje je izdavatelj vrijednosnica. Za financijsku analizu se može reći da je proces vrlo bitan za relevantne informacije i procjenu financijskog stanja nekog poduzeća.

Fundamentalna analiza je metoda u kojoj uz pomoć fundamenata –osnovnih podataka o poduzeću i njegovom poslovanju, se određuje ekonomska snaga poduzeća. Ona se temelji na analizi financijskih izvještaja bilance i računa dobiti i gubitka te na analizi trenutnog poslovanja promatranog poduzeća, na temelju čega se računaju pokazatelji koji nam služe za daljnju analizu i procjenu vrijednosti dionica. Fundamentalnom analizom lakše procjenjujemo hoće li se ulagati u određeno poduzeće (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str. 204 - 206).

Kao osnovni nedostatak fundamentalne analize smatra se to da se temelji na prošlosti i povijesnim informacijama, no ipak je moguće dobiti osnovne smjernice budućeg stanja, iako budućnost nije moguće predvidjeti. Vrlo je važno promatrati pokazatelje kao skup, a ne kao pojedinačne informacije, jer se samo tako može doći do kvalitetnih informacija. Postoji šest skupina fundamentalnih pokazatelja koji se izračunavaju na temelju fundamenata koji se pronalaze u financijskim izvještajima (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str. 196 - 206).

U ovom će se završnom radu, uz pomoć fundamentalne analize određivati ekonomski položaj poduzeća Croatia Airlines-a d.d., hrvatske nacionalne zrakoplovne tvrtke sa sjedištem u gradu Zagrebu (Republika Hrvatska). Analiza obuhvaća pokazatelje uspješnosti i sigurnosti poslovanja a to su:

- Pokazatelji likvidnosti
- Pokazatelji zaduženosti
- Pokazatelji aktivnosti
- Pokazatelji ekonomičnosti
- Pokazatelji profitabilnosti
- Pokazatelji investiranja

Spomenuti pokazatelji biti će izračunati uz pomoć fundamenata iz financijskih izvještaja koji su javno objavljeni na stranici Financijske agencije Republike Hrvatske u Registru javne

objave. Uz navedene pokazatelje bit će provedena horizontalna i vertikalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka promatranog poduzeća. Analiza obuhvaća poslovne godine:

- 2019. - godinu kada poduzeće posluje u punom opsegu, prije pojave korona krize
- 2020. - godinu u kojoj je većina poslovanja stagnirala zbog korona krize
- 2021. - godina u kojoj i dalje postoje mjere koje otežavaju poslovanje
- 2022. - godina u kojoj pandemija jenjava, gotovo prestaje

Fundamentalnom analizom Croatia Airlinesa prikazati će se kako jedan neočekivani eksterni događaj, kao što je zarazna bolest, ima dalekosežni učinak na cjelokupna gospodarstva, s posebnim naglaskom na pojedine sektore. Utjecaj globalne krize bio je značajan i dugotrajan za sektor H Prijevoz i skladištenje, 5110 Zračni prijevoz putnika diljem svijeta pa tako i kod nas. Značajno se smanjio zrakoplovni promet i aviokompanije su se našle u velikim financijskim problemima, kriza je bila velika i kompanije su se susrele s nečim nepoznatim. Oporavak od krize bio je dugotrajan, i još uvijek traje i sigurno će još dugo i potrajati.



## 2. Financijski izvještaji, financijski pokazatelji i horizontalna i vertikalna analiza

Financijski izvještaji su dokumenti kojima je cilj pružiti informacije o financijskom stanju s ciljem informiranja o financijskom položaju, sigurnosti i uspješnosti poslovanja. Financijski izvještaji trebaju pružati istinit i fer prikaz imovine, obveza i kapitala, isto kao i dobiti i gubitka, te su oni nositelji računovodstvenih informacija (Prdić i Tolušić, 1997.).

“Poduzetnik je dužan organizirati prikupljanje i sastavljanje knjigovodstvenih isprava, vođenje poslovnih knjiga te sastavljanje godišnjih financijskih izvještaja na način da je moguće provjeriti poslovne događaje, financijski položaj i uspješnost poslovanja poduzetnika.” (Zakon o računovodstvu, NN 78/2015)

### 2.1 Vrste financijskih izvještaja

Prema Zakonu o računovodstvu temeljni financijski izvještaji su:

- Bilanca
- Račun dobiti i gubitka
- Izvještaj o novčanim tokovima
- Izvještaj o promjenama kapitala
- Bilješke uz financijske izvještaje
- Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti (Zakon o računovodstvu, NN 78/2015)

Bilanca je statički financijski izvještaj koji prikazuje imovinu, obveze i kapital na određeni dan, najčešće je to 31.12., bitna je zbog toga što prikazuje financijski položaj poduzeća. Izgled i struktura bilance definirana je zakonom i usklađena je sa regulativom Europske unije (Tintor, 2019.)

Za razliku od bilance račun dobiti i gubitka je financijski izvještaj koji prikazuje prihode, rashode i financijski rezultat nekog razdoblja, te on ukazuje na uspješnost poslovanja (Prdić i Tolušić, 1997.)

## **2.2. Horizontalna i vertikalna analiza**

Primjenom različitih tehnika uz pomoć financijskih izvještaja podatci se pretvaraju u informacije korisne za upravljanje. Instrumenti i tehnike potrebne za analizu su horizontalna analiza, vertikalna analiza i financijski pokazatelji (Sever Mališ, Lajoš Žager, Brozović, 2022.)

### **2.2.1. Horizontalna analiza**

Horizontalna analiza temelji se na komparativnim financijskim izvještajima. Ona predstavlja usporedni prikaz stavaka u bilanci ili računu dobiti i gubitka. U obzir se uzimaju dvije ili više godina iz financijskih izvješća i uspoređuju se međusobno, na taj se način računaju nastale promjene kojima se može zaključivati kako se kreće poslovanje neke organizacije. Promjene koje se računaju su apsolutne i relativne promjene stavaka. Apsolutna promjena izračunava se oduzimanjem iznosa tekuće godine od iznosa prethodne godine. Kod izračuna relativne promjene, apsolutna promjena dijeli se s iznosom prethodne godine, a rezultat se množi sa 100 kako bi se dobio postotni iznos (Repušić, 2018.).

### **2.2.2. Vertikalna analiza**

Vertikalna analiza temelji se na strukturnim financijskim izvještajima, ona prikazuje postotni udio svake stavke u nekom cjelokupnom zbroju, ako se uzme primjer vertikalne analize aktive to bi tada bio udio neke stavke u ukupnoj aktivi. U vertikalnoj analizi se može vidjeti kako se kreću odnosi stavaka u nekom promatranom razdoblju. Vertikalna analiza bilance računa se kao pojedina stavka aktive ili pasive koja se dijeli sa ukupnom vrijednosti aktive ili pasive i množi sa 100 da bi se dobio postotni iznos. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka računa se tako da se pojedina stavka RDG-a dijeli sa neto prodajom i množi sa 100 da se dobije postotni udio (Repušić, 2018.).

## 2.3 Financijski pokazatelji

### 2.3.1. Pokazatelji likvidnosti

Likvidnost se opisuje kao sposobnost izvršavanja trenutačnih obveza. Dobra likvidnost umanjuje rizik od mogućeg bankrota poduzeća, jer prikazuje što poduzeće treba činiti kako ne bi ostalo bez gotovine potrebne za poslovanje. Za likvidnost važan je odnos kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza (Belak, 2014., str 130, 131).

Pokazatelji likvidnosti (eng. Liquidity ratios), su pokazatelji koji se najčešće koriste za procjenu sposobnosti poduzeća, a prikazuju ispunjava li poduzeće svoje obveze i pretvara li na vrijeme svoju kratkotrajnu imovinu u novac kako bi se ispunile kratkoročne obveze. Pokazatelji likvidnosti najvažniji su pokazatelji uspješnosti (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str. 206 - 207). Uz pojam likvidnost veže se pojam solventnost koji se odnosi na sposobnost tvrtke da podmiri svoja dugovanja i obveze u određenom vremenskom razdoblju. U tablici 1 prikazani su pokazatelji likvidnosti kojima se utvrđuje sposobnost poduzeća i formule kojima se računaju iste.

Tablica 1. Prikaz formula pokazatelja likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti	Brojnik	Nazivnik
Koeficijent trenutne likvidnosti	novac	kratkoročne obveze
Koeficijent ubrzane likvidnosti 1	Novac + potraživanja	kratkoročne obveze
Koeficijent ubrzane likvidnosti 2	kratkotrajna imovina - zalihe	kratkoročne obveze
Koeficijent tekuće likvidnosti	kratkotrajna imovina	kratkoročne obveze
Koeficijent financijske stabilnosti	dugotrajna imovina	dugoročne obveze + kapital
Neto radni kapital	kratkotrajna imovina - kratkoročne obveze	

(Izvor: Izrada autorice prema tablici s formulama, Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str.219)

### 2.3.2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti (eng. *Solvency ratios*) pokazatelji su koji govore o tome koliko je poduzeće zaduženo, stavlja u odnos vlastitu i tuđu imovinu. Ovi pokazatelji bitni su u analizi

vrijednosti dionica iz razloga što se na početku gotovo sva poduzeća financiraju iz tuđih izvora, pa mnogo govori o poduzeću da li je ovisilo o tuđim sredstvima i u narednom poslovanju kroz neki duži period, jer ako jesu takva su poduzeća uglavnom otišla u propast (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str. 209)

U tablici 2 prikazani su pokazatelji zaduženosti koje koristimo za izračune zaduženosti poduzeća.

Tablica 2. Prikaz formula pokazatelja zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti	Brojnik	Nazivnik
Koeficijent zaduženosti	ukupne obveze	ukupna imovina
Koeficijent vlastitog financiranja	kapital	ukupna imovina
Koeficijent financiranja	ukupne obveze	kapital
Pokriće troškova kamata	bruto dobit + kamate	kamate
Faktor zaduženosti	ukupne obveze	neto dobit + amortizacija
Koeficijent financijske poluge	ukupna imovina	vlastiti kapital

(Izvor: Izrada autorice u prema tablici s formulama, Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str.219)

### 2.3.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti (eng. *Activity ratios*) su pokazatelji koji mjere brzinu obrtaja imovine. Ukazuju kako poduzeće upravlja imovinom koju posjeduje. Uz koeficijente obrtaja računaju se i dani vezivanja. Svi koeficijenti bi trebali biti što viši da bi se smatralo da je poduzeće uspješno (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str. 210). U sljedećoj tablici 3. prikazane su formule za izračun pokazatelja aktivnosti.

Tablica 3. Prikaz formula pokazatelja aktivnosti

Pokazatelji likvidnosti	Brojnik	Nazivnik
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	ukupni prihodi	ukupna imovina
Dani vezivanja ukupne imovine	365	koeficijent obrtaja ukupne imovine
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	ukupni prihodi	kratkotrajna imovina
Dani vezivanja kratkotrajne imovine	365	koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine
Koeficijent obrtaja potraživanja od kupaca	poslovni prihodi	potraživanja od kupaca

Trajanje naplate potraživanja od kupaca	365	koeficijent obrtaja potraživanja od kupaca
Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja	poslovni prihodi	kratkoročna potraživanja
Trajanje naplate kratkoročnih potraživanja	365	koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja

(Izvor: Izrada autorice u prema tablici s formulama, Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str.219)

### 2.3.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti (eng. *Economy ratios*) su pokazatelji koji mjere količinu prihoda po jedinici rashoda. Izvor informacija za pokazatelje ekonomičnosti jest račun dobiti i gubitka. Najbolje je da je pokazatelj ekonomičnosti veći od 1, jer to znači da poduzeće uspijeva pokriti svoje rashode svojim prihodima, ako je pokazatelj ekonomičnosti jednak broju 1 to znači da poduzeće posluje s nulom. Ovi pokazatelji prikazani u tablici 4, mogu se računati za sve aktivnosti u poduzeću koje imaju prihode i rashode (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str. 211)

Tablica 4. Prikaz formula pokazatelja ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti	Brojnik	Nazivnik
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	ukupni prihodi	ukupni rashodi
Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	poslovni prihodi	poslovni rashodi
Ekonomičnost prodaje	prihodi od prodaje	rashodi od prodaje
Ekonomičnost financiranja	financijski prihodi	financijski rashodi

(Izvor: Izrada autorice u prema tablici s formulama, Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str.219)

### 2.3.5. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti (eng. *Profitability ratios*) mjere uspjeh ostvarivanja zarade poduzeća. Profitabilnost ili rentabilnost može se definirati kao sposobnost poduzeća da ostvari bogatstvo za vlasnika poduzeća ili za dioničare (Belak, 2014., str 31.). Pokazatelji profitabilnosti se dijele na pokazatelje profitabilnosti prodaje i na pokazatelje profitabilnosti imovine i prikazani su u tablici 5 (Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str. 212).

Tablica 5. Prikaz formula pokazatelja profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti	Brojnik	Nazivnik
Bruto marža profita %	bruto dobit	ukupni prihodi
Neto marža profita %	neto dobit	ukupni prihodi
Bruto rentabilnost imovine %	bruto dobit	ukupna imovina
Neto rentabilnost imovine %	neto dobit	ukupna imovina
Rentabilnost vlastitog kapitala	neto dobit	kapital

(Izvor: Izrada autorice u prema tablici s formulama, Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str.219)

### 2.3.6. Pokazatelji investiranja

Pokazatelji investiranja (eng. *Invertibility ratios*) su pokazatelji koji prikazuju koliko se isplati ulagati u dionice ili kupovinu udjela, neki se od pokazatelja investiranja koriste za procjenu zarade u budućnosti. Pokazatelji investiranja i njihove formule prikazane su u tablici 6 (Belak, 2014., str 221.).

Tablica 6. Prikaz formula pokazatelja investiranja

Pokazatelji investiranja	Brojnik	Nazivnik
Dobit po dionici (EPS)	neto dobit	broj dionica
Dividenda po dionici (DPS)	dio neto dobiti za dividende	broj dionica
Odnos isplate dividendi	DPS	EPS
Odnos cijene i dobiti po dionici (P/E odnos)	PPS( tržišna cijena dionice)	EPS
Ukupna rentabilnost dionice %	EPS	PPS
Dividendna rentabilnost dionice %	DPS	PPS

(Izvor: Izrada autorice u prema tablici s formulama, Klačmer Čalopa, Cingula, 2012., str.219)

## 3. Croatia Airlines d.d.

Croatia Airlines je dioničko društvo, poduzeće za zračni prijevoz registrirano 07. kolovoza 1989. u Zagrebu, Croatia Airlines d.d. član je najvećeg svjetskog udruženja nacionalnih kompanija *Star Alliance*. Poduzeće ima mrežu domaćih i međunarodnih letova te povezuje Republiku Hrvatsku sa raznim europskim destinacijama. Croatia Airlines pruža putnicima visoku razinu usluge, sigurnosti i udobnosti (Službena stranica Croatia Airlines, bez dat.).

### 3.1 Povijest

Croatia Airlines d.d. registriran je 07. kolovoza 1989. u Zagrebu pod nazivom "Zagal" tj. Zagreb Airlines. Poduzeće je sa radom započelo u prosincu 1989., 23. Srpnja 1990. promijenilo je ime u Croatia Airlines, nacionalnu aviokompaniju za prijevoz robe, putnika i pošte., do 1. svibnja 1991. Croatia Airlines prevozio je poštu jednim zrakoplovom koji su posjedovali, te se upravo tog datuma odvija prvi putnički let, Zagreb – Split koji je izvršen unajmljenim zrakoplovom. Poduzeće 1992. kupuje 3 nova zrakoplova Boeing 737, te ulazi u međunarodni promet sa prvim međunarodnim letom, te postaje član Međunarodne udruge za zračni promet (IATA). Do 1999. godine poduzeće se razvija otvaranjem poslovnica, predstavništva diljem svijeta, povećanjem flote itd. te bilježi pet milijuntu putnicu. Do 2010 godine poduzeće se i dalje proširuje te bilježi rekordne brojeve prijevoza putnika. Croatia Airlines dobiva razna priznanja i certifikate, uvodi plaćanje i rezerviranje karte putem interneta. 2017. godine postaje članom Europske udruge regionalnih avioprijevoznika, te 2019. godine s ponosom slavi 30 godina od osnutka te je iste godine zabilježen četrdeset milijunti putnik tvrtke. Tvrtka konstantno širi svoje poslovanje, flotu, zaposlenike te bilježi uspješne poslovne rezultate. Na slici 1 prikazan je logo Croatia Airlinesa (Službena stranica Croatia Airlines, bez dat), (Godišnje izvješće Croatia Airlines-a, 2019.)



Slika 1. Logo Croatia Airlines-a d.d.

(Izvor: Logopedia, 2023. [https://logos.fandom.com/wiki/Croatia\\_Airlines](https://logos.fandom.com/wiki/Croatia_Airlines) )

## 3.2 Misija i vizija poduzeća Croatia Airlines d.d.

Misija Croatia Airlines-a je "ostvarivati dobit pružanjem usluga iz područja zračnog prometa. Prioritet je korisnicima naših usluga, vlastitim i zajedničkim letovima svojih partnera, osigurati optimalnu zračnu povezanost Republike Hrvatske i svijeta, te pridonositi razvoju turizma u Republici Hrvatskoj" (Službena stranica Croatia Airlinesa, 2023.)

Vizija poduzeća glasi "želimo da CROATIA AIRLINES bude prvi odabir svakom putniku s polazištem ili odredištem u Hrvatskoj." (Službena stranica Croatia Airlinesa, 2023.)

## 3.3 Osnovne informacije o poduzeću

Tablica 7. Prikaz informacija o poduzeću Croatia Airlines d.d.

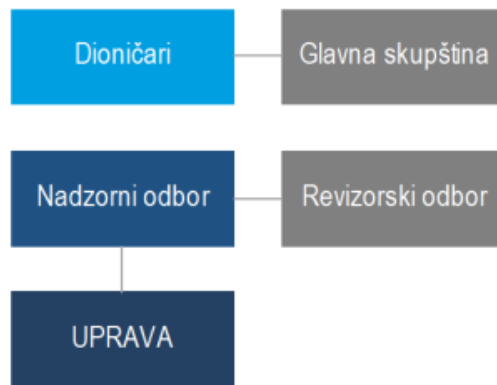
<b>Sjedište</b>	Bani 75b, Buzin, Zagreb, Hrvatska
<b>Predsjednik uprave</b>	Jasmin Bajić
<b>Predsjednik Nadzornog odbora</b>	Zlatko Mateša
<b>Temeljni kapital</b>	923.879.530,00 kuna , uplaćen u cijelosti
<b>Broj dionica</b>	92.387.953 redovitih dionica nominalne vrijednosti 10,00 kuna
<b>Glavna djelatnost</b>	zračni prijevoz
<b>Nadležno državno tijelo</b>	Agencija za civilno zrakoplovstvo, Hrvatska

(Izvor: Izrada autorice u prema podacima sa Službene stranice Croatia Airlines-a)

## 3.4 Upravljačka struktura društva

Rad poduzeća organiziran je poslovnim funkcijama grupiranim u poslovne cjeline i kroz zajedničke funkcije kompanije unutar Tajništva uprave, Ureda za upravljanje kvalitetom i sigurnošću, Ureda za upravljanje kriznim situacijama i izvanrednim događajima, Sektora kontrolinga i interne revizije, korporativne funkcije koje uključuju Sektor financija i računovodstva, Sektor pravnih poslova, upravljanja ljudskim resursima i imovinom i Sektor upravljanja informacijskim tehnologijama. Rad je također raspodijeljen na 3 poslovna područja. Upravljačka struktura poduzeća prikazana je na slici 2. Prema Statutu članove Uprave čini najmanje jedan, a najviše tri člana. Nadzorni odbor ima pet članova od kojih je jedan član predstavnik radnika (Godišnje izvješće Croatia Airlines-a, 2022.)





Slika 2. Upravljačka struktura Croatia Airlines-a d.d.

(Izvor: Godišnje izvješće Croatia Airlines-a, 2022.

<https://www.croatiaairlines.com/resources/dokumenti/korporativno-upravljanje/godisnja-izvjesca/godisnje-izvjesce-2022.pdf>)

### 3.4 Ljudski potencijali

Broj zaposlenika koji su bili u radnom odnosu na dan 31.12.2023. iznosio je 909 što uključuje lokalno zaposlene i u predstavništvima. U odnosu na 2021. godinu to je za 1,2% manje zaposlenika što je rezultat racionalizacije poslovanja, ukidanje duplih poslova i određivanja opcionalnog broja zaposlenika za određena radna mjesta. Zastupljenost operativnog osoblja u poduzeću je 69 %, dok je neoperativnog osoblja 31%. Više od polovine zaposlenih, njih 52 posto, ima visoko obrazovanje, a prosječna dob zaposlenika iznosi 44 godine. Muškarci su nešto češći u spolnoj strukturi, čineći 52 posto ukupnog broja zaposlenih. (Godišnje izvješće Croatia Airlines-a, 2022.)

### 3.5 Predmet poslovanja Croatia Airlinesa

Predmet poslovanja su:

62, Zračni prijevoz

62.10, Zračni prijevoz, redovni

62.20, Izvanredni zračni prijevoz

60.21, Ostali kopneni putnički prijevoz, redovni

60.23, Ostali prijevoz putnika cestom

60.24, Prijevoz robe (tereta) cestom

63, Prateće i pomoćne djelatnosti u prometu

63.1, Prekrcaj tereta i skladištenje

63.23, Ostale prateće djelatnosti u zračnom prometu

63.23.1, Usluge u zračnim lukama

63.3, Djelatnost putničkih agencija i turoperatora

35.30, Proizv. i popr. zrakopl. i svemir. letjelica

22.12, Izdavanje novina

22.13, Izdavanje časopisa i periodičnih publikacija

22.15, Ostala izdavačka djelatnost

51, Trgovina na veliko i posredovanje u trgovini, osim trgovine motornim vozilima i motociklima

52.2, Trg. na malo živežnim nam. u spec. prod.

52.33, Trg. na malo kozmetičkim i toaletnim proizvodima

52.42, Trgovina na malo odjevnim predmetima

52.43, Trgovina na malo obućom i kožnim proizvodima

52.44, Trgovina na malo namještajem, opremom za rasvjetu i proizvodima za kućanstvo, d.n.

52.45, Trgovina na malo električnim aparatima za kućanstvo, radiouređajima i TV uređajima

52.47, Trgovina na malo knjigama i papirnatom robom, novinama, časopisima i pišaćim priborom

52.48.2, Trgovina na malo satovima

52.48.4, Trgovina na malo igrama i igračkama

52.48.5, Trgovina na malo cvijećem

52.6, Trgovina na malo izvan prodavaonica

55.2, Kampovi i dr. vrste smješt. za kraći boravak

55.30, Restorani

55.40, Barovi

55.5, Kantine i opskrbljivanje pripremljenom hranom

67.13, Pomoćne djel. u financ. posredovanju, d. n.

70.2, Iznajmljivanje vlastitih nekretnina

71.2, Iznajmljivanje ostalih prometnih sredstava

71.33, Iznajm. ured. strojeva i opr., uklj. računala

72.1, Pružanje savjeta o računal. opr. (hardware-u)

72.2, Savjet. i pribav. programske opr.(software-a)

74.13, Istraživanje tržišta i ispit. javnog mnijenja

74.15, Upravljanje holding-društvima

74.40, Promidžba (reklama i propaganda)

80.41, Vozačke škole

80.42, Obrazovanje odraslih i ostalo obrazov., d. n.

92.13, Prikazivanje filmova

92.33, Djelatnost sajмова i zabavnih parkova (Sudski registar, 2023.)

## 4. Fundamentalna analiza Croatia Airlinesa d.d.

### 4.1 Vertikalna analiza bilance

U vertikalnoj analizi prikazanoj na slici 3 aktive, može se vidjeti da je dugotrajna imovina imala najveći postotni udio u ukupnoj aktivi 2019. godine te je on iznosi 85,96%, od čega je najveći postotak imala Imovina s pravom korištenja u iznosu 40,48% koja se odnosi na unajmljene zrakoplove i motore, poslovne prostore i automobile koje poduzeće iznajmljuje za svoje poslovanje pa je to i zato najveći udio u dugotrajnoj imovini. Postotni udio dugotrajne imovine 2022. je iznosio 51,36% i tada je bio najmanji od svih promatranih godina. U svim promatranim godinama dugotrajna imovina imala je najveći udio u ukupnoj aktivi, iako se od 2019. do kraja 2022 postepeno smanjivao udio dugotrajne imovine, konkretno smanjivala su se Nekretnine, postrojena i oprema, te Imovina s pravom korištenja koja se redovito smanjuje za gubitke od umanjenja vrijednosti te se usklađuju zbog mjerenja obveza za najmove. Nekretnine, postrojena i oprema smanjuju svoj udio jer se zbog pandemije i pada poslovanja moralo provoditi usklađivanje vrijednosti zrakoplova te su bili priznati gubici. Što se tiče kratkotrajne imovine može se vidjeti da su Novac i novčani ekvivalenti imali su najveći udio 2020. - 34,44%, 2021.- 22,09% i 2022. - 34,74%, povećavali su se zbog smanjenja operativnih troškova tijekom pandemije kao i poticaja od države, smanjivali su izdatke za kupnju strojeva, opreme i sl. (Samostalno analizirano uz pomoć Godišnjeg izvješća Croatia Airlines-a)

Slika 3. Vertikalna analiza aktive

AKTIVA	31.12.2019.	31.12.2020.	31.12.2021.	31.12.2022.	%2019.	%2020.	%2021.	%2022.
<b>A) DUGOTRAJNA IMOVINA</b>	<b>1.209.542.000</b>	<b>931.333.000</b>	<b>891.797.000</b>	<b>849.763.000</b>	<b>85,96%</b>	<b>55,85%</b>	<b>63,28%</b>	<b>51,36%</b>
Nematerijalna imovina	2.065.000	2.229.000	2.505.000	3.150.000	0,15%	0,13%	0,18%	0,19%
Nekretnine, postrojena i oprema	461.933.000	289.610.000	251.241.000	223.095.000	32,83%	17,37%	17,83%	13,49%
Ulaganja u nekretnine	1.000				0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Imovina s pravom korištenja	569.605.000	473.101.000	399.919.000	309.015.000	40,48%	28,37%	28,38%	18,68%
Ulaganja u ovisna društva	1.210.000	1.210.000	1.210.000	2.610.000	0,09%	0,07%	0,09%	0,16%
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja	149.607.000	134.972.000	182.397.000	177.150.000	10,63%	8,09%	12,94%	10,71%
Dugotrajni depoziti	23.690.000	28.471.000	52.062.000	69.397.000	1,68%	1,71%	3,69%	4,19%
Ulaganja u vlasničke instrumente	1.118.000	917.000	1.319.000	1.466.000	0,08%	0,05%	0,09%	0,09%
Dugotrajna potraživanja	313.000	823.000	1.144.000	63.880.000	0,02%	0,05%	0,08%	3,86%
<b>B) KRATKOTRAJNA IMOVINA</b>	<b>197.577.000</b>	<b>736.195.000</b>	<b>517.486.000</b>	<b>804.607.000</b>	<b>14,04%</b>	<b>44,15%</b>	<b>36,72%</b>	<b>48,64%</b>
Zalihe	61.354.000	61.797.000	60.040.000	65.958.000	4,36%	3,71%	4,26%	3,99%
Potraživanja od kupaca	67.487.000	19.534.000	48.465.000	85.592.000	4,80%	1,17%	3,44%	5,17%
Ostala potraživanja	9.442.000	23.490.000	18.239.000	25.159.000	0,67%	1,41%	1,29%	1,52%
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi	16.046.000	9.614.000	16.869.000	38.162.000	1,14%	0,58%	1,20%	2,31%
Kratkotrajni depoziti	9.499.000	47.436.000	62.617.000	14.956.000	0,68%	2,84%	4,44%	0,90%
Novac i novčani ekvivalenti	33.749.000	574.324.000	311.256.000	574.780.000	2,40%	34,44%	22,09%	34,74%
<b>UKUPNO AKTIVA</b>	<b>1.407.119.000</b>	<b>1.667.528.000</b>	<b>1.409.283.000</b>	<b>1.654.370.000</b>				

(Izvor: Izrada autorice u Excelu prema preuzetim izvještajima 2019. - 2022., službena stranica Financijske agencije Republike Hrvatske, Registar Javne objave)

U prikazanoj vertikalnoj analizi pasive (slika 4.) može se vidjeti da su u svim promatranim godinama dugoročne obaveze imale najveći postotni udio u cjelokupnoj pasivi, od čega je najveći udio bio dugoročnih kredita i dugoročnih obveza po najmovima, u što se ubrajaju najmovi zrakoplova, motora, poslovnih prostora i automobila. Veliki udio su imala i dugoročna rezerviranja. Dugoročne obaveze imale su najveći udio u 2021. godini i to je iznosilo 75,55% zbog povećanja dugoročnih kredita i rezerviranja. Glavnica ima najmanji udio u ukupnoj pasivi, a najveći udio je na dioničkom kapitalu, to je jer poduzeće u promatranim godinama posluje s gubitkom, što se najviše vidi u 2021. godini kada je udio glavnice negativan i iznosi -5,08%. Kod kratkoročnih obveza najveći udio imaju obveze prema dobavljačima te ostale kratkoročne obveze koje se odnose na obveze za usluge u zračnom prometu (odnose se na obvezu s osnove prodanih važećih, a još neiskorištenih putničkih karata, ove obveze prestaju po obavljanju usluge prijevoza ili povratom odgovarajućeg iznosa putniku za vraćene karte) , primljene depozite i predumove te obveze za plaće. Najmanji udio u kratkoročnim obvezama imaju kratkoročni krediti te kratkoročni dio dugoročnih kredita. (Samostalno analizirano uz pomoć Godišnjeg izvješća Croatia Airlines-a)

Slika 4. Vertikalna analiza pasive

PASIVA	31.12.2019.	31.12.2020.	31.12.2021.	31.12.2022.	%2019.	%2020.	%2021.	%2022.
<b>A) GLAVNICA</b>	224.890.000	215.930.000	-71.536.000	88.119.000	15,98%	12,95%	-5,08%	5,33%
Dionički kapital	277.880.000	277.880.000	627.880.000	627.880.000	19,75%	16,66%	44,55%	37,95%
Rezerve	26.369.000	348.014.000	-1.235.000	295.574.000	1,87%	20,87%	-0,09%	17,87%
Zadržana dobit/ (akumulirani gubitak)		-51.739.000	-409.964.000	-698.181.000	0,00%	-3,10%	-29,09%	-42,20%
Gubitak tekuće godine	-79.359.000	-358.225.000	-288.217.000	-137.154.000	-5,64%	-21,48%	-20,45%	-8,29%
Rezerve iz preračuna tečaja					0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B) DUGOROČNE OBVEZE</b>	650.627.000	1.009.638.000	1.064.668.000	1.067.272.000	46,24%	60,55%	75,55%	64,51%
Rezerviranja	183.382.000	188.838.000	245.846.000	239.476.000	13,03%	11,32%	17,44%	14,48%
Dugoročni krediti	142.795.000	540.466.000	532.595.000	609.492.000	10,15%	32,41%	37,79%	36,84%
Dugoročne obveze po najmovima	323.163.000	279.496.000	286.172.000	218.249.000	22,97%	16,76%	16,76%	13,19%
Ostale dugoročne obveze	1.287.000	838.000	55.000	55.000	0,09%	0,05%	0,05%	0,00%
<b>C) KRATKOROČNE OBVEZE</b>	531.602.000	441.960.000	416.151.000	498.979.000	37,78%	26,50%	26,50%	30,16%
Rezerviranja	29.333.000	14.236.000	23.083.000	27.952.000	2,08%	0,85%	0,85%	1,69%
Kratkoročni krediti	31.500.000				2,24%	0,00%	0,00%	0,00%
Kratkoročni dio dugoročnih kredita	12.652.000	12.813.000	12.779.000	22.227.000	0,90%	0,77%	0,77%	1,34%
Kratkoročne obveze po najmovima	81.051.000	74.178.000	83.097.000	85.064.000	5,76%	4,45%	4,45%	5,14%
Obveze prema dobavljačima	185.038.000	66.122.000	82.094.000	94.569.000	13,15%	3,97%	3,97%	5,72%
Ostale kratkoročne obveze	161.504.000	241.876.000	183.114.000	203.092.000	11,48%	14,51%	14,51%	12,28%
Odgođeno plaćanje troškova i prihodi budućeg razdolja	30.524.000	32.735.000	31.984.000	66.075.000	2,17%	1,96%	1,96%	3,99%
<b>UKUPNO – PASIVA</b>	<b>1.407.119.000</b>	<b>1.667.528.000</b>	<b>1.409.283.000</b>	<b>1.654.370.000</b>				

(Izvor: Izrada autorice u Excelu prema preuzetim izvještajima 2019. - 2022., službena stranica Financijske agencije Republike Hrvatske, Registar Javne objave)

## 4.2. Horizontalna analiza bilance

U horizontalnoj analizi aktive prikazanoj na slici 5, vidi se smanjenje dugotrajne imovine 2020. godine u odnosu na 2019. od 23%, razlog je provedeno usklađenje vrijednosti zrakoplova zbog pada tržišne vrijednosti uzrokovano pandemijom, također U 2020. godini je provedeno povlačenje predujmova za nabavu novih zrakoplova i smanjenje investicijskih ulaganja kao dio mjera za štednju, dugotrajna financijska imovina s potraživanjima je smanjena zbog smanjenja dostupnih sredstava za buduće radove na zrakoplovnoj floti. Dugotrajna imovina se 2021. smanjila za 4,25% kroz redovito otpisivanje i zbog ostvarene niže razine ulaganja u materijalnu i nematerijalnu imovinu, došlo je do smanjenja dugoročne financijske imovine i potraživanja, dugoročna financijska imovina i potraživanja su porasla zbog povećanja depozita u bankama i većih sredstava namijenjenih budućim radovima na zrakoplovnoj floti. Ukupna dugotrajna imovina 2022. u usporedbi s krajem 2021. godine smanjila se za 4,71%, dugotrajna materijalna imovina je smanjena putem redovitih otpisa i nešto nižih ulaganja, dok je nematerijalna imovina porasla za 25,75%, dugotrajna financijska imovina i potraživanja su zabilježila rast zbog uplata depozita nakon potpisivanja ugovora s Airbusom za nabavu šest novih zrakoplova Airbus A220 i ugovora o najmu još šest novih zrakoplova Airbus A220, što je dio procesa zamjene postojeće flote.

Slika 5. Horizontalna analiza aktive

AKTIVA	31.12.2019.	31.12.2020.	31.12.2021.	31.12.2022.	Δ2020./2019.	%Δ2020./2019.	Δ2021./2020.	%Δ2021./2020.	Δ2022./2021.	%Δ2022./2021.
<b>A) DUGOTRAJNA IMOVINA</b>	<b>1.209.542.000</b>	<b>931.333.000</b>	<b>891.797.000</b>	<b>849.763.000</b>	<b>-278.209.000</b>	<b>-23,00%</b>	<b>-39.536.000</b>	<b>-4,25%</b>	<b>-42.034.000</b>	<b>-4,71%</b>
Nematerijalna imovina	2.065.000	2.229.000	2.505.000	3.150.000	164.000	7,94%	276.000	12,38%	645.000	25,75%
Nekretnine, postrojenja i oprema	461.933.000	289.610.000	251.241.000	223.095.000	-172.323.000	-37,30%	-38.369.000	-13,25%	-28.146.000	-11,20%
Ulaganja u nekretnine	1.000				-1.000	-100,00%	0		0	
Imovina s pravom korištenja	569.605.000	473.101.000	399.919.000	309.015.000	-96.504.000	-16,94%	-73.182.000	-15,47%	-90.904.000	-22,73%
Ulaganja u ovisna društva	1.210.000	1.210.000	1.210.000	2.610.000	0	0,00%	0	0,00%	1.400.000	115,70%
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja	149.607.000	134.972.000	182.397.000	177.150.000	-14.635.000	-9,78%	47.425.000	35,14%	-5.247.000	-2,88%
Dugotrajni depoziti	23.690.000	28.471.000	52.062.000	69.397.000	4.781.000	20,18%	23.591.000	82,86%	17.335.000	33,30%
Ulaganja u vlasničke instrumente	1.118.000	917.000	1.319.000	1.466.000	-201.000	-17,98%	402.000	43,84%	147.000	11,14%
Dugotrajna potraživanja	313.000	823.000	1.144.000	63.880.000	510.000	162,94%	321.000	39,00%	62.736.000	5483,92%
<b>B) KRATKOTRAJNA IMOVINA</b>	<b>197.577.000</b>	<b>736.195.000</b>	<b>517.486.000</b>	<b>804.607.000</b>	<b>538.618.000</b>	<b>272,61%</b>	<b>-218.709.000</b>	<b>-29,71%</b>	<b>287.121.000</b>	<b>55,48%</b>
Zalihe	61.354.000	61.797.000	60.040.000	65.958.000	443.000	0,72%	-1.757.000	-2,84%	5.918.000	9,86%
Potraživanja od kupaca	67.487.000	19.534.000	48.465.000	85.592.000	-47.953.000	-71,06%	28.931.000	148,11%	37.127.000	76,61%
Ostala potraživanja	9.442.000	23.490.000	18.239.000	25.159.000	14.048.000	148,78%	-5.251.000	-22,35%	6.920.000	37,94%
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati	16.046.000	9.614.000	16.869.000	38.162.000	-6.432.000	-40,08%	7.255.000	75,46%	21.293.000	126,23%
Kratkotrajni depoziti	9.499.000	47.436.000	62.617.000	14.956.000	37.937.000	399,38%	15.181.000	32,00%	-47.661.000	-76,12%
Novac i novčani ekvivalenti	33.749.000	574.324.000	311.256.000	574.780.000	540.575.000	1601,75%	-263.068.000	-45,80%	263.324.000	84,66%
<b>UKUPNO AKTIVA</b>	<b>1.407.119.000</b>	<b>1.667.528.000</b>	<b>1.409.283.000</b>	<b>1.654.370.000</b>						

(Izvor: Izrada autorice u Excelu prema preuzetim izvještajima 2019. - 2022., službena stranica Financijske agencije Republike Hrvatske, Registar Javne objave)

Kratkotrajna imovina 2020. u odnosu na 2019. imala je veliko povećanje od 272,61% zbog velikog porasta novca zbog zadržavanja depozita, potraživanja od kupaca su se smanjila zbog smanjenog prometovanja uzrokovanom pandemijom, dok su se potraživanja od države povećala zbog davanja raznih poticaja poduzećima koji su oštećeni pojavom korona virusa. Kratkotrajna imovina 2021. bilježi smanjenje od 29,71% u odnosu na kraj 2020. Godine, glavni faktor koji je utjecao na ovaj pad je smanjenje novčanih sredstava za 46 posto. S druge strane, potraživanja od kupaca i financijska imovina bilježe rast zbog povećane prodaje, što rezultira višim razinama zadržanih depozita (do godine dana) koji se oslobađaju putem obavljanja letova Kratkotrajna imovina 2022. imala je povećanje od 55,48% zbog povećanja novca i povećanja potraživanja od kupaca, a sve to zbog smanjenja utjecaja COVIDA 19 (Analiza provedena uz pomoć godišnjih financijskih izvještaja 2019. - 2022. te samostalno izrađene horizontalne analize).

Slika 6. Horizontalna analiza pasive

PASIVA	31.12.2019.	31.12.2020.	31.12.2021.	31.12.2022.	Δ2020./2019.	%Δ2020./2019.	Δ2021./2020.	%Δ2021./2020.	Δ2022./2021.	%Δ2022./2021.
<b>A) GLAVNICA</b>	224.890.000	215.930.000	-71.536.000	88.119.000	-8.960.000	-3,98%	-287.466.000	-133,13%	159.655.000	-223,18%
Dionički kapital	277.880.000	277.880.000	627.880.000	627.880.000	0	0,00%	350.000.000	125,95%	0	0,00%
Rezerve	26.369.000	348.014.000	-1.235.000	295.574.000	321.645.000	1219,78%	-349.249.000	-100,35%	296.809.000	-24033,12%
Zadržana dobit/ (akumulirani gubitak)		-51.739.000	-409.964.000	-698.181.000	-51.739.000		-358.225.000	692,37%	-288.217.000	
Gubitak tekuće godine	-79.359.000	-358.225.000	-288.217.000	-137.154.000	-278.866.000	351,40%	70.008.000	-19,54%	151.063.000	-52,41%
Rezerve iz preračuna tečaja					0		0		0	
<b>B) DUGOROČNE OBVEZE</b>	650.627.000	1.009.638.000	1.064.668.000	1.067.272.000	359.011.000	55,18%	55.030.000	5,45%	2.604.000	0,24%
Rezerviranja	183.382.000	188.838.000	245.846.000	239.476.000	5.456.000	2,98%	57.008.000	30,19%	-6.370.000	-2,59%
Dugoročni krediti	142.795.000	540.466.000	532.595.000	609.492.000	397.671.000	278,49%	-7.871.000	-1,46%	76.897.000	14,44%
Dugoročne obveze po najmovima	323.163.000	279.496.000	286.172.000	218.249.000	-43.667.000	-13,51%	6.676.000	2,39%	-67.923.000	-23,74%
Ostale dugoročne obveze	1.287.000	838.000	55.000	55.000	-449.000	-34,89%	-783.000	-93,44%	0	0,00%
<b>C) KRATKOROČNE OBVEZE</b>	531.602.000	441.960.000	416.151.000	498.979.000	-89.642.000	-16,86%	-25.809.000	-5,84%	82.828.000	19,90%
Rezerviranja	29.333.000	14.236.000	23.083.000	27.952.000	-15.097.000	-51,47%	8.847.000	62,15%	4.869.000	21,09%
Kratkoročni krediti	31.500.000				-31.500.000	-100,00%	0		0	
Kratkoročni dio dugročnih kredita	12.652.000	12.813.000	12.779.000	22.227.000	161.000	1,27%	-34.000	-0,27%	9.448.000	73,93%
Kratkoročne obveze po najmovima	81.051.000	74.178.000	83.097.000	85.064.000	-6.873.000	-8,48%	8.919.000	12,02%	1.967.000	2,37%
Obveze prema dobavljačima	185.038.000	66.122.000	82.094.000	94.569.000	-118.916.000	-64,27%	15.972.000	24,16%	12.475.000	15,20%
Ostale kratkoročne obveze	161.504.000	241.876.000	183.114.000	203.092.000	80.372.000	49,76%	-58.762.000	-24,29%	19.978.000	10,91%
Odgodeno plaćanje troškova i prihodi budućeg razdoblja	30.524.000	32.735.000	31.984.000	66.075.000	2.211.000	7,24%	-751.000	-2,29%	34.091.000	106,59%
<b>UKUPNO – PASIVA</b>	<b>1.407.119.000</b>	<b>1.667.528.000</b>	<b>1.409.283.000</b>	<b>1.654.370.000</b>						

(Izvor: Izrada autorice u Excelu prema preuzetim izvještajima 2019. - 2022., službena stranica Financijske agencije Republike Hrvatske, Registar Javne objave)

U horizontalnoj analizi pasive (Slika 6) vidi se da se glavnica smanjila za 3,98% 2020 u odnosu na 2019. 2020. kapital je povećan državnom dokapitalizacijom od 350 milijuna kuna, što je provedeno u skladu s Privremenim okvirom Europske komisije s ciljem vraćanja kapitala na razinu prije krize. Međutim, usprkos tom povećanju, ukupni kapital ostvaren krajem 2020. godine ostao je niži u usporedbi s krajem 2019. godine zbog iznimno visokog negativnog rezultata ostvarenog tijekom 2020. godine. 2021. godine glavnica se smanjila za 133,13% zbog iskazanog negativnog kapitala, također se glavnica znatno smanjila 2022. godine za 233,18%, zbog smanjenja rezervi kojima se pokrивao gubitak iz prošlih razdoblja.

Dugoročne obveze najveći porast imale su 2020. godine u odnosu na 2019. od 55,18% zbog zaduženja prema državi za dioničarske zajmove. 2021. godine dugoročne obveze ostale su

na približno istoj razini kao i na kraju 2020. Godine, unutar ove kategorije, povećale su se obveze povezane s najmom imovine, dok su kreditne obveze smanjene putem redovitih otplata. 2022 također nije bila veća promjena u dugoročnim obvezama, obveze za imovinu u najmu smanjene su, dok su kreditne obveze povećane za novi dioničarski kredit odobren od strane vlasnika Republike Hrvatske u iznosu od 94 milijuna kn, sukladno "Programu dodjele državnih potpora sektoru mora, prometa, prometne infrastrukture i povezanim djelatnostima u aktualnoj pandemiji COVID-a 19".

2020. godine kratkoročne obveze su smanjene za 16,86% putem otplate kratkoročnih kredita u iznosu od 31,5 milijuna kuna, također, značajno su niže obveze prema dobavljačima zbog smanjenja prometa. 2021. kratkoročne obveze su se smanjile za 5,84%, najznačajnije smanjenje odnosi se na obveze za obavljanje prijevoza putnika, sa druge strane, obveze prema dobavljačima rastu uslijed porasta prometa, dok i kratkoročni dio obveza za imovinu u najmu bilježi rast. U 2022. u odnosu na 2021. kratkoročne obveze povećale su se za 19,90% zbog povećanja obveza za prijevoz putnika i obaveza prema dobavljačima jer se promet poduzeća povećao. (Analiza provedena uz pomoć godišnjih financijskih izvještaja 2019. - 2022. te samostalno izrađene horizontalne analize)

### **4.3. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka**

Na slici 7. vertikalne analize računa dobiti i gubitka vidi se da najveći udio u ukupnim prihodima imaju prihodi iz poslovanja 2022. godine i iznose 99,96%, isto tako troškovi iz poslovanja imaju najveći udio 2020. godine i iznose 143,40%. Gubitak iz poslovanja najznačajniji je 2020. iznosi -43,92 % što znači da je te godine poslovanje bilo najlošije, poduzeće je imalo gubitke iz poslovanja koji su bili uzrokovani smanjenjem potražnje za uslugama tijekom korone. Vidi se promjena u 2020. godini kada su u prihodima iz poslovanja najveći udio imali ostali prihodi za razliku od ostalih promatranih godina razlog je taj što je poduzeće dobilo potpore od države za naknadu štete uzrokovane pandemijom korona virusa. (Analiza provedena uz pomoć godišnjih financijskih izvještaja 2019. - 2022. te samostalno izrađene horizontalne analize)



Slika 7. Vertikalna analiza RDG-a

RDG	2019.	2020.	2021.	2022.	%2019.	%2020.	%2021.	%2022.
Putnički promet	1.521.320.000	462.698.000	602.813.000	1.264.825.000	88,00%	60,60%	71,06%	79,92%
Prijevoz tereta	11.518.000	8.484.000	8.053.000	10.305.000	0,67%	1,11%	0,95%	0,65%
Ostali prihodi	195.451.000	288.313.000	237.306.000	306.929.000	11,31%	37,76%	27,97%	19,39%
<b>Prihodi iz poslovanja</b>	<b>1.728.289.000</b>	<b>759.495.000</b>	<b>848.172.000</b>	<b>1.582.059.000</b>	<b>99,97%</b>	<b>99,47%</b>	<b>99,98%</b>	<b>99,96%</b>
Troškovi letenja	517.780.000	196.382.000	261.117.000	586.735.000	29,95%	25,72%	30,78%	37,07%
Održavanje	219.298.000	150.801.000	158.688.000	235.226.000	12,68%	19,75%	18,71%	14,86%
Usluge putnicima	110.985.000	56.089.000	53.880.000	79.202.000	6,42%	7,35%	6,35%	5,00%
Usluge u zračnom prometu	395.028.000	173.125.000	222.431.000	352.952.000	22,85%	22,67%	26,22%	22,30%
Promocija i prodaja	228.948.000	96.296.000	102.146.000	169.012.000	13,24%	12,61%	12,04%	10,68%
Opći i administrativni poslovi	87.010.000	71.708.000	83.591.000	82.364.000	5,03%	9,39%	9,85%	5,20%
Amortizacija	208.647.000	210.036.000	203.192.000	160.972.000	12,07%	27,51%	23,95%	10,17%
Ostali rashodi	15.978.000	140.432.000	12.807.000	13.840.000	0,92%	18,39%	1,51%	0,87%
<b>Troškovi iz poslovanja</b>	<b>1.783.674.000</b>	<b>1.094.869.000</b>	<b>1.097.852.000</b>	<b>1.680.303.000</b>	<b>103,17%</b>	<b>143,40%</b>	<b>129,42%</b>	<b>106,17%</b>
<b>Gubitak iz poslovanja</b>	<b>-55.385.000</b>	<b>-335.374.000</b>	<b>-249.680.000</b>	<b>-98.244.000</b>	<b>-3,20%</b>	<b>-43,92%</b>	<b>-29,43%</b>	<b>-6,21%</b>
Rashodi od kamata	-19.410.000	-22.505.000	-26.866.000	-22.513.000	-1,12%	-2,95%	-3,17%	-1,42%
Prihodi od kamata	167.000	4.037.000	137.000	576.000	0,01%	0,53%	0,02%	0,04%
Tečajne razlike (neto)	-5.039.000	-4.300.000	-11.770.000	-16.935.000	-0,29%	-0,56%	-1,39%	-1,07%
Ostali financijski rashodi	-79.000	-82.000	-38.000	-38.000	0,00%	-0,01%	0,00%	0,00%
Ostali financijski prihodi	386.000	0	0	0	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Ukupni prihodi</b>	<b>1.728.842.000</b>	<b>763.532.000</b>	<b>848.309.000</b>	<b>1.582.635.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Ukupni rashodi</b>	<b>1.759.146.000</b>	<b>1.067.982.000</b>	<b>1.059.178.000</b>	<b>1.640.817.000</b>	<b>101,75%</b>	<b>139,87%</b>	<b>124,86%</b>	<b>103,68%</b>
<b>Neto rezultat financiranja</b>	<b>-23.975.000</b>	<b>-22.850.000</b>	<b>-38.537.000</b>	<b>-38.910.000</b>	<b>-1,39%</b>	<b>-2,99%</b>	<b>-4,54%</b>	<b>-2,46%</b>
<b>Neto gubitak</b>	<b>-79.360.000</b>	<b>-358.224.000</b>	<b>-288.217.000</b>	<b>-137.154.000</b>	<b>-4,59%</b>	<b>-46,92%</b>	<b>-33,98%</b>	<b>-8,67%</b>

(Izvor: Izrada autorice u Excelu prema preuzetim izvještajima 2019. - 2022., službena stranica Financijske agencije Republike Hrvatske, Registar Javne objave)

#### 4.4. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka

U horizontalnoj analizi računa dobiti i gubitka (Slika 8) vidi se da se neto gubitak povećao za 351,39% u 2020. u odnosu na 2019. što je posljedica smanjenja potražnje za uslugama zračnog prijevoza u uvjetima pandemije. U 2021. godini u odnosu na 2020. vidi se smanjenje neto gubitka od 19,54% što je svakako pozitivan pomak u poslovanju. 2022. godine može se vidjeti smanjenje neto gubitka od 52,41% što je odličan rezultat koji nam govori da se poduzeće počelo oporavljati nakon pandemije jer raste potražnja za uslugama u zračnom prometu, no ostvareni promet je i dalje na niskim razinama i poduzeće ostvaruje gubitak koji pripisuje najvećim dijelom na rast cijena goriva. Prihodi iz poslovanja smanjili su se za 56,06%, gdje se je putnički promet i prijevoz tereta smanjio za 69,59% i 26,34% 2020. godine u odnosu na 2019. razlog je naravno pandemija, lockdown i nemogućnost letenja, iz istog razloga smanjivali su se i troškovi iz poslovanja jer nije bilo troškova letenja i sličnih troškova. 2022. prihodi su se povećali za 86,53 %, dok su se troškovi iz poslovanja povećali također i to za 53,05% u odnosu na 2021., iako su se prihodi počeli povećavati i 2021. U odnosu na 2020., ipak su značajnije povećanje imali 2022. (Analiza provedena uz pomoć godišnjih financijskih izvještaja 2019. - 2022. te samostalno izrađene horizontalne analize)

Slika 8. Horizontalna analiza RDG-a

RDG	2019.	2020.	2021.	2022.	$\Delta 2020./2019.$	$\% \Delta 2020./2019.$	$\Delta 2021./2020.$	$\% \Delta 2021./2020.$	$\Delta 2022./2021.$	$\% \Delta 2022./2021.$
Putnički promet	1.521.320.000	462.698.000	602.813.000	1.264.825.000	-1.058.622.000	-69,59%	140.115.000	30,28%	662.012.000	109,82%
Prijevoz tereta	11.518.000	8.484.000	8.053.000	10.305.000	-3.034.000	-26,34%	-431.000	-5,08%	2.252.000	27,96%
Ostali prihodi	195.451.000	288.313.000	237.306.000	306.929.000	92.862.000	47,51%	-51.007.000	-17,69%	69.623.000	29,34%
<b>Prihodi iz poslovanja</b>	<b>1.728.289.000</b>	<b>759.495.000</b>	<b>848.172.000</b>	<b>1.582.059.000</b>	<b>-968.794.000</b>	<b>-56,06%</b>	<b>88.677.000</b>	<b>11,68%</b>	<b>733.887.000</b>	<b>86,53%</b>
Troškovi letenja	517.780.000	196.382.000	261.117.000	586.735.000	-321.398.000	-62,07%	64.735.000	32,96%	325.618.000	124,70%
Održavanje	219.298.000	150.801.000	158.688.000	235.226.000	-68.497.000	-31,23%	7.887.000	5,23%	76.538.000	48,23%
Usluge putnicima	110.985.000	56.089.000	53.880.000	79.202.000	-54.896.000	-49,46%	-2.209.000	-3,94%	25.322.000	47,00%
Usluge u zračnom prometu	395.028.000	173.125.000	222.431.000	352.952.000	-221.903.000	-56,17%	49.306.000	28,48%	130.521.000	58,68%
Promocija i prodaja	228.948.000	96.296.000	102.146.000	169.012.000	-132.652.000	-57,94%	5.850.000	6,08%	66.866.000	65,46%
Opći i administrativni poslovi	87.010.000	71.708.000	83.591.000	82.364.000	-15.302.000	-17,59%	11.883.000	16,57%	-1.227.000	-1,47%
Amortizacija	208.647.000	210.036.000	203.192.000	160.972.000	1.389.000	0,67%	-6.844.000	-3,26%	-42.220.000	-20,78%
Ostali rashodi	15.978.000	140.432.000	12.807.000	13.840.000	124.454.000	778,91%	-127.625.000	-90,88%	1.033.000	8,07%
<b>Troškovi iz poslovanja</b>	<b>1.783.674.000</b>	<b>1.094.869.000</b>	<b>1.097.852.000</b>	<b>1.680.303.000</b>	<b>-688.805.000</b>	<b>-38,62%</b>	<b>2.983.000</b>	<b>0,27%</b>	<b>582.451.000</b>	<b>53,05%</b>
<b>Gubitak iz poslovanja</b>	<b>-55.385.000</b>	<b>-335.374.000</b>	<b>-249.680.000</b>	<b>-98.244.000</b>	<b>-279.989.000</b>	<b>505,53%</b>	<b>85.694.000</b>	<b>-25,55%</b>	<b>151.436.000</b>	<b>-60,65%</b>
Rashodi od kamata	-19.410.000	-22.505.000	-26.866.000	-22.513.000	-3.095.000	15,95%	-4.361.000	19,38%	4.353.000	-16,20%
Prihodi od kamata	167.000	4.037.000	137.000	576.000	3.870.000	2317,37%	-3.900.000	-96,61%	439.000	320,44%
Tečajne razlike (neto)	-5.039.000	-4.300.000	-11.770.000	-16.935.000	739.000	-14,67%	-7.470.000	173,72%	-5.165.000	43,88%
Ostali financijski rashodi	-79.000	-82.000	-38.000	-38.000	-3.000	3,80%	44.000	-53,66%	0	0,00%
Ostali financijski prihodi	386.000	0	0	0	-386.000	-100,00%	0	0	0	0,00%
<b>Ukupni prihodi</b>	<b>1.728.842.000</b>	<b>763.532.000</b>	<b>848.309.000</b>	<b>1.582.635.000</b>	<b>-965.310.000</b>	<b>-55,84%</b>	<b>84.777.000</b>	<b>11,10%</b>	<b>734.326.000</b>	<b>86,56%</b>
<b>Ukupni rashodi</b>	<b>1.759.146.000</b>	<b>1.067.982.000</b>	<b>1.059.178.000</b>	<b>1.640.817.000</b>	<b>-691.164.000</b>	<b>-39,29%</b>	<b>-8.804.000</b>	<b>-0,82%</b>	<b>581.639.000</b>	<b>54,91%</b>
<b>Neto rezultat financiranja</b>	<b>-23.975.000</b>	<b>-22.850.000</b>	<b>-38.537.000</b>	<b>-38.910.000</b>	<b>1.125.000</b>	<b>-4,69%</b>	<b>-15.687.000</b>	<b>68,65%</b>	<b>-373.000</b>	<b>0,97%</b>
<b>Neto gubitak</b>	<b>-79.360.000</b>	<b>-358.224.000</b>	<b>-288.217.000</b>	<b>-137.154.000</b>	<b>-278.864.000</b>	<b>351,39%</b>	<b>70.007.000</b>	<b>-19,54%</b>	<b>151.063.000</b>	<b>-52,41%</b>

(Izvor: Izrada autorice u Excelu prema preuzetim izvještajima 2019. - 2022., službena stranica Financijske agencije Republike Hrvatske, Registar Javne objave)

## 4.5. Pokazatelji likvidnosti

U prikazanoj tablici 8. nalaze se izračunati pokazatelji likvidnosti poduzeća Croatia Airlines d.d.. Koeficijent trenutne likvidnosti omjer je novca i kratkoročnih obveza, poželjno je da je veći od 1, i što je veći pretpostavlja se da je poduzeće sposobnije trenutno pokriti svoje obveze. Koeficijent trenutne likvidnosti 2019. godine bio je vrlo nizak što ukazuje na to da poduzeće ima ograničenu sposobnost da podmiri svoje kratkoročne obveze iz trenutno dostupnih sredstava te da poduzeće ima problema s likvidnošću. U 2020. je značajno porastao što je dobar znak koji ukazuje na značajno poboljšane sposobnosti poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze iz trenutno dostupnih sredstava. U 2021. Godini koeficijent trenutne likvidnosti niži je od prethodne godine iako je još uvijek iznad razine 2019. U 2022. godini, koeficijent trenutne likvidnosti ponovno je porastao, ali nije dosegnuo razinu iz 2020. godine. I dalje je iznad razine iz 2019. godine, što sugerira da se likvidnost oporavila u odnosu na tu godinu. Ukupno gledajući, koeficijent trenutne likvidnosti pokazuje znakove poboljšanja u likvidnosti poduzeća u 2020. godini, ali i variranje i izazove u narednim godinama.

Tablica 8. Prikaz izračunatih pokazatelja likvidnosti 2019., 2020., 2021. i 2022. godine

<b>Pokazatelji likvidnosti</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022.</b>
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,06	1,30	0,75	1,15
Koeficijent ubrzane likvidnosti 1	0,21	1,40	0,91	1,37
Koeficijent ubrzane likvidnosti 2	0,26	1,53	1,10	1,48
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,37	1,67	1,24	1,61
Koeficijent financijske stabilnosti	1,38	0,76	0,90	0,74
Neto radni kapital (u tisućama kuna)	-334 025 000	294 235 000	101 335 000	305 628 000

(Izvor: Izrada autorice prema preuzetim izvještajima 2019. - 2022., službena stranica Financijske agencije Republike Hrvatske, Registar Javne objave)

Koeficijenti ubrzane likvidnosti su točniji pokazatelji likvidnosti, njihova vrijednost treba biti veća od 1, koeficijent ubrzane likvidnosti 1 u 2019. godini bio je nizak, što ukazuje na ograničenu sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze koristeći samo najlikvidnije resurse, U 2020. godini, koeficijent ubrzane likvidnosti 1 značajno je porastao u usporedbi s prethodnom godinom što sugerira značajno poboljšanje sposobnosti poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze koristeći svoje najlikvidnije resurse, uzrok smanjenja kratkoročnih obveza je smanjeno poslovanje zbog pandemije. U 2021. godini, koeficijent ubrzane likvidnosti 1 opao je u usporedbi s prethodnom godinom iz razloga što je pandemija malo počela jenjavati pa je i opseg poslovanja narastao, samim time i kratkoročne obaveze. Koeficijent tekuće likvidnosti najbolji je bio 2020. i iznosio je 1,67 što je značilo da poduzeće barem jednom može pokriti svoje kratkoročne obveze kratkotrajnom imovinom, koeficijent nije bio zadovoljen 2019. godine. Koeficijent tekuće likvidnosti mjeri sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze koristeći trenutačno dostupna sredstva, uključujući i zalihe. Koeficijent tekuće likvidnosti u 2019. godini bio je nizak, što ukazuje na ograničenu sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze koristeći svoje trenutačno dostupne resurse. U 2020. godini, koeficijent tekuće likvidnosti značajno je porastao u usporedbi s prethodnom godinom, U 2021. godini, koeficijent tekuće likvidnosti opao je u usporedbi s prethodnom godinom, ali i dalje je iznad razine iz 2019. godine 2022. godini, koeficijent tekuće likvidnosti

ponovno je porastao, sugerirajući poboljšanje sposobnosti poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze koristeći svoje trenutačno dostupne resurse, uključujući zalihe. Koeficijent financijske stabilnosti bio je iznad 1 u 2019. godini, što ukazuje na stabilnost financijskog položaja poduzeća. Ovo znači da je poduzeće imalo dovoljno sredstava da podmiri svoje obveze i ostvari neto dobit. U 2020. godini, koeficijent financijske stabilnosti značajno je pao ispod 1, razlog je promjena u prihodima i troškovima poduzeća za vrijeme zatvaranja zbog pandemije. U 2022. i 2021. godini, koeficijent financijske stabilnosti ostaje ispod razine 1, što govori da poduzeće i dalje ima financijske izazove. Neto radni kapital mora biti pozitivan, to znači da je stupanj likvidnosti pozitivan. Neto radni kapital je pozitivan u 2020., 2021., 2022. godini. Negativan neto radni kapital u 2019. godini prikazuje financijske izazove, ali se situacija poboljšala u narednim godinama. Pozitivan neto radni kapital u 2020., 2021. i 2022. godini ukazuje na bolju likvidnost i financijsku stabilnost poduzeća. Općenito, poduzeće je poboljšalo svoju likvidnost tijekom 2020. godine, ali se suočilo s izazovima u 2021. godini prije nego što se likvidnost ponovno poboljšala u 2022. godini. Financijska stabilnost također oscilira, ali se poduzeće oporavlja nakon izazovnih godina.

#### **4.6. Pokazatelji zaduženosti**

U tablici 9. nalaze se izračunati pokazatelji zaduženosti poduzeća Croatia Airlines d.d.. Koeficijent zaduženosti u svim godinama upućuje da poduzeće nema problema i da nije previše zaduženo. Npr. u 2021. godini poduzeće u potpunosti može pokriti svoje ukupne obveze svojom ukupnom imovinom, pa se može reći da poduzeće nije zaduženo. Koeficijent vlastitog financiranja je svih godina loš, jer se poduzeće gotovo uopće ne financira iz vlastitih izvora, što za poduzeće nikako nije dobro. U 2019. godini, koeficijent financiranja bio je 5,26 što govori da je poduzeće koristilo više duga u odnosu na vlastiti kapital kako bi financiralo svoje aktivnosti. Visoki koeficijent financiranja može ukazivati na visoku zaduženost poduzeća. Koeficijent financiranja koji je u 2021. godini negativan znači da poduzeće ne može svoje obveze podmiriti kapitalom. Pokrića troškova kamata u promatranim godinama je pozitivno, što znači da poduzeće može isplatiti svoje kamate iz dobiti. Faktor zaduženosti u promatranim godinama ukazuje da poduzeće ima visoki stupanj zaduženosti, što znači da tvrtka ima znatan dug u odnosu na svoj kapital, posebno 2020. i 2021. gdje je on negativan jer znači da ima negativan kapital. Iz stupnja pokrića 1 i 2 vidi se da poduzeće ima poteškoće u podmirenju obveza. Koeficijent financijske poluge je visok jer tvrtka koristi financijsku polugu kako bi povećala povrat na kapital.

Tablica 9. Prikaz izračunatih pokazatelja zaduženosti za 2019., 2020., 2021. i 2022. godinu

<b>Pokazatelji zaduženosti</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Koeficijent zaduženosti	0,84	0,87	1,05	0,95
Koeficijent vlastitog financiranja	0,16	0,13	-0,05	0,05
Koeficijent financiranja	5,26	6,72	-20,70	17,77
Pokriće troškova kamata	3,85	15,90	10,29	5,36
Faktor zaduženosti	9,14	-9,79	-17,41	65,76
Stupanj pokrića 1	0,19	0,23	-0,08	0,10
Stupanj pokrića 2	0,72	1,32	1,11	1,36
Koeficijent financijske poluge	5,10	6,02	2,25	2,63

(Izvor: Izrada autorice prema preuzetim izvještajima 2019. - 2022., službena stranica  
Financijske agencije Republike Hrvatske, Registar Javne objave)

#### **4.7. Pokazatelji aktivnosti**

Izračunati pokazatelji aktivnosti poduzeća Croatia Airlines d.d., prikazani u tablici 10., koeficijent obrtaja ukupne imovine je dobar 2019. jer poduzeće tijekom godinu dana barem jednom, odnosno u ovom slučaju 1,23 puta obrne svoju ukupnu imovinu, dok preostalih godina to ne uspijeva. Dani vezivanja ukupne imovine su previsoki za svaku promatranu godinu jer poduzeću treba jako puno da tu imovinu pretvori u prodaju. Najlošiji koeficijent obrtaja ukupne imovine ima 2019.-ta godina u kojoj poduzeće generira 1,04 prihoda za svaku jedinicu kratkotrajne imovine, i ako se gledaju dani vezivanja kratkotrajne imovine može se zaključiti da poduzeće jako sporo svoju kratkotrajnu imovinu pretvara u novac, što se može pripisati prestanku poslovanja zbog pandemije. 2019. dani vezivanja su najkraći. Koeficijent obrtaja potraživanja od kupaca i trajanje naplate su dobri i može se zaključiti da poduzeće vrlo efikasno naplaćuje svoja potraživanja od kupaca. Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja kao i trajanje naplate također je u promatranim godinama dobro i poduzeće efikasno naplaćuje kratkoročna potraživanja.

Tablica 10. Prikaz izračunatih pokazatelja aktivnosti za 2019., 2020., 2021. i 2022. godinu

<b>Pokazatelji aktivnosti</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	1,23	0,46	0,60	0,96
Dani vezivanja ukupne imovine	297,08	797,15	606,37	381,54
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	8,75	1,04	1,64	1,97
Dani vezivanja kratkotrajne imovine	41,71	351,93	222,66	185,56
Koeficijent obrtaja potraživanja od kupaca	25,61	38,88	17,50	18,48
Trajanje naplate potraživanja od kupaca	14,25	9,39	20,86	19,75
Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja	22,47	17,65	12,72	14,28
Trajanje naplate kratkoročnih potraživanja	16,25	20,68	28,71	25,55

(Izvor: Izrada autorice prema preuzetim izvještajima 2019. - 2022., službena stranica  
Financijske agencije Republike Hrvatske, Registar Javne objave)

#### **4.8. Pokazatelji ekonomičnosti**

Ekonomičnost ukupnog poslovanja govori koliko je poduzeće sposobno pokriti svoje ukupne rashode svojim ukupnim prihodima. Vidi se da ni u jednoj od promatranih godina poduzeće to nije uspijevalo. Najbolja ekonomičnost ukupnog poslovanja bila je 2019. kada je iznosila 0,98. Najgora je bila 2020. zbog korona krize, nakon čega počinje ponovno rasti. Identična situacija je i sa poslovnim prihodima i poslovnim rashodima. Ekonomičnost financiranja bila je u minusu što znači da poduzeće nikako nije moglo pokrivati financijske rashode financijskim prihodima. Pozitivni trendovi u ekonomičnosti ukupnog poslovanja i poslovnih aktivnosti nakon izazovne 2020. godine sugeriraju poboljšanje, dok negativna ekonomičnost financiranja ukazuje na kontinuirane izazove u upravljanju financijama. U tablici 11 prikazani su izračunati pokazatelji ekonomičnosti.

Tablica 11. Prikaz izračunatih pokazatelja ekonomičnosti za 2019., 2020., 2021. i 2022. godinu

<b>Pokazatelji ekonomičnosti</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022.</b>
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	0,98	0,71	0,80	0,96
Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	0,97	0,69	0,77	0,94
Ekonomičnost prodaje	-	-	-	-
Ekonomičnost financiranja	-0,02	-0,15	-0,01	-0,01

(Izvor: Izrada autorice prema preuzetim izvještajima 2019. - 2022., službena stranica Financijske agencije Republike Hrvatske, Registar Javne objave)

#### **4.9. Pokazatelji profitabilnosti**

Svi pokazatelji profitabilnosti (Tablica 12) u poduzeću Croatia Airlines su negativni u svim promatranim godinama. Bruto marža profita bila je negativna, sugerirajući da su troškovi proizvodnje premašili prihod od prodaje, neto marža profita također je bila negativna, što ukazuje na ukupne gubitke u poslovanju. Bruto rentabilnost imovine bila je negativna u 2019. godini, ukazujući da su resursi poduzeća ostvarili gubitke. Neto rentabilnost imovine bila je negativna ukazujući na financijske izazove. Rentabilnost vlastitog kapitala bila je negativna ukazujući na gubitke u odnosu na vlastiti kapital. Analiza pokazatelja profitabilnosti ukazuje na razdoblje financijskih izazova, posebno u 2020. godini, kada su gubici bili značajni. Unatoč nekim poboljšanjima u 2021. i 2022. godini, poduzeće i dalje ima negativne marže i rentabilnost, što zahtijeva daljnje napore kako bi se postigla financijska stabilnost i profitabilnost.

Tablica 12. Prikaz izračunatih pokazatelja profitabilnosti za 2019., 2020., 2021. i 2022.

<b>Pokazatelji profitabilnosti</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Bruto marža profita %	-3,20%	-43,92%	-29,43%	-6,21%
Neto marža profita %	-4,59%	-46,92%	-33,98%	-8,67%
Bruto rentabilnost imovine %	-3,94%	-20,11%	-17,72%	-5,94%
Neto rentabilnost imovine %	-5,64%	-21,48%	-20,45%	-8,29%
Rentabilnost vlastitog kapitala %	-35,29%	-165,90%	402,90%	-155,65%

(Izvor: Izrada autorice prema preuzetim izvještajima 2019. - 2022., službena stranica Financijske agencije Republike Hrvatske, Registar Javne objave)

## 4.10. Pokazatelji investiranja

Kod pokazatelja investiranja u tablici 13, vidi se negativan iznos u pokazatelju Dobit po dionici što znači da poduzeće ima gubitke po dionicama umjesto dobiti, to je zato jer poduzeće ima gubitke tijekom prikazanih razdoblja. Iz tog razloga se ne može izračunati dividenda po dionici niti odnos isplate dividendi, jer ne postoji dobit po dionici. Odnos cijene dobiti po dionici negativna je zbog negativne dobiti isto kao i ukupna rentabilnost dionice koja kaže da je to bio gubitak za dioničare.

Tablica 13. Prikaz izračunatih pokazatelja investiranja za 2019., 2020., 2021. i 2022.

<b>Pokazatelji investiranja</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Dobit po dionici (EPS)	-2,86	-12,89	-4,59	-2,18
Dividenda po dionici (DPS)	/	/	/	/
Odnos isplate dividendi	/	/	/	/
Odnos cijene i dobiti po dionici (P/E odnos)	-9,10	-1,55	-3,05	-16,02
Ukupna rentabilnost dionice %	-10,98%	-64,46%	-32,79%	-6,24%
Dividendna rentabilnost dionice %	/	/	/	/

(Izvor: Izrada autorice prema preuzetim izvještajima 2019. - 2022., službena stranica  
Financijske agencije Republike Hrvatske, Registar Javne objave)



## 5. Zaključak

Na kraju ovog rada može se zaključiti da je utjecaj pandemije korona virusa na poduzeće Croatia Airlines d.d. bilo izrazito jako te da se to posebno ističe u 2020. godini poslovanja, kada su poslovni prihodi bili jako smanjeni zbog prekida letenja i smanjenja poslovanja. Smanjenjem strogih mjera zabrana, 2022. godine poduzeće se počinje znatno oporavljati što je vidljivo i samom analizom financijskih izvještaja.

Također se iz analize da zaključiti da je poduzeće loše poslovalo i prije pandemije, jer je 2019. godina, a to se vidi i iz pokazatelja bila jako loša., 2020. godinu dosta su poduzeće "izvukli" poticaji države zbog pandemije, ali se nakon 2020. poduzeće oporavlja.

Poduzeće je bilo najlikvidnije 2020., a najmanje likvidno 2019. godine, što znači da je 2020. bilo sposobnije svoju imovinu pretvoriti u novac. Poduzeće je poboljšalo svoju likvidnost tijekom 2020. godine, ali se suočilo s izazovima u 2021. godini prije nego što se likvidnost ponovno poboljšala u 2022. godini.

Iz analize se može zaključiti da se poduzeće jako malo financira iz vlastitog kapitala, a jako puno iz zaduženja, što znači da je poduzeće jako zaduženo i ima visok stupanj financijske poluge.

Pokazatelji aktivnosti poduzeća Croatia Airlines d.d. kažu da su dani vezivanja ukupne i kratkotrajne imovine loši što znači da poduzeće jako sporo obrće ukupnu i kratkotrajnu imovinu, dok je trajanje naplate potraživanja od kupaca i trajanje naplate kratkoročnih potraživanja zadovoljavajuće.

Pokazatelji ekonomičnosti daju jasnu sliku da je poduzeće 2020. godine poslovalo najgore, iako ni u jednoj promatranoj godini poduzeće nije moglo rashode pokriti prihodima. Pokazatelji ekonomičnosti imaju tendenciju rasta nakon 2020.

Svi pokazatelji profitabilnosti u poduzeću Croatia Airlines su negativni u svim promatranim godinama, razlog je taj što je poduzeće svih godina imalo gubitke, tj. nije ostvarivalo nikakvu dobit.

Pokazatelji investiranja su negativni jer poduzeće ne ostvaruje profit, već konstantno posluje s gubitkom.

Financijska analiza pokazala je da poduzeće kroz promatrane godine ne posluje baš najbolje, na loše poslovanje poduzeća utjecala je u nekoj mjeri pandemija korona krize, no u svakom slučaju poduzeće ima tendenciju polaganog rasta tijekom promatranih godina, i polako se oporavlja od udara COVIDA 19.

Croatia Airlines 2022. godine počinje se oporavljati od pandemije, te uvodi nove rute jer raste potražnja za zrakoplovnim prometom, iako promet raste još uvijek nije dosegao razdoblje prije krize. Sadašnje razdoblje i naredne 2-3 godine kompanija prolazi kroz jedan novi ciklus obnove flote zrakoplova. Smatra se da je ovaj sektor bio najviše oštećen, te da će oporavak od krize trajati još barem do 2024. Godine., do kada poduzeće planira stabilizirati svoje poslovanje.

Trenutni rizici koji postoje i koju također utječu na poslovanje i koji će utjecati na buduće poboljšanje poslovanja su cijene goriva, nedostatak radne snage itd. Ti su se rizici osjetili već 2022. godine a osjetiti će se i dalje, uz to je bio i rat u Ukrajini zbog kojeg je malo i pala potražnja za uslugama zračnog prijevoza.

## Literatura

1. Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. RRIF Zagreb.
2. Croatia Airlines. (2023). O kompaniji: Korporativne informacije. Preuzeto 26. kolovoza 2023. sa <https://www.croatiaairlines.com/hr/o-kompaniji/korporativne-informacije>
3. Javna Objava - FINA. (2023). Preuzeti godišnji financijski izvještaji za 2019., 2020., 2021., i 2022. godinu. Dostupno na <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>
4. Klačmer Čalopa, M., & Cingula, M. (2012). Financijske institucije i tržište kapitala. Varaždin: TIVA Tiskara
5. Ministarstvo pravosuđa Republike Hrvatske. (2023). Sudski registar. Dostupno 01.09.2023. na [https://sudreg.pravosudje.hr/registar/f?p=150:28:0::NO:28:P28\\_SBT\\_MBS:08003701](https://sudreg.pravosudje.hr/registar/f?p=150:28:0::NO:28:P28_SBT_MBS:08003701)

6. Prdić, J., & Tolušić, Z. (1997). Analiza financijskih izvještaja uz završni račun poduzeća za proteklu godinu. Ekonomski vjesnik, br. 1 i 2, 93-95. Dostupno na <https://hrcak.srce.hr/clanak/331289>
7. Repušić, I. (2018). Vertikalna i horizontalna analiza financijskih izvještaja poduzeća Dalekovod d.d. (Završni rad, Ekonomski fakultet, Sveučilište u Splitu). Preuzeto s <https://repositorij.efst.unist.hr/islandora/object/efst%3A2103/datastream/PDF/view> (Datum pristupa: 26.08.2023).
8. Sever Mališ, Žager, L., & Brozović, M. (2022). Analiza financijskih izvještaja [Moodle]. Sveučilište u Zagrebu, Fakultet organizacije i informatike, Varaždin.
9. Tintor, Ž. (2019). Važnost revizije kao pokazatelja kvalitete financijskih izvještaja. Stručni rad, Obrazovanje za poduzetništvo - E4E, Vol. 9, No. 2. <https://hrcak.srce.hr/230582>
10. Zakon o računovodstvu (NN 78/2015). Preuzeto 31.08.2023. s [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015\\_07\\_78\\_1493.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_07_78_1493.html)

## Popis slika

Slika 1. Logo Croatia Airlines-a d.d. ....	9
Slika 2. Upravljačka struktura Croatia Airlines-a d.d. ....	11
Slika 3. Vertikalna analiza aktive .....	14
Slika 4. Vertikalna analiza pasive .....	15
Slika 5. Horizontalna analiza aktive .....	16
Slika 6. Horizontalna analiza pasive .....	17
Slika 7. Vertikalna analiza RDG-a.....	19
Slika 8. Horizontalna analiza RDG-a .....	20

# Popis tablica

Tablica 1. Prikaz formula pokazatelja likvidnosti .....	5
Tablica 2. Prikaz formula pokazatelja zaduženosti .....	6
Tablica 3. Prikaz formula pokazatelja aktivnosti.....	6
Tablica 4. Prikaz formula pokazatelja ekonomičnosti.....	7
Tablica 5. Prikaz formula pokazatelja profitabilnosti .....	8
Tablica 6. Prikaz formula pokazatelja investiranja .....	8
Tablica 7. Prikaz informacija o poduzeću Croatia Airlines d.d. ....	10
Tablica 8. Prikaz izračunatih pokazatelja likvidnosti 2019., 2020., 2021. i 2020. godine .....	21
Tablica 9. Prikaz izračunatih pokazatelja zaduženosti za 2019., 2020., 2021. i 2022. godinu .....	23
Tablica 10. Prikaz izračunatih pokazatelja aktivnosti za 2019., 2020., 2021. i 2022. godinu.	24
Tablica 11. Prikaz izračunatih pokazatelja ekonomičnosti za 2019., 2020., 2021. i 2022. godinu .....	25
Tablica 12. Prikaz izračunatih pokazatelja profitabilnosti za 2019., 2020., 2021. i 2022. ....	25
Tablica 13. Prikaz izračunatih pokazatelja investiranja za 2019., 2020., 2021. i 2022. ....	26