

---

Finansijski izveštaj

**Bosnalijek d.d.**

od 2007 do 2013

Pripremio:

Ibisco d.o.o.  
Leskoškova 12  
SI-1000 Ljubljana  
[www.ibisco.com](http://www.ibisco.com)  
[sales@ibisco.com](mailto:sales@ibisco.com)



## Sadržaj

Izabrani finansijski podaci .....	1
Finansijski pokazatelji.....	2
Bilans uspjeha.....	3
Bilans stanja.....	4
Izveštaj o novčanim tokovima.....	5
Bazel II analiza boniteta .....	6
Rentabilitet investiranog kapitala.....	7
Troškovi kapitala .....	8
Planiranje bilansa uspjeha .....	9
Planiranje bilansa stanja .....	11
Novčani tok za procjenu vrijednosti.....	12
Sažetak DCF procjene vrijednosti .....	13
Sažetak procjene vrijednosti .....	14
Izabrani finansijski podaci (grafikoni) .....	15
Pokazatelji uspješnosti (grafikoni).....	15
Pokazatelji finansijskog stanja (grafikoni).....	16
Rentabilitet investiranog kapitala (grafikoni).....	16
Podaci o akcijama (grafikoni) .....	17
Procjena vrijednosti preduzeća (grafikoni) .....	17
Neto dobit (grafikon).....	18
Promjena neto dobiti (grafikon) .....	18
Poslovna dobit (grafikon).....	19
Promjena poslovne dobiti (grafikon).....	19
Ukupna aktiva (grafikon) .....	20
Promjena ukupne aktive % (grafikon) .....	20
Ukupna pasiva (grafikon) .....	21
Promjena ukupne pasive % (grafikon) .....	21
Du Pont šema .....	22
Šema ekonomske dobiti .....	22
Bazel II šema boniteta.....	23

## Izabrani finansijski podaci

u hiljadama KM	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Izabrani podaci iz bilansa uspjeha</b>							
Prihodi od prodaje	88.056	107.128	124.162	142.007	161.223	180.506	203.257
Bruto dobitak	50.838	64.665	75.739	87.334	99.958	111.914	126.019
<i>Bruto marža</i>	57,7%	60,4%	61,0%	61,5%	62,0%	62,0%	62,0%
EBITDA	18.975	20.514	24.751	28.750	33.317	37.474	42.378
<i>EBITDA marža</i>	21,5%	19,1%	19,9%	20,2%	20,7%	20,8%	20,8%
Poslovna dobit	8.188	9.643	13.552	16.892	20.765	24.128	28.162
<i>Marža poslovne dobiti</i>	9,3%	9,0%	10,9%	11,9%	12,9%	13,4%	13,9%
Neto dobit	7.817	8.207	11.047	13.767	16.536	19.762	23.616
<i>Marža neto dobiti</i>	8,9%	7,7%	8,9%	9,7%	10,3%	10,9%	11,6%
<b>Izabrani podaci iz bilansa stanja</b>							
Gotovina i kratkoročni finansijski plasmani	3.939	2.864	4.135	7.109	11.910	23.618	37.543
Nekretnine, postrojenja i oprema	87.584	82.669	81.448	80.609	80.467	80.980	82.249
Ukupna aktiva	154.360	156.962	162.958	170.236	180.777	197.861	218.433
Finansijske obaveze	29.896	23.984	16.764	10.764	5.764	4.764	3.764
Neto finansijske obaveze	25.957	21.120	12.629	3.655	(6.146)	(18.854)	(33.779)
Ukupan kapital	99.267	107.474	118.521	129.526	142.621	158.249	176.924
Investirani kapital (prosječni)	132.330	129.186	132.115	134.550	137.363	140.625	144.130
<b>Ostali ključni finansijski podaci</b>							
Rentabilitet kapitala (ROE)	8,2%	7,9%	9,8%	11,1%	12,2%	13,1%	14,1%
Rentabilitet investiranog kapitala (ROIC)	6,2%	7,5%	9,2%	10,7%	12,1%	13,7%	15,6%
Likvidnost III stepena	1,38	1,70	2,08	2,48	2,92	3,19	3,45
Finansijske obaveze / kapital	0,30	0,22	0,14	0,08	0,04	0,03	0,02
Prosječan broj zaposlenih	571	580	580	580	580	580	580
<b>Podaci o običnim akcijama</b>							
Broj akcija u opticaju (hiljadu)	5.295	7.174	7.174	7.174	7.174	7.174	7.174
Prosječan broj akcija u opticaju - osnovni (hiljadu)	5.843	6.506	7.174	7.174	7.174	7.174	7.174
Prosječan broj akcija u opticaju - razređeni (hiljadu)	5.843	6.506	7.174	7.174	7.174	7.174	7.174
Knjigovodstvena vrijednost po akciji (KM)	18,75	14,98	16,52	18,05	19,88	22,06	24,66
Tržišna cijena akcije (KM)	48,81	16,94	16,94	16,94	16,94	16,94	16,94
Osnovna zarada po akciji (KM)	1,34	1,26	1,54	1,92	2,30	2,75	3,29
Razrijeđena zarada po akciji (KM)	1,34	1,26	1,54	1,92	2,30	2,75	3,29
Dividenda po akciji (KM)	0,00	0,00	0,00	0,38	0,48	0,58	0,69
P/E ratio	36,49	13,43	11,00	8,83	7,35	6,15	5,15
EV/EBITDA ratio	14,99	6,95	5,42	4,35	3,46	2,74	2,07
EV/prihodi ratio	3,23	1,33	1,08	0,88	0,72	0,57	0,43
Tržišna / knjigovodstvena vrijednost	2,60	1,13	1,03	0,94	0,85	0,77	0,69
Udio isplaćenih dividendi u dobiti	0,0%	0,0%	0,0%	20,1%	20,8%	20,9%	20,9%
Dividendna stopa	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%	2,8%	3,4%	4,1%
Tržišna kapitalizacija	258.425	121.531	121.531	121.531	121.531	121.531	121.531
Ukupna vrijednost preduzeća	284.382	142.651	134.160	125.186	115.385	102.677	87.751

## Finansijski pokazatelji

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Pokazatelji uspješnosti</b>							
Bruto marža	57,7%	60,4%	61,0%	61,5%	62,0%	62,0%	62,0%
Marža poslovne dobiti	9,3%	9,0%	10,9%	11,9%	12,9%	13,4%	13,9%
Marža neto dobiti	8,9%	7,7%	8,9%	9,7%	10,3%	10,9%	11,6%
Rentabilitet kapitala (ROE)	8,2%	7,9%	9,8%	11,1%	12,2%	13,1%	14,1%
Rentabilitet ukupne imovine (ROA)	7,2%	6,8%	7,8%	8,8%	9,8%	10,6%	11,5%
Rentabilitet investiranog kapitala (ROIC)	6,2%	7,5%	9,2%	10,7%	12,1%	13,7%	15,6%
<b>Pokazatelji aktivnosti</b>							
Broj dana obrta zaliha	77	72	70	68	67	67	67
Broj dana naplate od kupaca	136	128	124	115	106	98	88
Operativni ciklus	213	200	194	183	173	165	155
Broj dana plaćanja dobavljačima	49	40	36	36	37	37	37
Broj dana neto novčanog toka	164	160	158	147	137	128	118
Prihodi od prodaje na investirani kapital	0,67	0,83	0,94	1,06	1,17	1,28	1,41
Prihodi od prodaje po zaposlenom (u hiljadama KM)	154	185	214	245	278	311	350
Prosječan broj zaposlenih	571	580	580	580	580	580	580
<b>Pokazatelji finansijskog stanja</b>							
Likvidnost II stepena	0,88	1,10	1,34	1,60	1,88	2,11	2,34
Likvidnost III stepena	1,38	1,70	2,08	2,48	2,92	3,19	3,45
Kapital / ukupna aktiva	0,64	0,68	0,73	0,76	0,79	0,80	0,81
Finansijske obaveze / kapital	0,30	0,22	0,14	0,08	0,04	0,03	0,02
Neto finansijske obaveze / kapital	0,26	0,20	0,11	0,03	0,00	0,00	0,00
Finansijske obaveze / EBITDA	1,58	1,17	0,68	0,37	0,17	0,13	0,09
Kapital / stalna imovina	1,08	1,25	1,40	1,54	1,70	1,86	2,04
Kapital i dugoročne obaveze / stalna imovina	1,19	1,34	1,48	1,61	1,76	1,91	2,08
Pokriće kamata	3,35	5,42	9,50	17,53	35,90	65,48	94,35

## Bilans uspjeha

u hiljadama KM	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Prihodi od prodaje</b>	88.056	107.128	124.162	142.007	161.223	180.506	203.257
Prihodi od prodaje u zemlji	66.749	69.775	71.868	74.024	76.245	78.532	80.888
Prihodi od prodaje u inostranstvu	21.307	37.353	52.294	67.982	84.978	101.974	122.368
Troškovi prodatih proizvoda	37.218	42.463	48.423	54.673	61.265	68.592	77.238
<b>Bruto dobitak</b>	50.838	64.665	75.739	87.334	99.958	111.914	126.019
Ostali poslovni prihodi	760	208	194	194	194	194	194
Troškovi prodaje i distribucije	37.345	47.859	54.631	61.773	69.326	76.715	85.368
Troškovi istraživanja i razvoja	3.343	3.272	3.792	4.337	4.924	5.513	6.208
Ostali poslovni troškovi	2.722	4.099	3.958	4.526	5.137	5.751	6.475
<b>Poslovna dobit</b>	8.188	9.643	13.552	16.892	20.765	24.128	28.162
Prihodi od pridruženih preduzeća	0	0	0	0	0	0	0
Finansijski prihodi	2.855	959	149	268	484	943	1.656
Finansijski rashodi	3.226	2.395	1.426	963	578	368	298
Ostali prihodi (rashodi)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Dobit prije oporezivanja</b>	7.817	8.207	12.275	16.196	20.670	24.703	29.520
Porez na dobit	0	0	1.227	2.429	4.134	4.941	5.904
<b>Dobit nakon oporezivanja iz tekućeg poslovanja</b>	7.817	8.207	11.047	13.767	16.536	19.762	23.616
Dobit nakon oporezivanja iz ukinutog poslovanja	0	0	0	0	0	0	0
<b>Dobit nakon oporezivanja</b>	7.817	8.207	11.047	13.767	16.536	19.762	23.616
Od toga:							
Manjinski udjeli	0	0	0	0	0	0	0
<b>Neto dobit</b>	7.817	8.207	11.047	13.767	16.536	19.762	23.616
Osnovna zarada po akciji (KM)	1,34	1,26	1,54	1,92	2,30	2,75	3,29
Razrijeđena zarada po akciji (KM)	1,34	1,26	1,54	1,92	2,30	2,75	3,29

## Bilans stanja

u hiljadama KM	dec 07	dec 08	dec 09	dec 10	dec 11	dec 12	dec 13
<b>AKTIVA</b>	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Stalna imovina</b>	92.015	85.718	84.519	83.967	84.135	84.959	86.594
Nekretnine, postrojenja i oprema	87.584	82.669	81.448	80.609	80.467	80.980	82.249
Nematerijalna ulaganja	3.771	2.247	2.269	2.556	2.866	3.177	3.543
Investicione nekretnine	0	0	0	0	0	0	0
Ulaganja u pridružena preduzeća	5	7	7	7	7	7	7
Ostali dugoročni finansijski plasmani	655	795	795	795	795	795	795
Odložena poreska sredstva	0	0	0	0	0	0	0
Ostala stalna imovina	0	0	0	0	0	0	0
<b>Obrtna imovina</b>	62.345	71.244	78.439	86.268	96.642	112.902	131.838
Zalihe	19.769	22.343	25.197	27.651	31.393	35.147	39.577
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	35.607	43.178	46.249	48.649	50.480	51.277	51.858
Potraživanja za više plaćeni porez na dobit	2.457	2.457	2.457	2.457	2.457	2.457	2.457
Aktivna vremenska razgraničenja	573	402	402	402	402	402	402
Kratkoročni finansijski plasmani	1.712	813	813	813	813	813	813
Gotovinski ekvivalenti i gotovina	2.227	2.051	3.322	6.296	11.097	22.805	36.730
Ostala obrtna imovina	0	0	0	0	0	0	0
Imovina namijenjena prodaji	0	0	0	0	0	0	0
<b>UKUPNA AKTIVA</b>	154.360	156.962	162.958	170.236	180.777	197.861	218.433
<b>Ukupan kapital</b>	99.267	107.474	118.521	129.526	142.621	158.249	176.924
Kapital vlasnika preduzeća	99.267	107.474	118.521	129.526	142.621	158.249	176.924
Osnovni i ostali kapital	52.945	71.742	71.742	71.742	71.742	71.742	71.742
Emisiona premija	0	3.912	3.912	3.912	3.912	3.912	3.912
Otkupljene sopstvene akcije	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Zadržana dobit	14.785	12.318	23.365	34.370	47.465	63.093	81.768
Rezerve	31.537	19.502	19.502	19.502	19.502	19.502	19.502
Manjinski udeli	0	0	0	0	0	0	0
<b>Dugoročne obaveze</b>	9.987	7.689	6.801	5.919	5.046	4.173	3.323
Dugoročne finansijske obaveze	9.174	6.764	5.764	4.764	3.764	2.764	1.764
Dugoročna rezervisanja	133	133	133	133	133	133	133
Obaveze za penzije i druga davanja	564	707	819	937	1.064	1.191	1.341
Odložene poreske obaveze	0	0	0	0	0	0	0
Ostale dugoročne obaveze	116	85	85	85	85	85	85
<b>Kratkoročne obaveze</b>	45.106	41.799	37.636	34.790	33.110	35.438	38.185
Kratkoročne finansijske obaveze	20.722	17.220	11.000	6.000	2.000	2.000	2.000
Obaveze prema dobavljačima i ostale obaveze	22.776	21.063	23.120	25.274	27.594	29.922	32.669
Obaveze za porez na dobit	0	0	0	0	0	0	0
Pasivna vremenska razgraničenja	1.608	3.516	3.516	3.516	3.516	3.516	3.516
Kratkoročna rezervisanja	0	0	0	0	0	0	0
Ostale kratkoročne obaveze	0	0	0	0	0	0	0
Obaveze namijenjene prodaji	0	0	0	0	0	0	0
<b>UKUPNA PASIVA</b>	154.360	156.962	162.958	170.236	180.777	197.861	218.433

## Izveštaj o novčanim tokovima

u hiljadama KM	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
Dobit nakon oporezivanja	7.817	8.207	11.047	13.767	16.536	19.762	23.616
Porez na dobit	0	0	1.227	2.429	4.134	4.941	5.904
Amortizacija i otpisi vrijednosti	10.787	10.871	11.199	11.857	12.552	13.346	14.216
Dobitak (gubitak) od prodaje stalne imovine	79	(8)	6	6	6	6	6
Promjena dugoročnih rezervisanja	110	143	112	118	127	127	150
Promjena ostale imovine i obaveza	116	(31)	0	0	0	0	0
Prihodi od pridruženih preduzeća	(0)	(0)	0	0	0	0	0
Prihodi od dividendi	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Prihodi od kamata	(134)	(119)	(149)	(268)	(484)	(943)	(1.656)
Rashodi kamata	2.442	1.780	1.426	963	578	368	298
Ostali negotovinski prihodi i troškovi	0	0	0	0	0	0	0
<b>Poslovna dobit prije promjene obrtnog kapitala</b>	<b>21.217</b>	<b>20.843</b>	<b>24.869</b>	<b>28.873</b>	<b>33.450</b>	<b>37.607</b>	<b>42.534</b>
Promjena obrtnog kapitala	2.786	(9.779)	(3.868)	(2.700)	(3.253)	(2.223)	(2.265)
Zalihe	(2.454)	(2.574)	(2.854)	(2.454)	(3.742)	(3.755)	(4.430)
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	(3.750)	(7.571)	(3.071)	(2.401)	(1.831)	(797)	(581)
Ostala obrtna imovina	(372)	171	0	0	0	0	0
Obaveze prema dobavljačima i ostale obaveze	9.859	(1.713)	2.057	2.154	2.320	2.328	2.747
Ostale kratkoročne obaveze	(497)	1.908	(0)	0	0	0	0
<b>Gotovina ostvarena u poslovanju</b>	<b>24.003</b>	<b>11.064</b>	<b>21.001</b>	<b>26.173</b>	<b>30.197</b>	<b>35.384</b>	<b>40.270</b>
Plaćene kamate	(2.442)	(1.780)	(1.426)	(963)	(578)	(368)	(298)
Plaćeni porez na dobit	(0)	(0)	(1.227)	(2.429)	(4.134)	(4.941)	(5.904)
<b>Neto priliv (odliv) gotovine iz poslovnih aktivnosti</b>	<b>21.561</b>	<b>9.284</b>	<b>18.347</b>	<b>22.780</b>	<b>25.484</b>	<b>30.075</b>	<b>34.067</b>
Kupovina nekretnina, postrojenja i opreme	(1.693)	(3.623)	(8.006)	(9.025)	(10.128)	(11.268)	(12.583)
Prodaja nekretnina, postrojenja i opreme	0	0	0	0	0	0	0
Kupovina nematerijalnih ulaganja	(2.677)	(801)	(2.000)	(2.287)	(2.597)	(2.908)	(3.274)
Prodaja nematerijalnih ulaganja	0	0	0	0	0	0	0
Kupovina podružnica, bez pripadajuće gotovine	(0)	(0)	0	0	0	0	0
Prodaja podružnica, bez pripadajuće gotovine	(0)	(0)	0	0	0	0	0
Kupovina finansijskih plasmana	0	(142)	0	0	0	0	0
Prodaja finansijskih plasmana	633	0	0	0	0	0	0
Promjena kratkoročnih finansijskih plasmana	(1.306)	899	0	0	0	0	0
Primljene kamate	134	119	149	268	484	943	1.656
Primljene dividende	0	0	0	0	0	0	0
<b>Neto priliv (odliv) gotovine iz aktivnosti investiranja</b>	<b>(4.909)</b>	<b>(3.548)</b>	<b>(9.857)</b>	<b>(11.044)</b>	<b>(12.242)</b>	<b>(13.232)</b>	<b>(14.201)</b>
Nova izdanja akcija	(299)	0	0	0	0	0	0
Otkup sopstvenih akcija	0	0	0	0	0	0	0
Povećanje dugoročnih finansijskih obaveza	0	0	0	0	0	0	0
Otplata dugoročnih finansijskih obaveza	(6.822)	(2.410)	(1.000)	(1.000)	(1.000)	(1.000)	(1.000)
Promjena kratkoročnih finansijskih obaveza	(9.537)	(3.502)	(6.220)	(5.000)	(4.000)	0	0
Dividende i druge isplate dobiti	(0)	(0)	(0)	(2.762)	(3.442)	(4.134)	(4.941)
Dividende manjinskim udjelima	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Neto priliv (odliv) gotovine iz aktivnosti finansiranja</b>	<b>(16.658)</b>	<b>(5.912)</b>	<b>(7.220)</b>	<b>(8.762)</b>	<b>(8.442)</b>	<b>(5.134)</b>	<b>(5.941)</b>
<b>Neto priliv (odliv) gotovine</b>	<b>(6)</b>	<b>(176)</b>	<b>1.271</b>	<b>2.974</b>	<b>4.801</b>	<b>11.709</b>	<b>13.925</b>
Gotovinski ekvivalenti i gotovina na početku perioda	2.233	2.227	2.051	3.322	6.296	11.097	22.805
Kursne razlike	0	0	0	0	0	0	0
<b>Gotovinski ekvivalenti i gotovina na kraju perioda</b>	<b>2.227</b>	<b>2.051</b>	<b>3.322</b>	<b>6.296</b>	<b>11.097</b>	<b>22.805</b>	<b>36.730</b>

## Bazel II analiza boniteta

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
Rentabilitet kapitala (ROE)	8,2%	7,9%	9,8%	11,1%	12,2%	13,1%	14,1%
Bonitet (1=vrlo dobro; 5=kritično)	2,82	2,88	2,39	2,04	1,76	1,50	1,24
Ponder	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Rentabilitet ukupne imovine (ROA)	7,2%	6,8%	7,8%	8,8%	9,8%	10,6%	11,5%
Bonitet (1=vrlo dobro; 5=kritično)	1,41	1,59	1,10	1,00	1,00	1,00	1,00
Ponder	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Finansijske obaveze / EBITDA	1,58	1,17	0,68	0,37	0,17	0,13	0,09
Bonitet (1=vrlo dobro; 5=kritično)	2,15	1,81	1,40	1,14	1,00	1,00	1,00
Ponder	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Pokriće kamata	3,35	5,42	9,50	17,53	35,90	65,48	94,35
Bonitet (1=vrlo dobro; 5=kritično)	3,96	3,04	1,23	1,00	1,00	1,00	1,00
Ponder	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Kapital / ukupna aktiva	0,64	0,68	0,73	0,76	0,79	0,80	0,81
Bonitet (1=vrlo dobro; 5=kritično)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Ponder	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Kapital i dugoročne obaveze / stalna imovina	1,19	1,34	1,48	1,61	1,76	1,91	2,08
Bonitet (1=vrlo dobro; 5=kritično)	1,08	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Ponder	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
<b>Ukupni bonitet</b>	<b>2,07</b>	<b>1,89</b>	<b>1,35</b>	<b>1,20</b>	<b>1,13</b>	<b>1,08</b>	<b>1,04</b>

## Rentabilitet investiranog kapitala

u hiljadama KM	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Investirani kapital po imovini</b>	132.330	129.186	132.115	134.550	137.363	140.625	144.130
Nekretnine, postrojenja i oprema	90.965	85.127	82.058	81.028	80.538	80.724	81.615
Nematerijalna ulaganja	3.638	3.009	2.258	2.413	2.711	3.021	3.360
Investicione nekretnine	0	0	0	0	0	0	0
Ostala stalna imovina	0	0	0	0	0	0	0
Neto poslovni obrtni kapital	37.727	41.051	47.799	51.109	54.113	56.880	59.156
Kratkoročna poslovna imovina	57.348	65.532	73.406	78.822	84.063	89.155	93.967
Zalihe	18.542	21.056	23.770	26.424	29.522	33.270	37.362
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	33.732	39.393	44.713	47.449	49.565	50.879	51.568
Gotovinski ekvivalenti i gotovina	2.230	2.139	2.064	2.090	2.118	2.147	2.178
Ostala kratkoročna poslovna imovina	2.844	2.945	2.859	2.859	2.859	2.859	2.859
Poslovne obaveze	(19.621)	(24.482)	(25.607)	(27.713)	(29.950)	(32.274)	(34.812)
Obaveze prema dobavljačima i ostale obaveze	(17.847)	(21.920)	(22.091)	(24.197)	(26.434)	(28.758)	(31.296)
Ostale poslovne obaveze	(1.775)	(2.562)	(3.516)	(3.516)	(3.516)	(3.516)	(3.516)
<b>Investirani kapital po obavezama</b>	132.330	129.186	132.115	134.550	137.363	140.625	144.130
Ukupan kapital	95.508	103.371	112.998	124.024	136.073	150.435	167.587
Dugoročne obaveze	13.367	8.838	7.245	6.360	5.483	4.610	3.748
Kratkoročne finansijske obaveze	25.491	18.971	14.110	8.500	4.000	2.000	2.000
Dugoročni finansijski plasmani	(977)	(731)	(802)	(802)	(802)	(802)	(802)
Kratkoročni finansijski plasmani	(1.059)	(1.263)	(1.436)	(3.532)	(7.391)	(15.617)	(28.403)
Imovina namijenjena prodaji	0	0	0	0	0	0	0
<b>Rentabilitet investiranog kapitala</b>							
Poslovna dobit	8.188	9.643	13.552	16.892	20.765	24.128	28.162
<i>Efektivna stopa poreza na dobit</i>	0,0%	0,0%	10,0%	15,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Porez na poslovnu dobit	0	0	1.355	2.534	4.153	4.826	5.632
Poslovna dobit nakon poreza	8.188	9.643	12.196	14.358	16.612	19.303	22.530
Investirani kapital	132.330	129.186	132.115	134.550	137.363	140.625	144.130
Rentabilitet investiranog kapitala (ROIC)	6,2%	7,5%	9,2%	10,7%	12,1%	13,7%	15,6%
WACC	10,6%	11,0%	11,2%	11,4%	11,6%	11,8%	11,8%
ROIC - WACC	(4,4%)	(3,5%)	(2,0%)	(0,7%)	0,4%	1,9%	3,8%
Trošak kapitala	13.973	14.166	14.785	15.359	15.994	16.569	17.065
Ekonomska dobit	(5.785)	(4.523)	(2.588)	(1.000)	618	2.734	5.465

## Troškovi kapitala

u hiljadama KM	dec 07	dec 08	dec 09	dec 10	dec 11	dec 12	dec 13
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Izvori finansiranja</b>							
Kratkoročne finansijske obaveze	20.722	17.220	11.000	6.000	2.000	2.000	2.000
Dugoročne finansijske obaveze	9.174	6.764	5.764	4.764	3.764	2.764	1.764
Manjinski udeli	0	0	0	0	0	0	0
Prioritetne akcije i ostali kapital	0	0	0	0	0	0	0
Običan kapital							
Knjigovodstvena vrijednost	99.267	107.474	118.521	129.526	142.621	158.249	176.924
Tržišna vrijednost	258.425	121.531	121.531	121.531	121.531	121.531	121.531
DCF vrijednost	-	140.101	156.913	175.742	196.831	220.451	246.905
<b>Trošak kapitala</b>							
Kratkoročne finansijske obaveze	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Dugoročne finansijske obaveze	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Poreska zaštita za plaćanje kamata	0,0%	0,0%	10,0%	15,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Manjinski udeli	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Prioritetne akcije i ostali kapital	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Običan kapital	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Kamatna stopa za dugoročne finansijske obaveze	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Premija za rizik	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
<b>Ponderisani prosječni trošak kapitala (WACC)</b>							
Knjigovodstveni WACC, krajem perioda	10,8%	11,1%	11,3%	11,5%	11,8%	11,8%	11,9%
DCF WACC, krajem perioda	-	11,1%	11,3%	11,5%	11,8%	11,8%	11,9%

## Planiranje bilansa uspjeha

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Stopa rasta prihoda od prodaje</b>	4,2%	21,7%	15,9%	14,4%	13,5%	12,0%	12,6%
Prihodi od prodaje u zemlji	(1,3%)	4,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Prihodi od prodaje u inostranstvu	26,0%	75,3%	40,0%	30,0%	25,0%	20,0%	20,0%
<b>Troškovi kao % poslovnih prihoda</b>							
Troškovi prodanih proizvoda	42,3%	39,6%	39,0%	38,5%	38,0%	38,0%	38,0%
Troškovi prodaje i distribucije	42,4%	44,7%	44,0%	43,5%	43,0%	42,5%	42,0%
Troškovi istraživanja i razvoja	3,8%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
<b>Amortizacione stope</b>							
Zemljište i zgrade	3,9%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Postrojenja i oprema	9,2%	8,7%	9,5%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Ostala oprema	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostala imovina	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Robne marke, patenti, licence i slična prava	31,6%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%
Ulaganja u razvoj	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostala nematerijalna ulaganja	0,0%	22,9%	22,9%	22,9%	22,9%	22,9%	22,9%
<b>Amortizacija nekretnina, postrojenja i opreme</b>	8.376	8.546	9.221	9.857	10.264	10.749	11.308
Zemljište i zgrade	3.512	3.745	3.753	3.875	4.009	4.157	4.319
Postrojenja i oprema	4.864	4.801	5.468	5.982	6.255	6.592	6.989
Ostala oprema	0	0	0	0	0	0	0
Ostala imovina	0	0	0	0	0	0	0
<b>Amortizacija nematerijalnih ulaganja</b>	2.411	2.325	1.978	2.000	2.287	2.597	2.908
Robne marke, patenti, licence i slična prava	1.640	1.549	1.348	1.500	1.716	1.948	2.181
Ulaganja u razvoj	0	0	0	0	0	0	0
Ostala nematerijalna ulaganja	771	776	630	500	572	649	727
<b>Povrat finansijske imovine</b>							
Ulaganja u pridružena preduzeća	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gotovinski ekvivalenti i gotovina	6,0%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Kratkoročni finansijski plasmani	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dugoročni finansijski plasmani	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kamatne stope za finansijske obaveze</b>							
Kratkoročne finansijske obaveze	9,6%	9,4%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Dugoročne obaveze prema bankama	0,0%	0,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Emitovane obveznice	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Konvertibilne obveznice	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Obaveze iz finansijskog lizinga	0,0%	0,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Ostale finansijske obaveze	0,0%	0,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
<b>Porez na dobit</b>							
Dobit prije oporezivanja	7.817	8.207	12.275	16.196	20.670	24.703	29.520
Poreski nepriznati rashodi	0	0	0	0	0	0	0
Neoporezivi prihodi	0	0	0	0	0	0	0
Ostalo	0	0	0	0	0	0	0
Ispravljena dobit prije oporezivanja	7.817	8.207	12.275	16.196	20.670	24.703	29.520
<i>Stopa poreza na dobit</i>	0,0%	0,0%	10,0%	15,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Porez na dobit	0	0	1.227	2.429	4.134	4.941	5.904
Ostali porezi	0	0	0	0	0	0	0
Ukupan porez na dobit	0	0	1.227	2.429	4.134	4.941	5.904
Tekući porez	0	0	1.227	2.429	4.134	4.941	5.904
Odloženi porez	0	0	0	0	0	0	0
<i>Efektivna stopa poreza na dobit</i>	0,0%	0,0%	10,0%	15,0%	20,0%	20,0%	20,0%

**Planiranje bilansa uspjeha (nast.)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Dividende</b>							
Dividende kao % neto dobiti	0,0%	0,0%	0,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%

## Planiranje bilansa stanja

u hiljadama KM	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Neto investicije u stalnu imovinu</b>	4.680	4.432	10.000	11.306	12.719	14.170	15.851
Zemljište i zgrade	1.949	198	3.000	3.300	3.630	3.993	4.392
Postrojenja i oprema	2.762	3.040	5.000	5.719	6.492	7.269	8.185
Ostala oprema	0	0	0	0	0	0	0
Ostala imovina	0	0	0	0	0	0	0
Imovina u pripremi	(985)	393	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0
Robne marke, patenti, licence i slična prava	489	543	1.500	1.716	1.948	2.181	2.456
Ulaganja u razvoj	0	0	0	0	0	0	0
Ostala nematerijalna ulaganja	253	249	500	572	649	727	819
Ulaganja u pripremi	212	9	0	0	0	0	0
<b>Akumulirana ispravka vrijednosti prodane imovine</b>	234	782	3.723	3.991	4.271	4.594	4.948
<b>Obrtna imovina kao broj dana u prihodima</b>							
Zalihe	81,9	76,1	74,1	71,1	71,1	71,1	71,1
Materijal	42,6	40,9	40,9	40,9	40,9	40,9	40,9
Nedovršena proizvodnja	4,9	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
Gotovi proizvodi	34,4	30,1	28,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Roba	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostale zalihe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Potraživanja od kupaca	143,1	138,5	128,5	118,5	108,5	98,5	88,5
Potraživanja bruto	153,1	145,1	135,1	125,1	115,1	105,1	95,1
Ispravka vrijednosti	(10,0)	(6,6)	(6,6)	(6,6)	(6,6)	(6,6)	(6,6)
Dati avansi	1,8	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3
Potraživanja od povezanih lica	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Potraživanja za poreze osim za porez na dobit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostala potraživanja	2,7	8,1	7,0	6,1	5,4	4,8	4,3
Aktivna vremenska razgraničenja	2,4	1,4	1,2	1,0	0,9	0,8	0,7
Ostala obrtna imovina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kratkoročne obaveze kao broj dana u prihodima</b>							
Obaveze prema dobavljačima	47,0	33,9	33,9	33,9	33,9	33,9	33,9
Primljeni avansi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obaveze prema povezanim licima	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obaveze prema zaposlenima	9,4	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9
Obaveze za socijalno osiguranje	1,9	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Obaveze za poreze osim poreza na dobit	2,0	1,6	1,4	1,2	1,1	1,0	0,9
Ostale obaveze	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Pasivna vremenska razgraničenja	6,7	12,0	10,3	9,0	8,0	7,1	6,3
Ostale kratkoročne obaveze	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

## Novčani tok za procjenu vrijednosti

u hiljadama KM	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
Poslovna dobit	8.188	9.643	13.552	16.892	20.765	24.128	28.162
<i>Efektivna stopa poreza na dobit</i>	0,0%	0,0%	10,0%	15,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Porez na poslovnu dobit	(0)	(0)	(1.355)	(2.534)	(4.153)	(4.826)	(5.632)
Poslovna dobit nakon poreza	8.188	9.643	12.196	14.358	16.612	19.303	22.530
Amortizacija i otpisi vrijednosti	10.787	10.871	11.199	11.857	12.552	13.346	14.216
Promjena dugoročnih rezervisanja	16	0	0	0	0	0	0
Promjena neto obrtnog kapitala	2.880	(10.160)	(3.868)	(2.700)	(3.253)	(2.223)	(2.265)
Promjena ostale imovine i obaveza	46	112	112	118	127	127	150
<b>Novčani tok iz poslovanja</b>	<b>21.917</b>	<b>10.466</b>	<b>19.640</b>	<b>23.633</b>	<b>26.038</b>	<b>30.552</b>	<b>34.631</b>
Investicije u nekretnine, postrojenja i opremu	(1.614)	(3.631)	(8.000)	(9.019)	(10.122)	(11.262)	(12.577)
Investicije u nematerijalna ulaganja	(2.677)	(801)	(2.000)	(2.287)	(2.597)	(2.908)	(3.274)
<b>Slobodan novčani tok</b>	<b>17.626</b>	<b>6.034</b>	<b>9.640</b>	<b>12.327</b>	<b>13.318</b>	<b>16.383</b>	<b>18.780</b>
Potrebni kratkoročni finansijski plasmani	1.761	2.143	2.143	2.143	2.143	2.143	2.143

## Sažetak DCF procjene vrijednosti

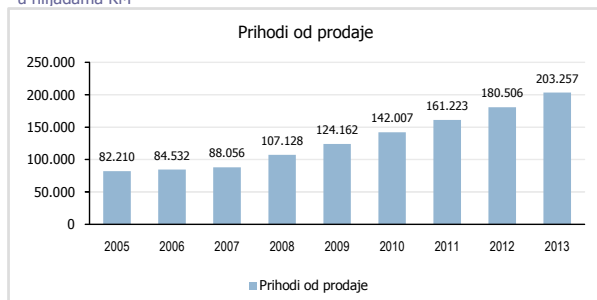
u hiljadama KM	Bosnalijek d.d.		
	Slobodan novčani tok	Diskontni faktor	Sadašnja vrijednost
2009	9.640	0,95	9.142
2010	12.327	0,85	10.503
2011	13.318	0,76	10.175
2012	16.383	0,68	11.204
2013	18.780	0,61	11.486
Rezidualna vrijednost	190.287	0,58	110.051
<b>Vrijednost poslovanja preduzeća</b>			<b>162.561</b>
+ Višak kratkoročnih finansijskih plasmana			721
+ Dugoročni finansijski plasmani			802
+ Vrijednost neoperativne imovine			0
<b>Ukupna vrijednost preduzeća</b>			<b>164.085</b>
- Kratkoročne finansijske obaveze			17.220
- Dugoročne finansijske obaveze			6.764
- Manjinski udeli			0
- Prioritetne akcije i ostali kapital			0
<b>Vrijednost običnog kapitala</b>			<b>140.101</b>
Broj akcija u opticaju (hiljadu)			7.174
<b>Vrijednost obične akcije (KM)</b>			<b>19,5</b>

## Sažetak procjene vrijednosti

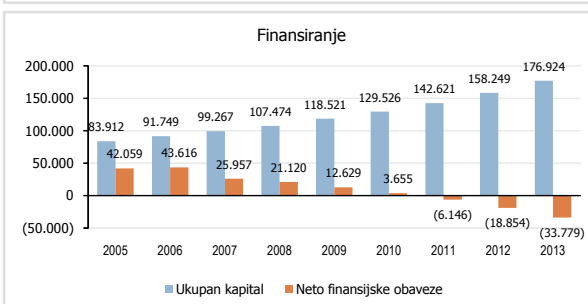
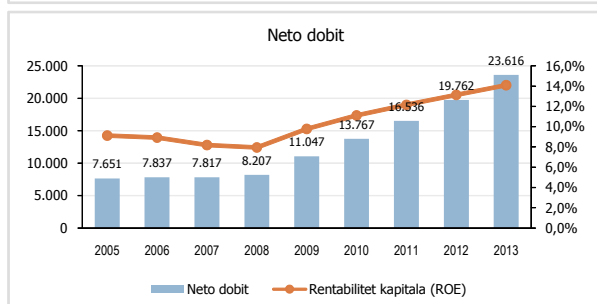
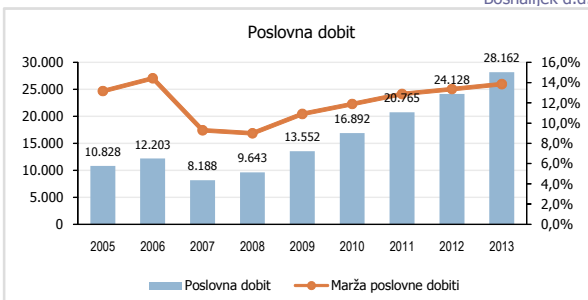
	Bosnalijek d.d.			
	Vrijednost (Hiljadu KM)	Po akciji (KM)	Multiplikator (2008)	Ponder
DCF procjena vrijednosti	140.101	19,5	-	40,0%
Procjena vrijednosti sa multiplikatorom P/BV	250.414	34,9	2,3	15,0%
Procjena vrijednosti sa multiplikatorom P/E	93.560	13,0	11,4	15,0%
Procjena vrijednosti sa multiplikatorom EV/EBITDA	109.349	15,2	6,4	15,0%
Procjena vrijednosti sa multiplikatorom EV/prihodi	199.564	27,8	2,1	15,0%
<b>Vrijednost običnog kapitala</b>	<b>153.973</b>	<b>21,5</b>	-	-

## Izabrani finansijski podaci (grafikoni)

u hiljadama KM

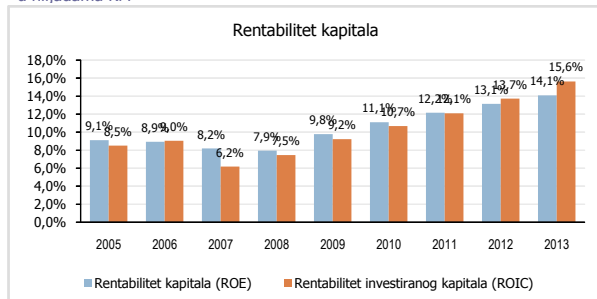


Bosnalijski d.d.

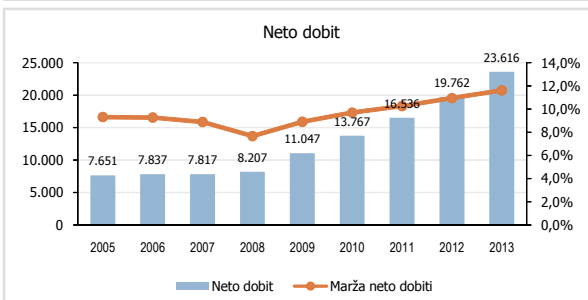
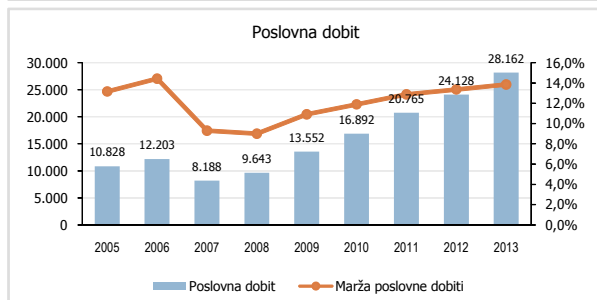
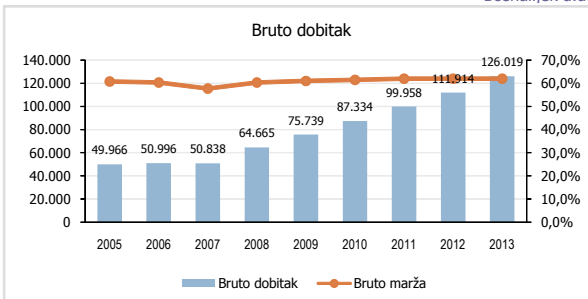


## Pokazatelji uspješnosti (grafikoni)

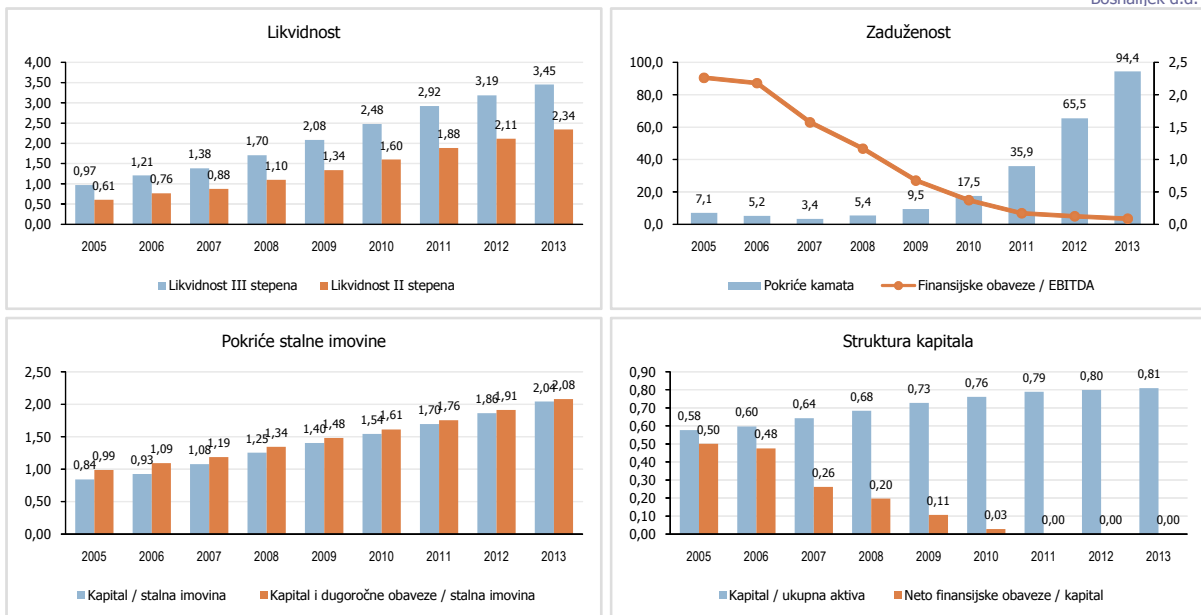
u hiljadama KM



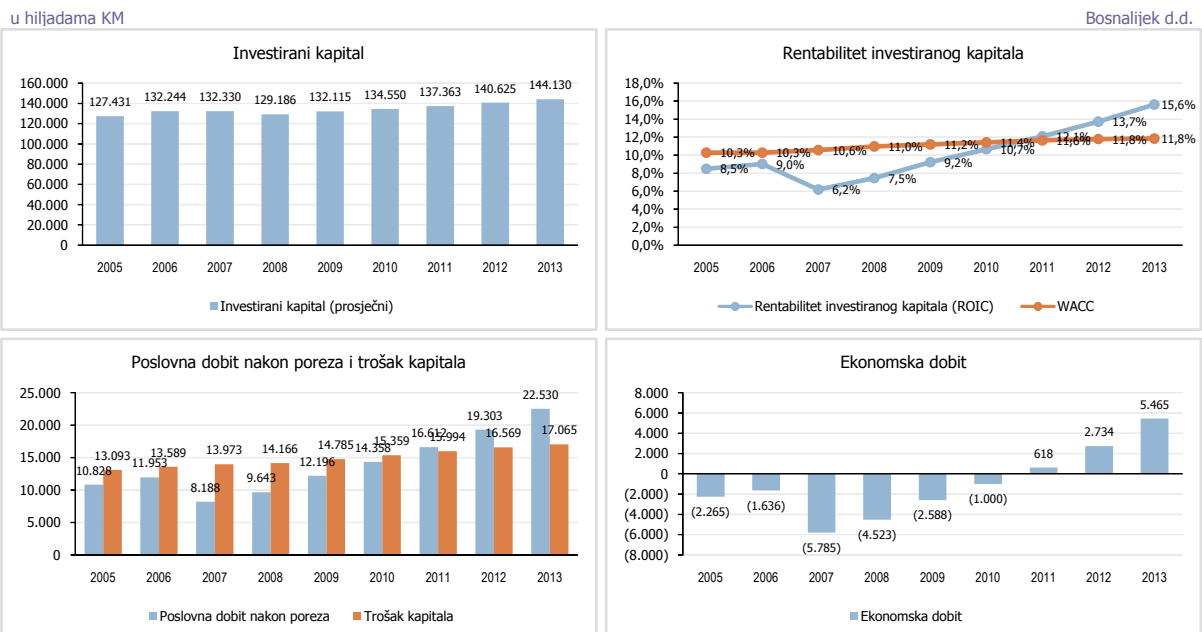
Bosnalijski d.d.



## Pokazatelji finansijskog stanja (grafikoni)

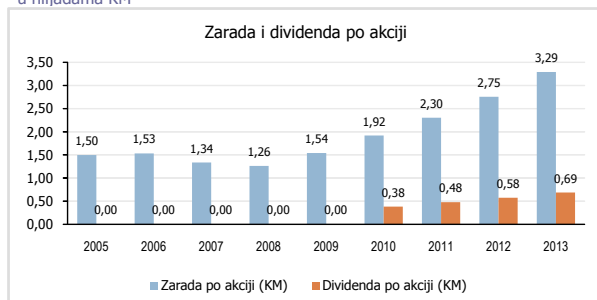


## Rentabilitet investiranog kapitala (grafikoni)

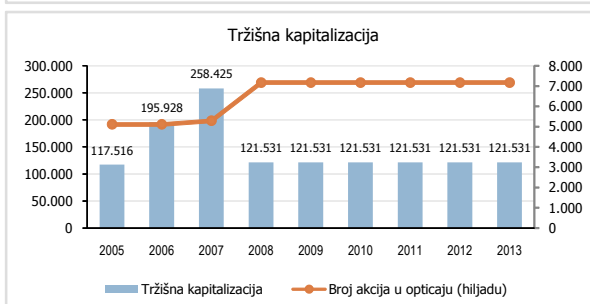
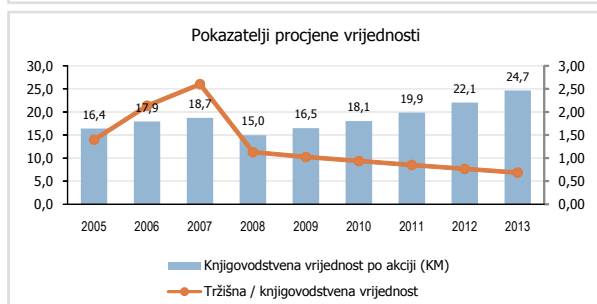
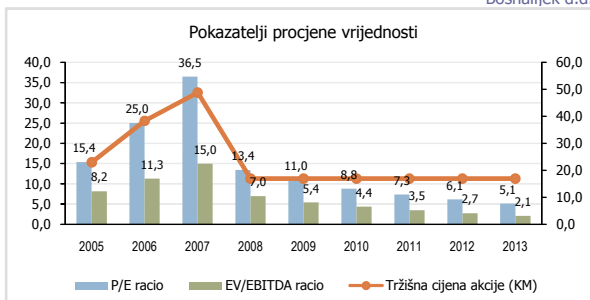


## Podaci o akcijama (grafikoni)

u hiljadama KM

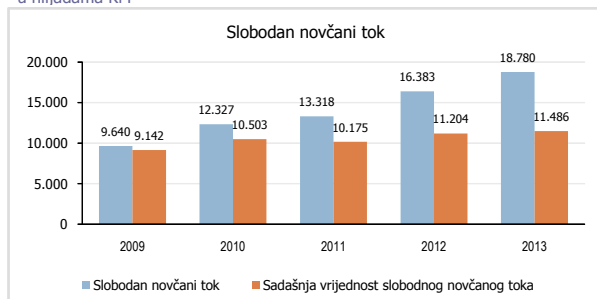


Bosnalijek d.d.

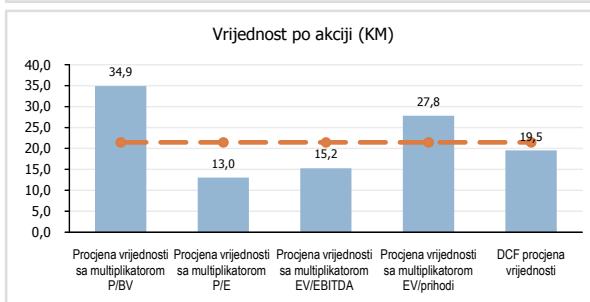
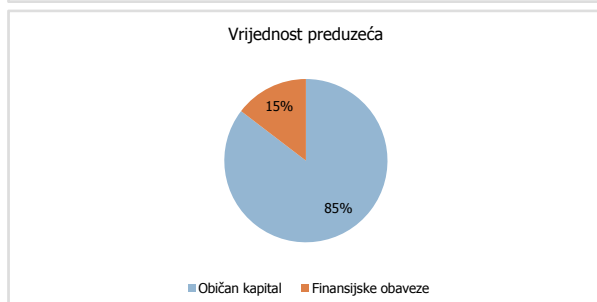


## Procjena vrijednosti preduzeća (grafikoni)

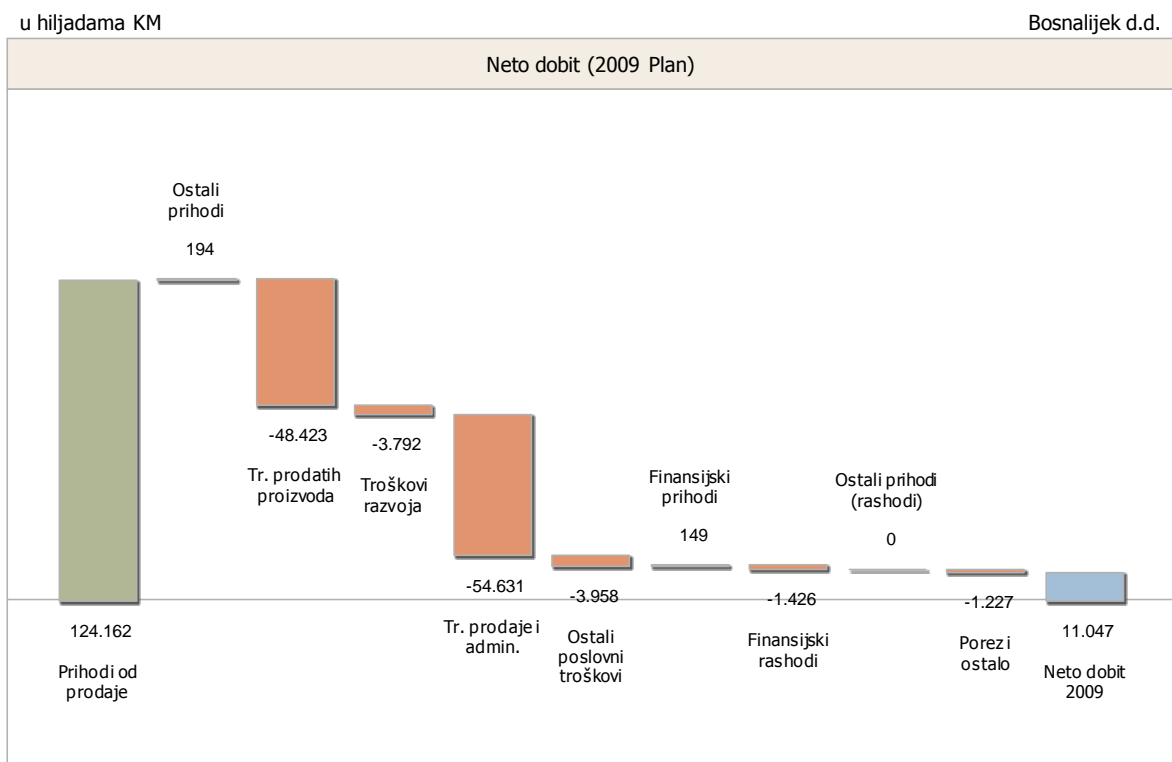
u hiljadama KM



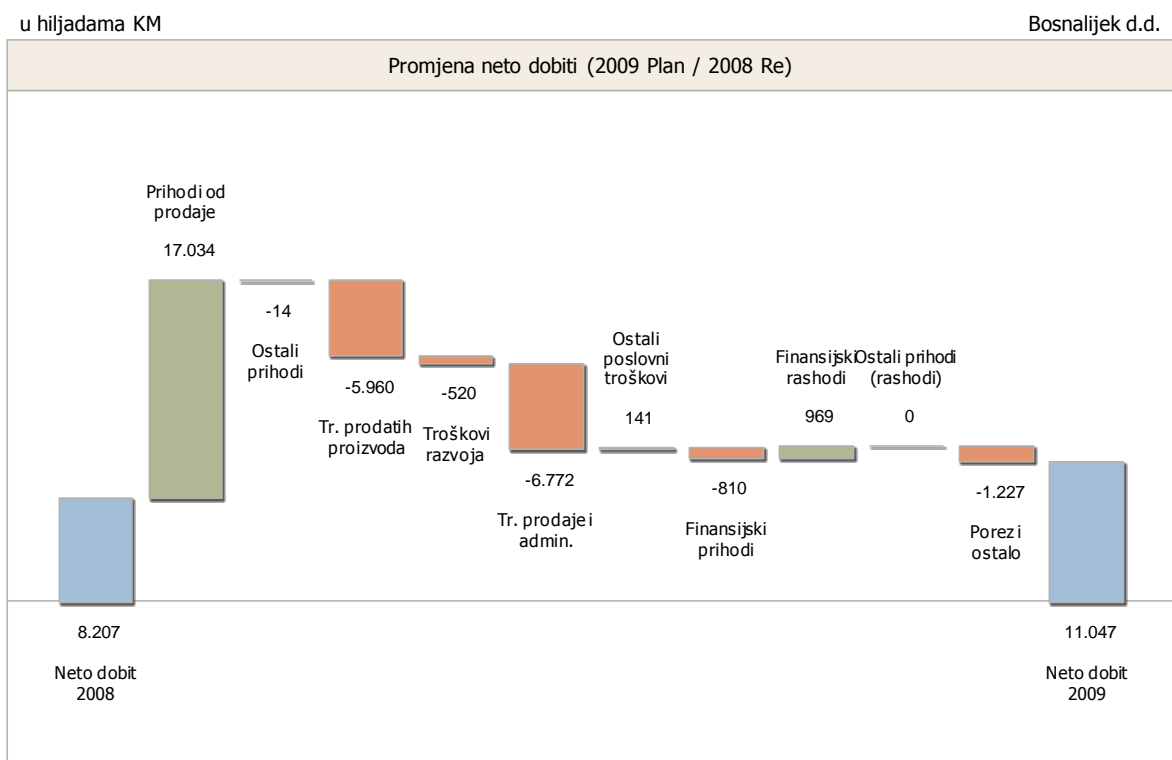
Bosnalijek d.d.



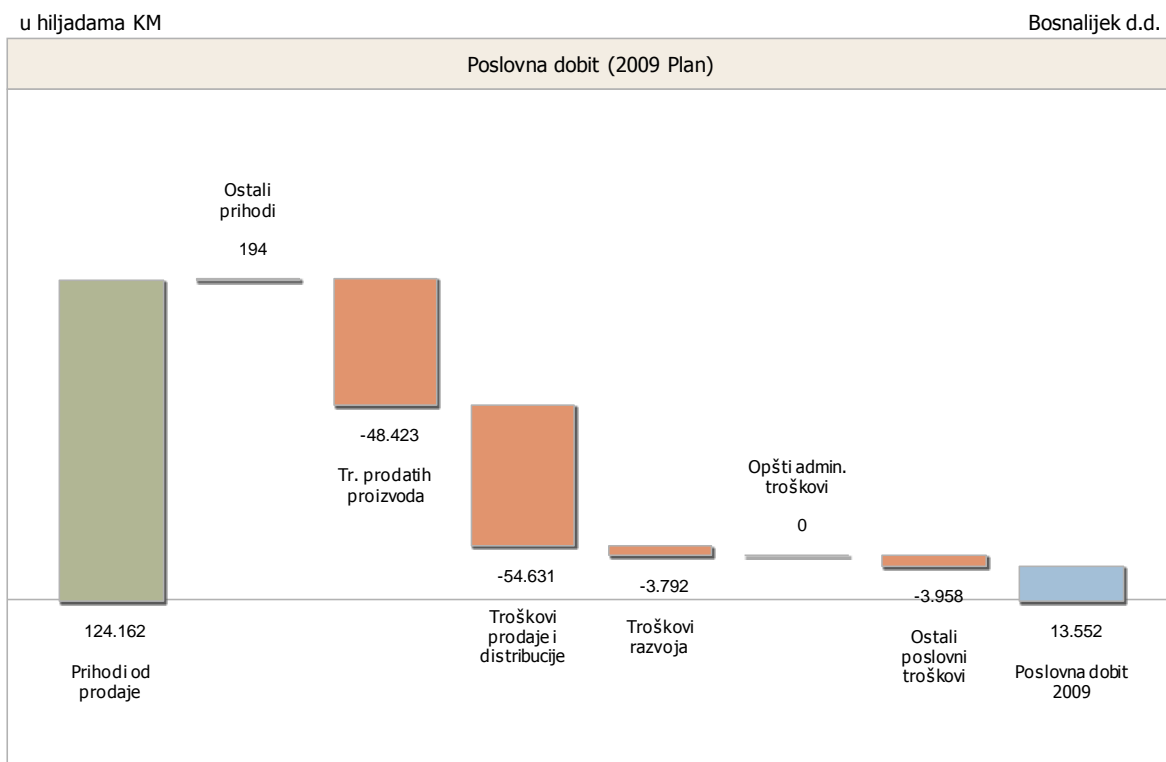
## Neto dobit (grafikon)



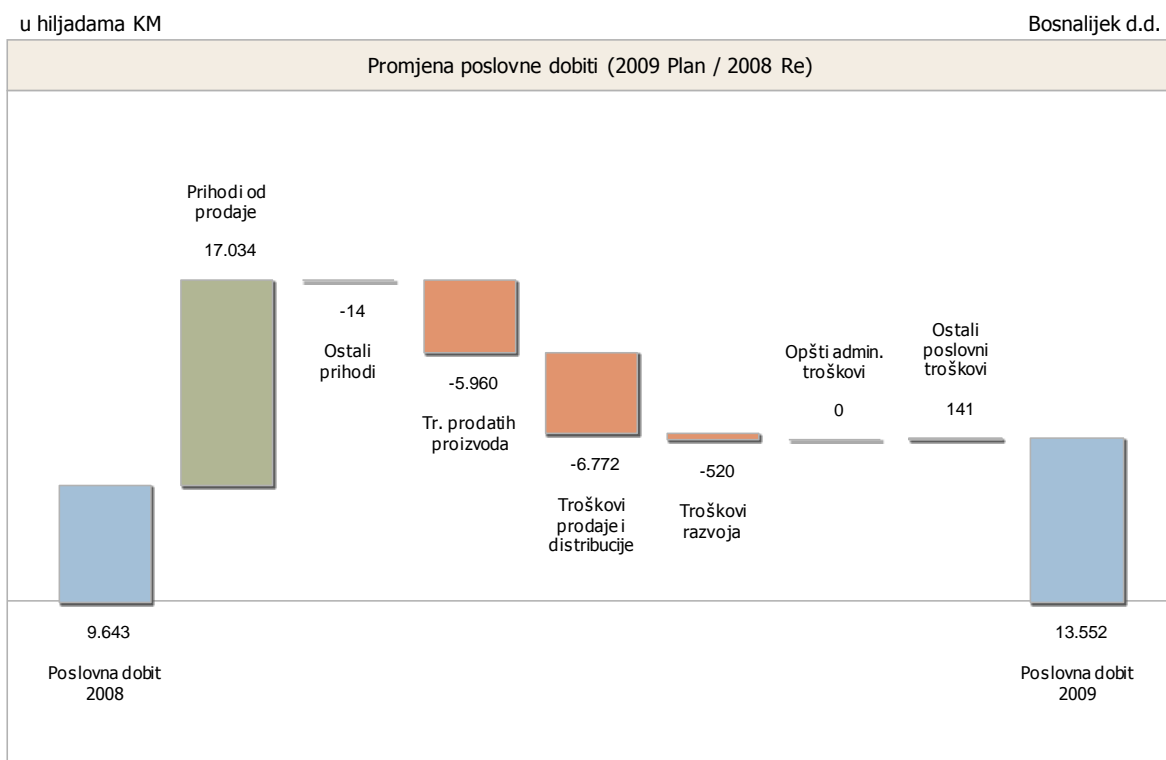
## Promjena neto dobiti (grafikon)



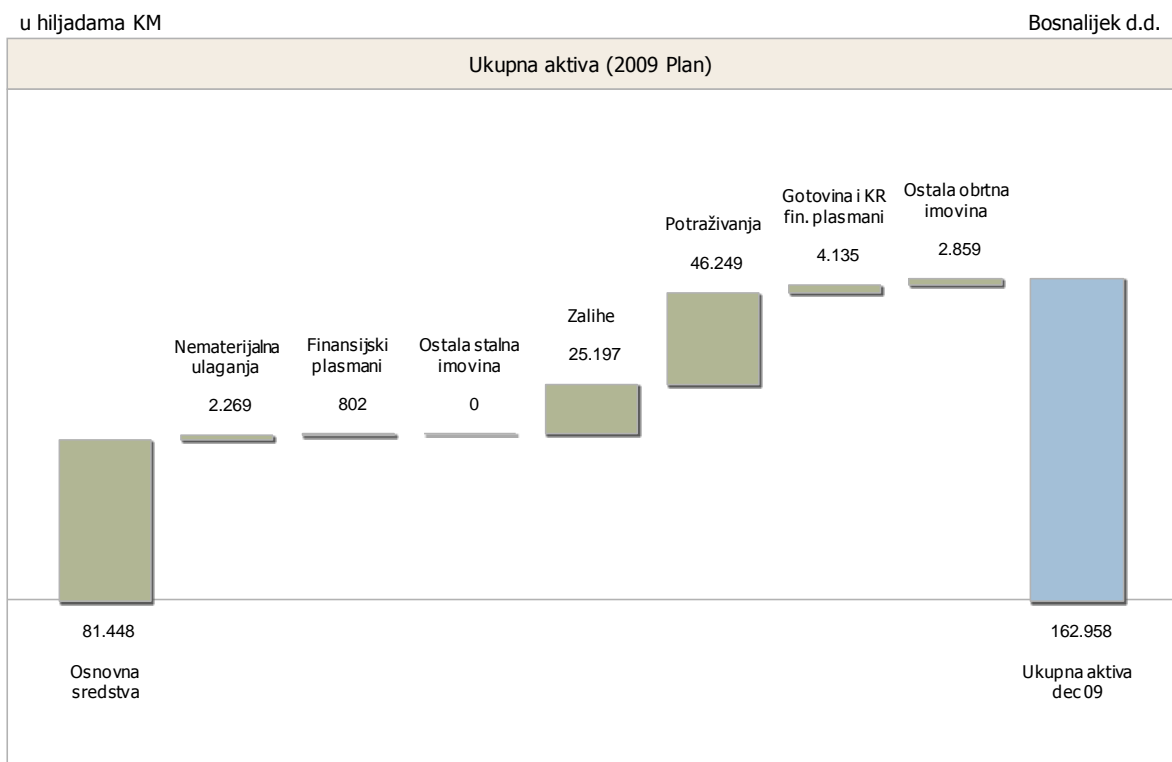
## Poslovna dobit (grafikon)



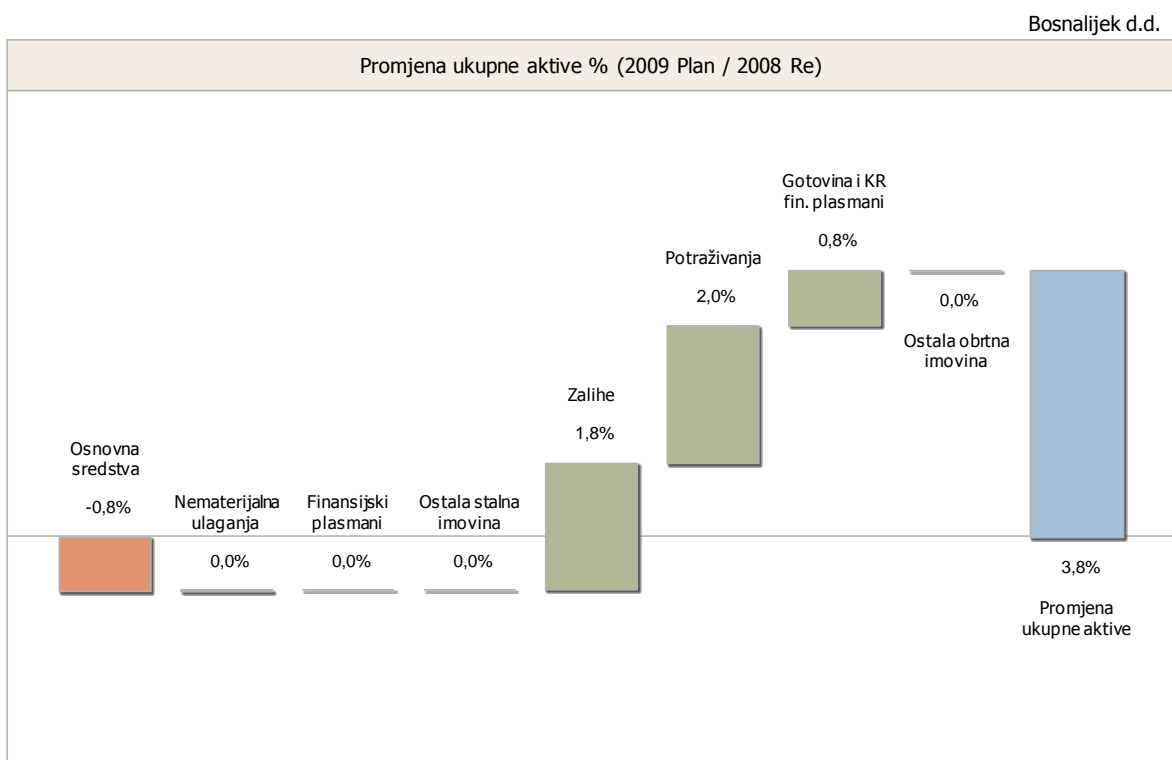
## Promjena poslovne dobiti (grafikon)



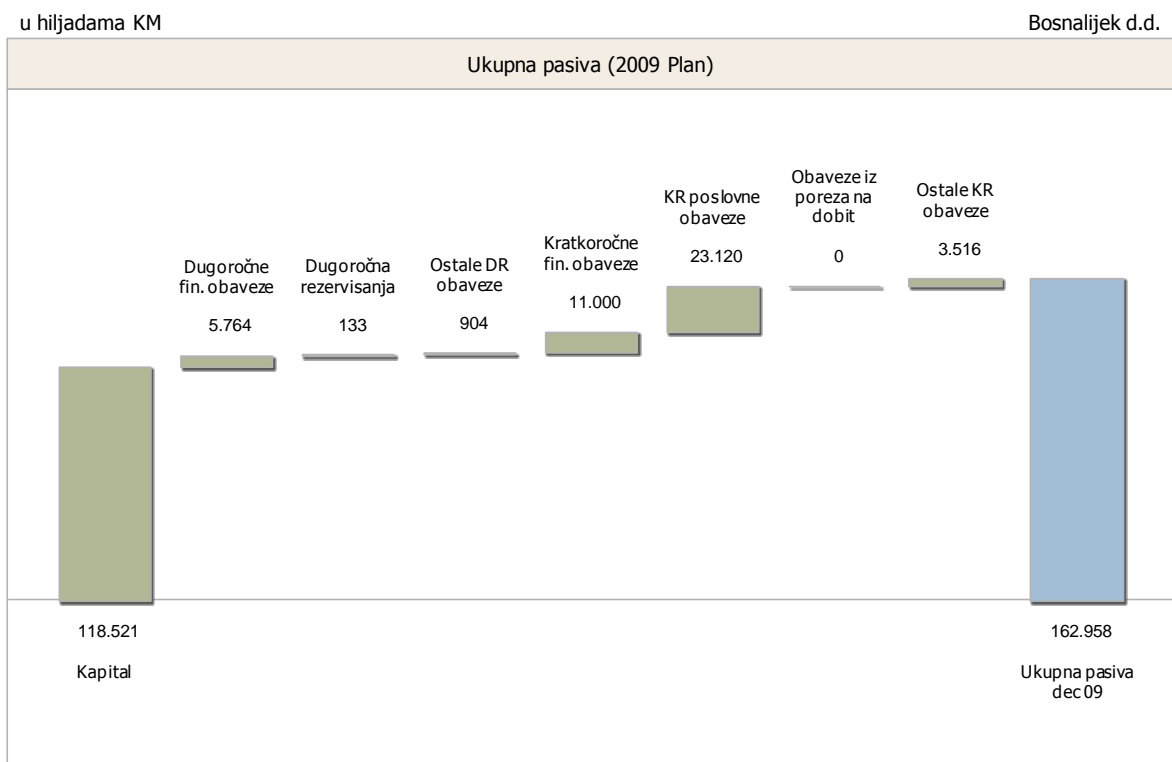
## Ukupna aktiva (grafikon)



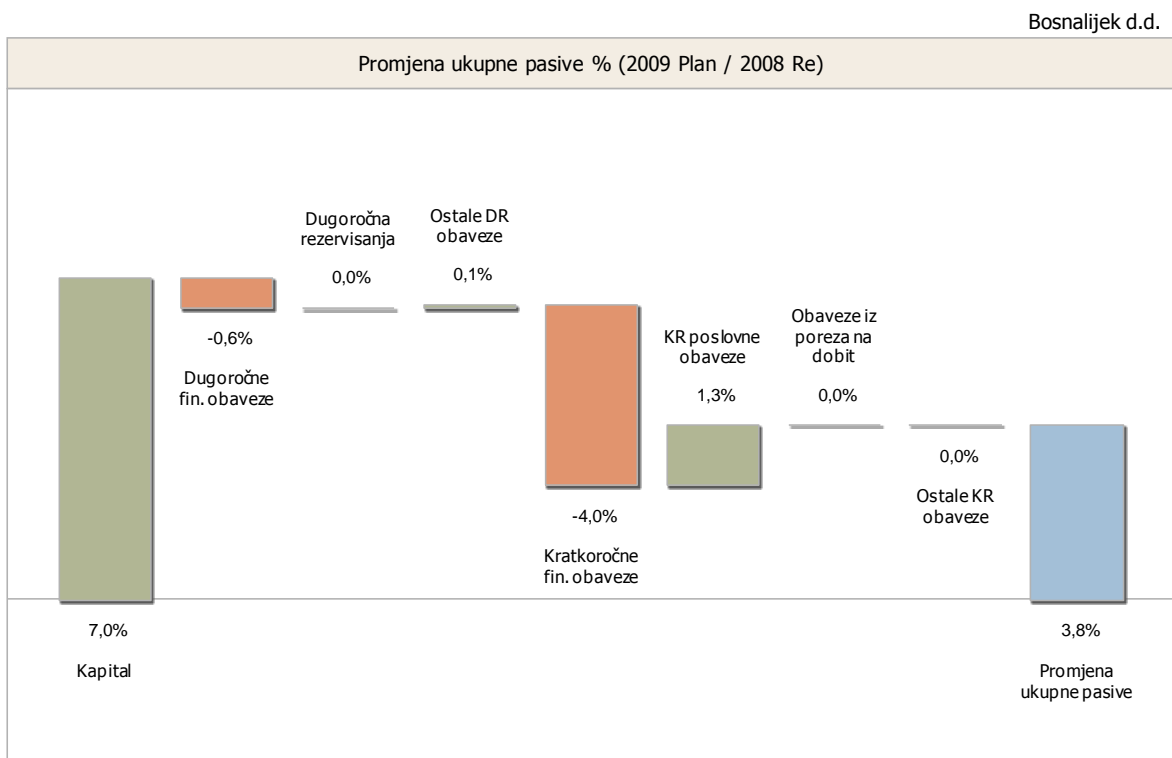
## Promjena ukupne aktive % (grafikon)



## Ukupna pasiva (grafikon)

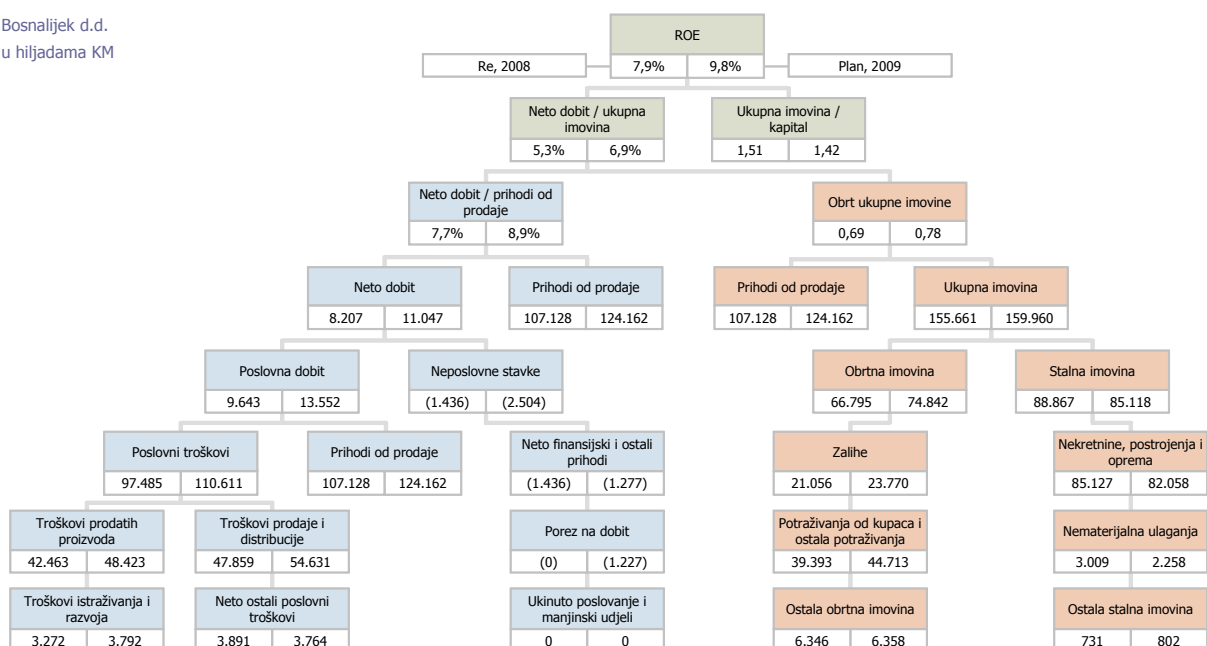


## Promjena ukupne pasive % (grafikon)



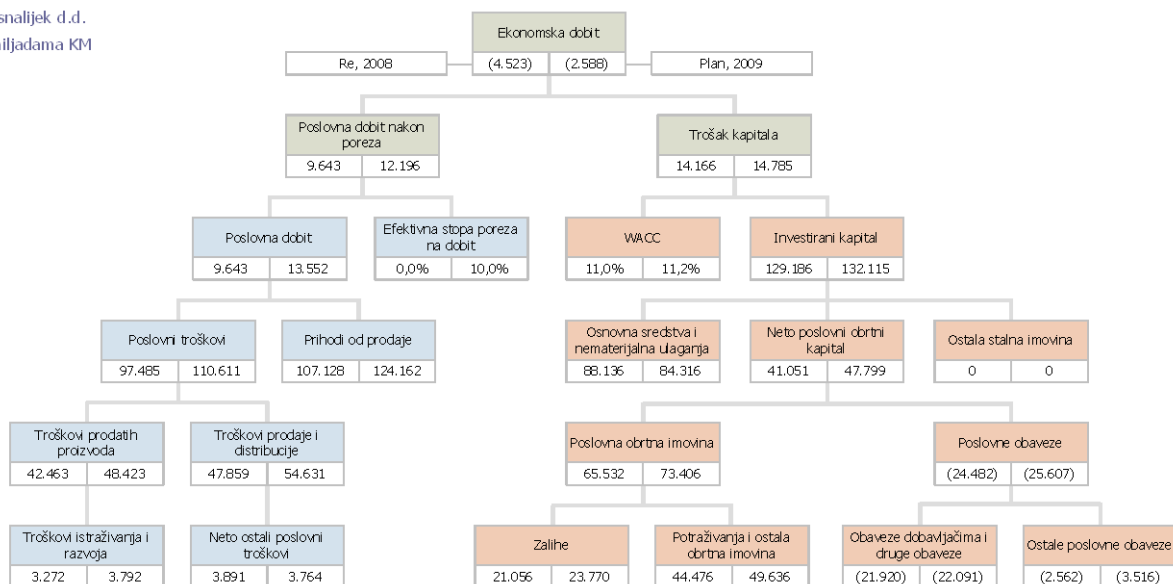
## Du Pont šema

Bosnalijek d.d.  
u hiljadama KM



## Šema ekonomske dobiti

Bosnalijek d.d.  
u hiljadama KM



## Bazel II šema boniteta

Bosnalijek d.d.

