

---

## ANALYSIS OF FINANCIAL PERFORMANCE OF HOTEL COMPANIES USING RATIO ANALYSIS

**Stefan Milojević**

Audit, accounting and financial consulting company - Moodys Standards LLC Belgrade, sector „Fraud Prevention and Fraud Investigations“; aviation.adviser@gmail.com

**Marko Špiler**

University of Belgrade, Faculty of Organizational Sciences; mspiler@gmail.com

**Marija Milojičić**

University of Belgrade, Faculty of Organizational Sciences; marijamilojicic87@gmail.com

**Jovan Travica**

Singidunum University, Faculty of Business in Belgrade; jovan.s.travica@gmail.com

**Abstract:** Determining the competitiveness of companies in their sectors and assessing their financial performance are essential for monitoring and improving the sector. Comparisons with benchmarks and ratio numbers of similar companies are crucial for any type of financial analysis (horizontal, vertical and ratio analysis). The subject of this paper is the evaluation of the financial performance of hotel companies using ratio analysis (literature review and case study).

For the research in this paper, financial indicators were selected, which were calculated on the basis of data from financial statements on performance and financial position. Users of financial statements use the traditional balance sheet and income statement relationships to assess performance. Along with traditional indicators, cash flow from business activities is also important when assessing a company's performance and comparing them with competitors, the industry average in which the firm operates, and the like. Based on the results of the applied analysis, critical points in the business can be identified and corrective actions are taken. Financial ratios indicate the relationships between items disclosed in the financial statements, and are used to determine liquidity, solvency, profitability and efficiency.

Measuring financial performance is important because the financial and economic activities of companies are exposed to unfavourable, both internal and external factors. As a consequence of the action of these factors, the following can be mentioned: liquidity problems, rising costs, falling profitability, over-indebtedness and others. Therefore, financial analysis has a particularly important role in providing valid information on the performance of companies for a large number of users. The traditional financial ratio analysis is a popular follow-up view, but not only of the financial performance visible in the financial statements, but also of managerial performance since financial statements are a mirror of the work of managers entrusted with company resources.

The paper presents the financial analysis and diagnostics of the financial condition of the hotel company. The analysis of financial indicators occupies an important place in the accounting and financial literature, and is often presented through case studies, which is the case here as well.

The paper presents financial analysis and diagnostics of the financial condition of the company using a technique known as financial ratio analysis. This research measures the financial performance of the hotel company "Palisad Zlatibor" by using 20 financial ratios. Based on the obtained results, a financial diagnosis was made, and recommendations were given for improving the performance of the observed company.

**Keywords:** hotel company, ratio analysis, financial decision making, management, financial performances, improvement

## ANALIZA FINANSIJSKIH PERFORMANSI HOTELSKIH KOMPANIJA PRIMENOM RACIO ANALIZE

**Stefan Milojević**

Preduzeće za reviziju, računovodstvene, finansijske i konsalting usluge „Moodys Standards“ doo Beograd, sektor „Fraud Prevention and Fraud Investigations“; aviation.adviser@gmail.com

**Marko Špiler**

Univerzitet u Beogradu, Fakultet organizacionih nauka, mspiler@gmail.com

**Marija Milojičić**

Univerzitet u Beogradu, Fakultet organizacionih nauka, marijamilojicic87@gmail.com

Jovan Travica

Univerzitet Singidunum, Poslovni fakultet Beograd, jovan.s.travica@gmail.com

**Rezime:** Utvrđivanje konkurentnosti firmi u njihovim sektorima i procena njihovih finansijskih performansi su bitni za praćenje i poboljšanje sektora. Poređenje sa racio brojevima sličnih firmi je presudno za bilo koju vrstu finansijske analize (horizontalna, vertikalna i racio analiza). Predmet ovog rada je evaluacija finansijskih performansi hotelijerskih kompanija primenom racio analize (pregled literature i studija slučaja).

Za istraživanje u ovom radu su odabrani finansijski pokazatelji koji su obračunati na osnovu podataka iz finansijskih izveštaja o učinku i finansijskom položaju. Korisnici finansijskih izveštaja koriste tradicionalni bilans stanja i bilans uspeha odnosi za ocenu učinka. Zajedno sa tradicionalnim pokazateljima, novčani tok iz poslovnih aktivnosti je takođe važan kada se procenjuju performanse firme i vrši njihovo poređenje sa konkurentima, prosekom grane u kojoj firma posluje i slično. Na osnovu rezultata primenjene analize mogu se identifikovati kritične tačke u poslovanju i preduzeti korektivne aktivnosti. Finansijska racija ukazuju na veze između stavki obelodanjenih u finansijskim izveštajima, i koriste se radi određivanja likvidnosti, solventnosti, profitabilnosti i efikasnosti.

Merenje finansijskih performansi je važno zbog toga što su finansijske i ekonomske aktivnosti firmi izložene nepovoljnim, kako internim, tako i eksternim faktorima. Kao posledice dejstva ovih faktora se mogu navesti: problemi sa likvidnošću, rast troškova, pad profitabilnosti, prezaduženost i drugi. Stoga, finansijska analiza ima posebno važnu ulogu u obezbeđivanju validnih informacija o performansama kompanije za veliki broj korisnika istih. Tradicionalna finansijska racio analiza je popularan naknadni pogled, ali ne samo na finansijske performanse vidljive u finansijskim izveštajima, već i na menadžerske performanse jer su finansijski izveštaji ogledalo rada menadžera kojima su povereni resursi kompanije.

U radu je prikazana finansijska analiza i dijagnostika finansijskog stanja hotelske kompanije. Analiza finansijskih pokazatelja zauzima značajno mesto u računovodstvenoj i finansijskoj literaturi, i često se predstavlja kroz studije slučaja, što je i ovde u pitanju.

U radu je prikazana finansijska analiza i dijagnostika finansijskog stanja kompanije primenom tehnike poznate kao finansijska racio analiza. Ovo istraživanje meri finansijske performanse hotelske kompanije „Palisad Zlatibor“ primenom 22 finansijska racija. Na osnovu dobijenih rezultata je urađena finansijska dijagnostika i date su preporuke za poboljšanje performansi posmatrane kompanije.

**Ključne reči:** hotelska kompanija, racio analiza, finansijsko odlučivanje, menadžment, finansijske performanse, poboljšanje

## 1. UVOD

Preduzeća se u svom poslovanju susreću sa brojnim izazovima (Jovanović *et al.*, 2017). Praćenje finansijskog zdravlja preduzeća predmet je interesovanja brojnih lica (Milašinović *et al.*, 2019). Finansijski učinak je mera sposobnosti kompanije da stvori profit ili prihode. Finansijski učinak je sposobnost kompanije da upravlja svojim resursima i da ih kontroliše (IAI, 2016). Prilikom analize poslovanja neophodno je uzeti u obzir i činjenicu da poslovanje karakteriše upravljanje likvidnim sredstvima, skladištenje i obezbeđivanje velikog broja sredstava, pružanje pažnje gostima i dr (Mitrović & Milašinović, 2021).

Finansijski izveštaji su finansijski zapisi koji pokrivaju tokove gotovine, bilanse stanja, bilanse uspeha i promene na kapitalu koji postaju informacije za korporativne menadžere u sprovođenju finansijske politike kompanije (Fatihudin *et al.*, 2018). Javna dostupnost finansijskih izveštaja preduzeća predstavlja preduslov za praćenje njihovog poslovanja (Obradović *et al.*, 2021).

Trenutno je pandemija COVID-19 imala razarajući efekat na turizam u svetu zbog blokade koje su nametnule vlade, ograničenja putovanja i široke panike turista. U toku pandemije, turistička industrija je bila jedan od najteže pogođenih sektora i suočila se sa padom prihoda i značajnim gubitkom radnih mesta (Dalwai & Sewpersadh, 2021).

Finansijska analiza, iako varira u zavisnosti od posebnih interesa analitičara uvek uključuje korišćenje različitih finansijskih izveštaja – pre svega bilansa stanja i bilansa uspeha. Analiza finansijskih izveštaja se obično obavlja primenom tri tradicionalne tehnike (vertikalne, horizontalne i racio analize). Finansijska racio analiza je tehnika koja je široko popularna zbog svoje jednostavnosti i korisnosti u finansijskom odlučivanju. Međutim, potrebno je naglasiti da korisnost racija zavisi od domišljatosti i iskustva finansijskog analitičara koji ih koristi, nezavisno od industrije u kojoj se primenjuju. Sami po sebi, finansijski pokazatelji su prilično besmisleni; moraju se analizirati na komparativnoj osnovi. Poređenje jedne kompanije sa sličnim preduzećima i standardima u određenoj industriji tokom vremena su ključni. Takvo poređenje otkriva glavne naznake u proceni promena i trendove u finansijskom stanju i profitabilnosti firme. Iako je ovo poređenje istorijskog karaktera, može uključiti i analizu budućnosti zasnovanu na projektovanim finansijskim izveštajima.

## 2. MATERIJALI I METODE

U ovom radu je predstavljena upotreba stvarnih finansijskih podataka u analizi selektovanih finansijskih racija za period od 2016-2020. godine. Finansijska analiza je primenjena primenom racio analize kao tradicionalne tehnike koja se često primenjuje u praksi. Odabrano je preduzeće „HOTELSKO TURISTIČKO TRGOVINSKO AKCIONARSKO DRUŠTVO PALISAD, ZLATIBOR“. Preduzeće je u svim posmatranim godinama klasifikovano kao srednje prema važećoj klasifikaciji o razvrstavanju. Šifra delatnosti ovog preduzeća je 5510 - Hoteli i sličan smeštaj. Preduzeće posluje od 24.12.1999, skoro pune 22 godine. Finansijski podaci su preuzeti iz javno publikovanih finansijskih izveštaja preduzeća sa sajta Agencije za privredne registre ([www.apr.gov.rs](http://www.apr.gov.rs)).

## 3. REZULTATI ISTRAŽIVANJA I DISKUSIJA

U okviru racio analize je sprovedena analiza likvidnosti, solventnosti, profitabilnosti i efikasnosti. Korišćeni su obrasci prema Dupont modelu (Knežević et al., 2020). Rezultati dobijeni primenom ove analize su prikazani u nastavku.

### (a) Analiza likvidnosti

U Tabeli 1 su prikazani obračunati koeficijenti likvidnosti, a njihova dinamika je predstavljena na Slici 1.

**Tabela 1. Racija likvidnosti (2016-2020)**

Naziv racija	2016	2017	2018	2019	2020
Koeficijent tekuće likvidnosti (Opšti racio likvidnosti)	0,19	0,20	0,23	0,21	0,18
Koeficijent ubrzane likvidnosti (Rigorozni racio likvidnosti)	0,13	0,17	0,15	0,16	0,15
Gotovinski racio likvidnosti	0,0009	0,001	0,0056	0,0016	0,0049

Izvor: rad autora na osnovu finansijskih izveštaja

Kao što je prikazano u tabeli 1, zapaža se da su oba racija likvidnosti – racio tekuće i ubrzane likvidnosti ispod 1, što govori i o potrebi da se poboljša pozicija likvidnosti. Takođe, gotovinski racio likvidnosti je u svim posmatranim godinama veoma nizak. Vrednosti koeficijenta tekuće likvidnosti po godinama ukazuju da preduzeće verovatno nije bilo u mogućnosti da pokrije svoje kratkoročne obaveze obrtnom imovinom, dok vrednost koeficijenta ubrzane likvidnosti sugeriše da preduzeće verovatno nije bilo u mogućnosti da pokrije svoj kratkoročni dug korišćenjem obrtnih sredstava (isključujući zalihe).

### (b) Analiza solventnosti

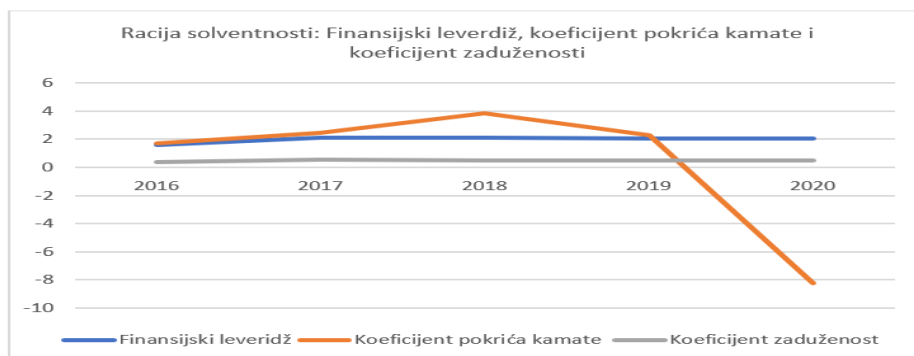
Pokazatelji solventnosti (Tabela 2, Slike 1-3) koji su predstavljeni u nastavku, upoređuju nivoe duga kompanije sa njenom imovinom, kapitalom i zaradom, radi procene verovatnoće da će kompanija ostati u poslovanju, otplatom dugoročnih dugova, kao i kamate na svoj dug.

**Tabela 2. Racija solventnosti I (2016-2020)**

Naziv racija	2016	2017	2018	2019	2020
Indeks finansijske poluge (finansijski leverage)	1,58	2,13	2,09	2,06	2,03
Koeficijent pokriva kamate	1,69	2,44	3,85	2,26	-,27
Koeficijent zaduženost	0,36	0,52	0,52	0,52	0,50
Odbrambeni interval	62,17	61,30	48,60	54,14	79,76
Odnos dugoročnih izvora i stalne imovine (%)	79,84	76,84	79,05	79,32	76,77
Odnos dugoročnih izvora i stalne imovine i zaliha (%)	79,17	76,23	77,72	78,52	76,20
Odnos dugoročnih obaveza i dugoročne imovine (%)	14,41	26,92	28,60	28,33	24,97
Odnos ukupnih obaveza i (vlasničke) glavnice (%)	57,32	109,98	108,10	104,94	101,28

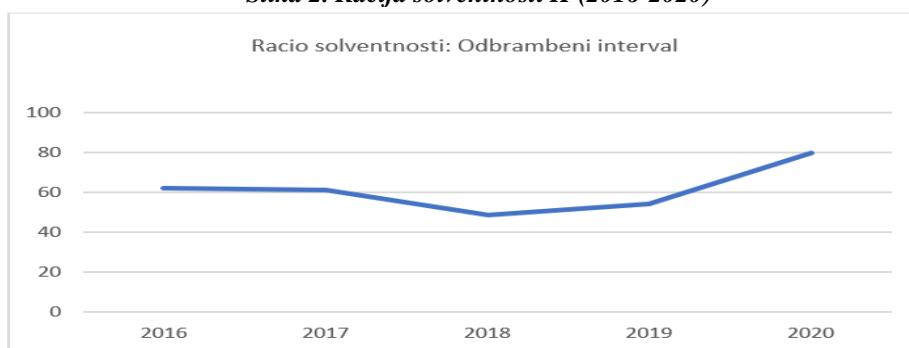
Izvor: rad autora na osnovu finansijskih izveštaja

*Slika 1.*



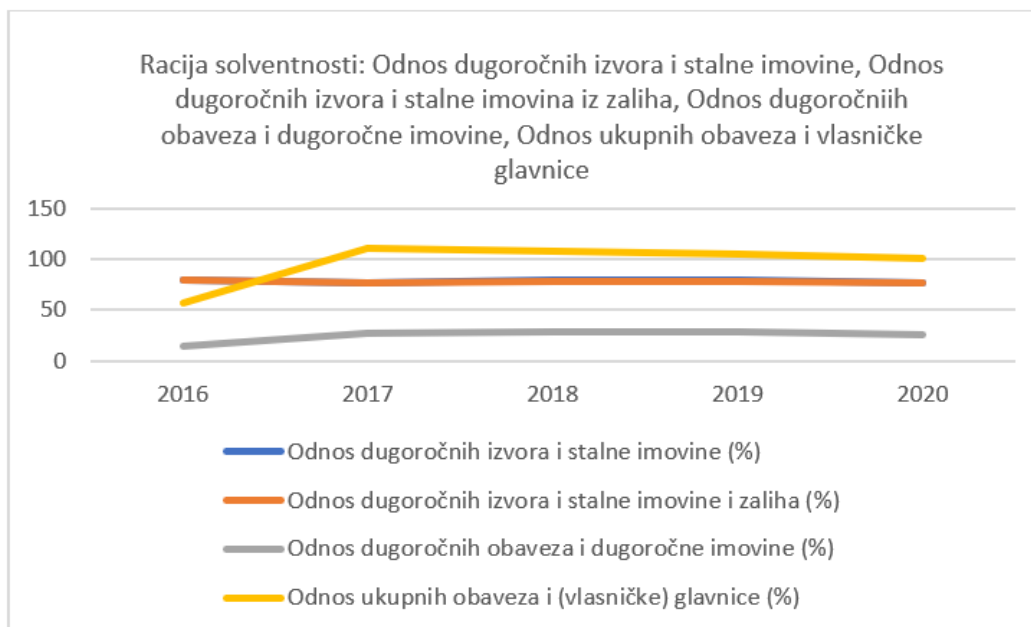
Izvor: rad autora (Tabela 2)

*Slika 2. Racija solventnosti II (2016-2020)*



Izvor: rad autora (Tabela 2)

*Slika 3. Racija solventnosti III (2016-2020)*



Izvor: rad autora (Tabela 2)

Racio pokrića kamate i pokazatelj poznat kao odbrambeni interval pokazuju najizraženije oscilacije. Odnos dugoročnih izvora i stalne imovine i zaliha pokazuje relativno stabilan trend za posmatrani period; dok ostala racija solvenosti imaju nešto manje izražene varijacije po godinama koje se posmatraju (2016-2020); (Slike 2-4).

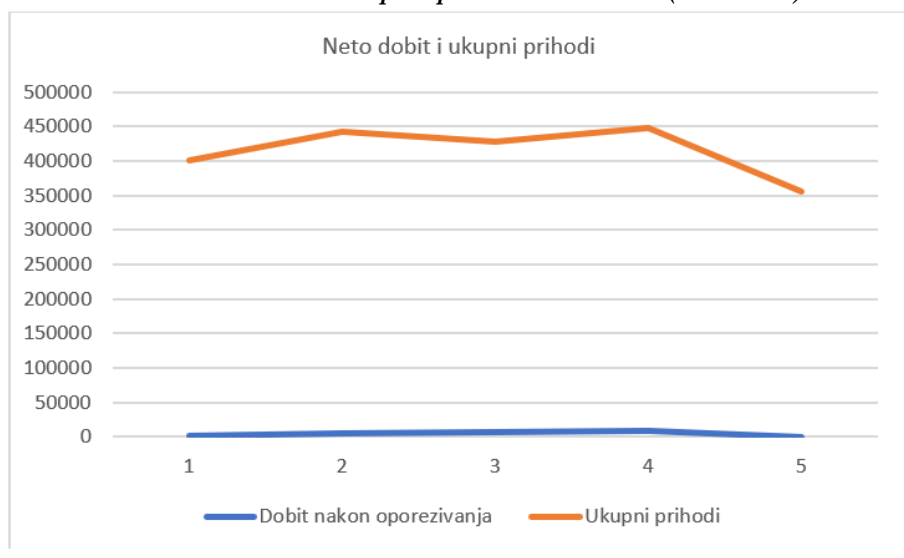
(c) Analiza profitabilnosti

U Tabeli 3 su predstavljene vrednosti neto dobiti i ukupnih prihoda za period od 2016-2020. godine, a na Slici 4 je prezentovana dinamika pomenutih finansijskih stavki iz bilansa uspeha.

**Tabela 3. Ukupni prihodi i neto dobit (2016-2020); (u 000 dinara)**

Naziv racija	2016	2017	2018	2019	2020
Neto dobit	817	4.585	7.878	8.112	155
Ukupni prihodi	400.639	443.220	428.878	448.425	356.322

**Slika 4. Dinamika ukupnih prihoda i neto dobiti (2016-2020)**



Izvor: rad autora

Ukupni prihodi su prilično ujednačeni po godinama, nema značajnih oscilacija, za razliku od neto dobiti koja je varirala tokom poslednjih pet godina. Ukupni prihodi su dostigli najviši nivo 2019. godine, a najniža vrednost je zabeležena 2020 godine, na šta je u nekoj meri uticalo i poslovanje u okolnostima koje karakterišu razni ekonomski problemi inicirani nastankom pandemije COVID-19.

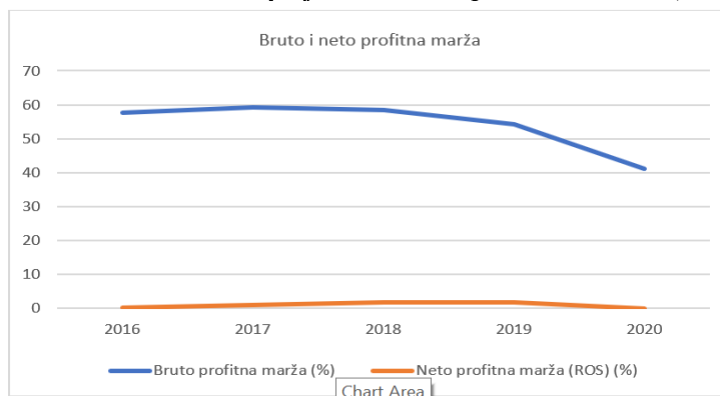
Identifikovanje determinanti koje utiču na profitabilnost preduzeća predstavlja važan zadatak menadžmenta preduzeća (Milašinić & Mitrović, 2020). Mitrović *et al.* (2021) su analizirali profitabilnost 100 hotelijerskih preduzeća u Republici Srbiji u periodu od 2016. do 2019. godine. Istraživanjem je utvrđeno da postoji značajan prostor za unapređenje profitabilnosti hotelijerskih preduzeća u Republici Srbiji. Obračun marži i prinosa na kapital i imovinu je predstavljen u Tabeli 4, kao i na Slikama 5 i 6.

**Tabela 4. Bruto i neto profitne marže (2016-2020)**

Naziv	2016	2017	2018	2019	2020
Bruto profitna marža (%)	57,71	59,15	58,54	54,34	41,22
Neto profitna marža (ROS) (%)	0,20	1,05	1,86	1,92	0,05
Stopa povrata aktive (ROA) (%)	0,03	0,24	0,42	0,43	0,01
Stopa povrata na kapital (ROE) (%)	0,05	0,51	0,88	0,89	0,02

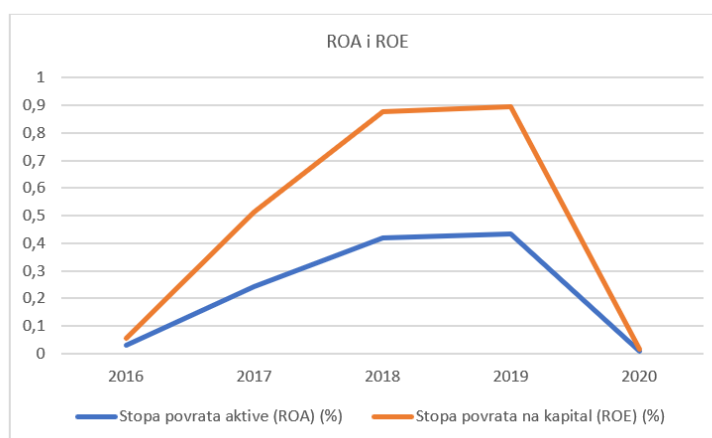
Izvor: rad autora

**Slika 5. Dinamika bruto i neto profitnih marži za period 2016-2020 (u 000 din.)**



Izvor: rad autora

**Slika 6. Stope prinosa na aktivnu i kapital (ROA I ROE) za period 2016-2020**



Izvor: rad autora

Bruto i neto marže pokazuju oscilacije po godinama. Stopa prinosa na imovinu (ROA), a isto važi i za stopu prinosa na kapital (ROE). ROE je u svim posmatranim godinama iznad ROA.

(d) Analiza efikasnosti

Racija efikasnosti služe kao mere koliko je kompanija efikasna u korišćenju svih resursa kojima raspolaže. U Tabeli 5 su predstavljena odabrana racija efikasnosti.

**Tabela 5. Racija efikasnosti (2016-2020)**

Naziv	2016	2017	2018	2019	2020
Prosečno vreme naplate potraživanja (u danima)	22,20	22,97	18,16	12,31	21,52
Prosečno vreme obrta zaliha (u danima)	22,42	17,37	19,34	21,05	20,22
Koeficijent obrta ukupne aktive	0,12	0,23	0,23	0,23	0,15
Koeficijent obrta dugoročne (stalne) imovine	0,12	0,24	0,24	0,24	0,16
Koeficijent obrta kratkoročne (obrtne) imovine	4,31	4,82	4,81	4,99	3,65

Izvor: rad autora

Posmatrajući prosečno vreme naplate potraživanja, uočava se da je najniža vrednost zabeležena u 2019. godini (12 dana), da bi se potom u 2020. godini vratila na nivo koji je viši od onog u 2016. godini (21 dan), što znači da bi trebalo obratiti posebnu pažnju na politiku naplate potraživanja. Koficijenti obrta uglavnom pokazuju varijacije po godinama.

(e) Analiza produktivnosti

U narednoj tabeli je prikazana produktivnosti po godinama na osnovu finansijskih podataka za period od 2016-2020.

**Tabela 6. Pokazatelji produktivnosti na osnovu finansijskih podataka (2016-2020)**

Naziv	2016	2017	2018	2019	2020
Broj zaposlenih (prosečan broj zaposlenih na osnovu sati rada)	207	148	157	158	157
Neto dobit po zaposlenom	3,95	30,98	50,18	51,34	0,99
Obrtna imovina po zaposlenom	454,96	585,18	568,48	508,89	476,81
Poslovni prihod po zaposlenom	1.875,58	2.796,94	2.585,55	2.569,18	1.547,17
Ukupna aktiva po zaposlenom	16.005,92	12.703,38	119.72,16	11.821,30	11.685,78

Izvor: rad autora

Posmatrajući dobijene podatke u Tabeli 5, uočava se da broj zaposlenih pokazuje varijacije po godinama. Najviša vrednosti neto dobiti po zaposlenom uočena je u 2019. godini, a što je slučaj i sa poslovnim prihodima po zaposlenom. Najviša vrednost aktive po zaposlenom je dostignuta u 2016. godini.

## 5. ZAKLJUČAK

Merenja i odnosi jedne stavke sa drugom stavkom koje se pojavljuju u finansijskim izveštajima mogu pružiti smislene zaključke u određivanju nivoa finansijskog zdravlja preduzeća za razne interesne grupe. Bitno je izvršiti i analizu konkurencije je sa kojima se suočava menadžment preduzeća u široj industriji. U tu svhu je potrebno primeniti pored kvantitativne i kvalitativnu analizu.

Dobijene podatke bi trebalo uporediti sa ključnim konkurentima u grani u kojoj preduzeće posluje, kao i sa prosekom u grani. Pored toga, značajno je imati u vidu da je potrebno i uporediti ostvarene vrednosti sa planiranim, kako bi se na taj način bliže ocenila potignuća menadžmenta koji je upravljao resursima hotelske kompanije.

## REFERENCE

- Dalwai, T., & Sewpersadh, N.S. (2021). Intellectual capital and institutional governance as capital structure determinants in the tourism sector. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JIC-03-2021-0085>
- Fatihudin, D., & Jusni, Mochklas, M. (2018). How measuring financial performance. *International Journal of Civil Engineering and Technology (IJCIET)*, 9(6), 553–557, ISSN 0976-6308
- Jovanović, D., Todorović, M., & Grbić, M. (2017). Financial indicators as predictors of illiquidity. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 20(1), 128-149
- Knežević, S., Mitrović, A., Vujić, M., & Grgur, A. (2019). *Analiza finansijskih izveštaja*, izdanje autora, Beograd.
- Milašinović, M., & Mitrović, A. (2020). Interne determinante profitabilnosti poljoprivrednih preduzeća u Srbiji. *Agroekonomika*, 49(88), 1-10
- Milašinović, M., Knežević, S., & Mitrović, A. (2019). Bankruptcy forecasting of hotel companies in the Republic of Serbia using Altman's Z-score model. *Hotel and Tourism Management*, 7(2), 87-95. <https://doi.org/10.5937/menhottur1902087M>
- Mitrović, A., & Milašinović, M. (2021). Specifična pitanja revizije hotelijerskih preduzeća i njihov značaj prilikom donošenja poslovno-finansijskih odluka. *Naučni skup Računovodstvo i revizija u teoriji i praksi*. 28.05.2021. Banja Luka, 23-40
- Mitrović, A., Knežević, S., & Milašinović, M. (2021). Profitability analysis of hotel companies in the Republic of Serbia. *Hotel and Tourism Management*, 9(1), 121-134
- Obradović, V., Milašinović, M., & Bogičević, J. (2021). Obelodanjivanja o segmentima u finansijskim izveštajima akcionarskih društava u Republici Srbiji i Republici Hrvatskoj. *Ekonomski horizonti*, 23(1), 55-70
- Redovni finansijski izveštaji, [www.apr.gov.rs](http://www.apr.gov.rs), datum pristupa 1.1.2021
- Van Horne, C.J. & Wachowicz, J.M.JR. (2001). *Fundamental of Financial Management*, Prentice-Hall, Inc; IAI (2016)