

An aerial photograph of a coastal area. In the foreground, there is a dense green forest. To the right, a parking lot with several cars is visible. In the middle ground, a blue bay or inlet is surrounded by a green shoreline. The sky is clear and blue.

Procjena vrijednosti društva Mon Perin d.o.o.

Interni dokument, 25. rujan 2017.

Sadržaj

1.	Sažetak	strana 3
2.	Obujam rada informacija i ograničenja	strana 5
3.	Neto vrijednost imovine	strana 7
4.	Tržišna vrijednost na internoj burzi	strana 9
5.	Tržišni pristup metoda usporedivih transakcija	strana 12
6.	Prihodovna metoda	strana 15
7.	Profil procijenjenog Društva i prihodovni pristup	strana 19

1. SAŽETAK

Fer tržišna vrijednost 100% kapitala Društva na dan 31. srpnja 2017. godine procijenjena je primjenom nekoliko metoda procjene vrijednosti te je uzeta u obzir struktura učešća pojedine metode u definiciji Fer tržišne vrijednosti pojedinog udjela djeljivog s višekratnikom 1.000.

Slijedeće metode su korištene:

- Knjigovodstvena vrijednost;
- Tržišni pristup – cijena udjela na internoj burzi;
- Tržišni pristup – Metoda usporedivih transakcija;
- Prinosnog pristupa u procjeni – metoda Diskontiranog novčanog tijeka, kao osnovne metode.

Neto knjigovodstvena vrijednost društva - Vrijednost poduzeća pokazuje vrijednost njegovog vlastitog kapitala. Vlastiti kapital sastoji se od temeljnog kapitala (upisanog na trgovačkom sudu, koji se sastoji od nominalnih vrijednosti dionica u d.d.-u ili udjela u d.o.o.-u), rezervi i dobiti. Za izračunavanje knjigovodstvene ili neto bilančne vrijednosti poduzeća koriste se podaci iz bilance. Po odbitku ukupnih obveza (kratkoročnih i dugoročnih) od iznosa ukupne aktive, dobije se knjigovodstvena vrijednost poduzeća.

Metoda tržišnog pristupa – Cijena udjela Mon Perina d.o.o. Na internoj burzi Društva Mon Perin d.o.o.

Tržišni pristup - Omjer cijene dionice i knjigovodstvene vrijednost dionice (eng. Price to Book ratio – P/B), trgovačkih društava koja se bave sličnom djelatnošću čijim se dionicama trguje na Zagrebačkoj burzi

Metoda diskontiranog novčanog tijeka je primijenjena na temelju projekcije investiranih novčanih tijekova. Projekcije su iskazane u skladu s informacijama dobivenim od strane Klijenta i javno objavljenih podataka sastavljenim za razdoblje od pet godina (2017. – 2022.).

REKAPITULACIJA

Korištene metode

	Učešće	FV 31.07.'17
KNJIGOVODSTVENA VRIJEDNOST	50%	751
TRŽIŠNA VRIJEDNOST - ponder '16. & 17. g	20%	258
USPOREDNA VRIJEDNOST	15%	452
NETO SADAŠNJA VRIJEDNOST NOVČANOG TOKA	15%	526
FER VRIJEDNOST UDJELA	100%	1.987

Izračun FER VRIJEDNOSTI

KNJIGOVODSTVENA VRIJEDNOST

Opis	31.07.2017.
Upisan temeljni kapital	31.061.000
Vlastiti udjeli	(31.650)
Pričuve iz revalorizacije financijske imovine	1.754.310
Zadržani dobitak iz 2012. i poslije	7.853.245
Dobitak financijske godine (neraspoređen)	1.395.383
Dobit tekućeg razdoblja razdoblja	4.613.870
Kapital i rezerve	46.646.157
Broj udjela	962
Broj udjela - višekratnik 1.000	31.061
Vrijednost po udjelu	48.489
Vrijednost udjela - po višekratniku 1.000	1.502

TRŽIŠNA VRIJEDNOST - ponder '16. & 17. g

Opis	31.07.2017.
Tržišna cijena - na internoj burzi*	1.290

* - prosječnu ponderirana tržišnu vrijednost za razdoblje 2017. i 2016. godine

USPOREDNA VRIJEDNOST

Opis	31.07.2017.
P/B - pokazatelj - Mon Perin d.o.o.	0,86
P/E - pokazatelj - Mon Perin d.o.o.	8,69
P/B - pokazatelj - https://csimarket.com/Industry/Industry	3,86
P/B - prosjek RH - tržište	2,01
P/E - pokazatelj - https://csimarket.com/Industry/Industry	22,11
Prema P/B - CSI Market	5,797
Prema P/B - RH - tržište	3.015

NETO SADAŠNJA VRIJEDNOST NOVČANOG TOKA

Opis	31.07.2017.
Neto sadašnja vrijednost novčanog toka	108.869.888
Vrijednost po udjelu	113.170
Vrijednost udjela - po višekratniku 1.000	3.505

2. Obujam rada informacija i ograničenja

2. Obujam rada informacija i ograničenja

Procjena je namijenjena Upravi Društva koja će ju koristiti za potrebe dokapitalizacije

Standard vrijednosti koji je primijenjen u ovoj analizi je fer tržišna vrijednost. Fer tržišna vrijednost je definirana kao cijena o kojoj se može pregovarati na otvorenom i neograničenom tržištu između dobro obaviještenog, zainteresiranog, ali ne nestrpljivog kupca i dobro obaviještenog, zainteresiranog, ali ne nestrpljivog prodavatelja u transakciji pod uobičajenim trgovačkim uvjetima i to zastupajući vlastite gospodarske interese.

Potrebno je imati u vidu da stvarna cijena koja bi se postigla u kupoprodajnoj transakciji kapitala može biti različita od procijenjene fer tržišne vrijednosti, uslijed čimbenika kao što su motivacija strana, ugovaračke vještine strana, struktura transakcije (npr. financijska struktura, prijenos kontrole, itd.) ili drugih čimbenika karakterističnih isključivo za tu transakciju.

Naglašavamo, da se procjena ne gleda kao egzaktna znanost, jer ona prije svega zavisi od polaznih pretpostavki na osnovu kojih procjenitelj primjenom metodologije dolazi do odgovarajućih zaključaka. Dok je, po našem mišljenju, Izvještaj o procjeni sastavljen na način koji je razuman i obranjiv, drugi procjenjivači bi mogli utvrditi drugačiju vrijednost.

Procjena je izvršena primjenom različitih metoda. Korištene su metoda neto knjigovodstvene vrijednosti kapitala, metoda tržišnog pristupa — Cijena udjela na internoj burzi, zatim metoda tržišnog pristupa — Omjer cijene dionice i knjigovodstvene vrijednosti dionice te metode Diskontiranih novčanih tijekova (DNT) kao osnovne metode. Metoda diskontiranih novčanih tijekova primijenjena je na razini Društva.

Napominjemo da su projekcije na razini Društva izvršene na temelju nerevidiranih informacija za 2016. godinu za Društvo. Polaznu osnovu procjene predstavljali su Financijski izvještaji za 2015. i 2016. godinu te Planovi za period od 2017. do 2022. godine za Društvo. Napominjemo kako su planirani novi poslovi i investicije na značajnom nivou, što utječe na rezultate po DNT metodi.

Napominjemo da su financijski izvještaji, koji su nam dostavljeni za Društvo za prethodne godine, bili nerevidirani.

Izvještaj i analize u procjeni se temelje na pretpostavci da su informacije dostavljene od Klijenta i prikupljeni sa javno dostupnih mjesta točne i kompletne, u skladu s trenutnim saznanjima.

3. Neto vrijednost imovine – učešće 50%

3. Neto vrijednost imovine – knjigovodstvena vrijednost kapitala

METODOLOGIJA

Pregled

- Neto vrijednost imovine Društva je ukupna vrijednost imovine Društva umanjena za obveze Društva.
- Neto vrijednost imovine po udjelu Društva jest neto vrijednost imovine Društva razmjerno raspoređena na svaki izdani udio Društva u trenutku izračuna neto vrijednosti imovine.
- Neto vrijednost imovine Društva izračunava se kvartalno na temelju procjene ukupne imovine uz odbitak obveza. Metode procjene i utvrđivanja neto vrijednosti imovine u skladu su s Hrvatskim standardima financijskog izvješćivanja i pozitivnim propisima Republike Hrvatske.

KNJIGOVODSTVENA VRIJEDNOST

Opis

Upisan temeljni kapital

Vlastiti udjeli

Pričuve iz revalorizacije financijske imovine

Zadržani dobitak iz 2012. i poslije

Dobitak financijske godine (neraspoređen)

Dobit tekućeg razdoblja razdoblja

Kapital i rezerve

Broj udjela

Broj udjela - višekratnik 1.000

Vrijednost po udjelu

Vrijednost udjela - po višekratniku 1.000

	31.07.2017.	30.06.2017.	31.12.2016.	31.12.2015.
Upisan temeljni kapital	31.061.000	31.061.000	31.061.000	31.061.000
Vlastiti udjeli	(31.650)	(31.650)	(31.650)	(31.650)
Pričuve iz revalorizacije financijske imovine	1.754.310	1.754.310	1.754.310	1.104.196
Zadržani dobitak iz 2012. i poslije	7.853.245	7.853.245	7.853.245	7.819.882
Dobitak financijske godine (neraspoređen)	1.395.383	1.395.383	-	1
Dobit tekućeg razdoblja razdoblja	4.613.870	(3.801.865)	1.395.383	1.275.803
Kapital i rezerve	46.646.157	38.230.423	42.032.288	41.229.232
Broj udjela	962	963	962	963
Broj udjela - višekratnik 1.000	31.061	31.061	31.061	31.061
Vrijednost po udjelu	48.489	39.699	43.693	42.813
Vrijednost udjela - po višekratniku 1.000	1.502	1.231	1.353	1.327

4. Tržišna vrijednost na internoj burzi – učešće 20%

4. Tržišna vrijednost

METODOLOGIJA

Pregled

- ❑ Ova metoda procjenjuje vrijednost Društva bazirano na cijenama udjela društva Mon Perin d.o.o. na internoj burzi u periodu između 1. siječnja 2016. godine i 31. srpnja 2017. godine.
- ❑ U 2016. godini prosječna vrijednost po udjelu Društva na mjesečnoj razini bila je u rasponu između HRK 1.200,00 i HRK 1.288,40 (tisuću i dvije stotine kuna i tisuću i dvije stotine i osamdeset osam kuna i četrdeset lipa), s ponderiranim prosjekom od HRK 1.216,25 (tisuću i dvije stotine i šesnaest kuna i dvadeset i pet lipa) po udjelu.
- ❑ U prvih sedam mjeseci 2017. prosječna vrijednost udjela Društva, na mjesečnoj razini, kretala se u rasponu od HRK 1.200,00 do HRK 1.800,00 (tisuću i dvije stotine kuna i tisuću i osam stotina kuna) s prosječnom ponderiranom cijenom od HRK 1.401,82 (tisuću i četiri stotine i jedna kuna i osamdeset i dvije lipa) po udjelu
- ❑ Ponderirana prosječna vrijednost po udjelu Društva, od 1. siječnja 2016. godine do 31. srpnja 2017. godine, iznosila je HRK 1.290,30 (tisuću i dvije stotine i devedeset kuna i trideset lipa).

TRŽIŠNA VRIJEDNOST - ponder '16. & 17. g

Opis

Tržišna cijena - na internoj burzi*

* - prosječnu ponderirana tržišnu vrijednost za razdoblje 2017. i 2016. godine

31.07.2017.

1.290

4. Tržišna vrijednost

Prednosti i nedostaci

Prednosti primjene metode Tržišne vrijednosti su slijedeće:

- Uzima u obzir očekivanja investitora na tržištima kapitala te reflektira procjene vrijednosti više kupaca i prodavatelja;
- Cijena plaćena za udjele Društva odražava stvarne aktualne financijske rezultate;
- Daje vrijednost manjinskog udjela u Društvu, budući da je vrijednost Mon Perinovih udjela na internoj burzi na bazi manjinskog udjela;
- Javna dostupnost podataka potrebnih za primjenu ove metode, poput financijskih informacija o Mon Perinu d.o.o. kao tvrtki koja kotira na internoj burzi

Nedostaci primjene ove metode jesu:

- Ograničen volumen trgovanja udjelima Mon Perina d.o.o. na internoj burzi ukupno, i u usporedbi s ukupnim volumenom izdanih udjela Mon Perina d.o.o.;
- Promet udjela Društva je bio nizak. Od ukupno 248 trgovinskih dana u 2016. godini na 240 dana (više od 96%), na internoj burzi nije bilo trgovanja udjelima Društva. Dodatno, u 8 dana, udjelom Mon Perina d.o.o. trgovano je na razinama između 6 i 340 udjela dnevno;
- Od ukupno 147 trgovinskih dana u 2017. godini na 140 dana (više od 95%), na internoj burzi nije bilo trgovanja udjelima Društva. Dodatno, tijekom 7 dana udjelima Društva trgovano je na razinama između 12 i 111 udjela dnevno;
- Udjelima Društva se relativno slabo trguje na internoj burzi. Nizak promet najčešće ima za posljedicu trgovanje u malim serijama te nelikvidnost samog udjela. Prodaja takvih udjela u razdobljima padajućeg trenda cijene trgovanja može biti otežana. Također, njihove cijene su podložne značajnoj volatilnosti jer mala promjena u potražnji može snažno utjecati na cijenu.

S obzirom na opisane prednosti i nedostatke, Uprava Društva se oslanjala na ovu metodu procjene, prilikom utvrđivanja primjerene vrijednosti udjela za potrebe dokapitalizacije, u visini učešća od 20%

5. Tržišni pristup metoda usporedivih transakcija – učešće 15%

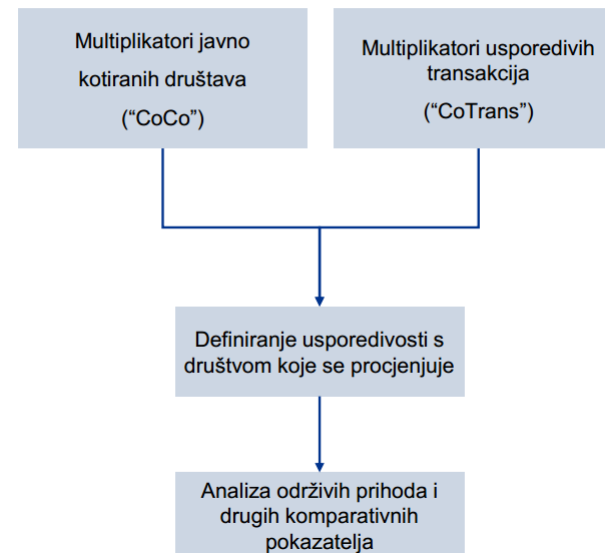
5. Tržišni pristup metoda usporedivih transakcija

METODOLOGIJA

Pregled

- ❑ Tržišni pristup temelji se na multiplikatorima dobivenim iz analize kompanija čije dionice kotiraju na uređenim tržištima kapitala i/ili tržišnih transakcija (odnosu kupo-prodaja kompanija).
- ❑ Ova metoda bi se u teoriji trebala smatrati najprikladnijom. Međutim, u praksi je teško odrediti usporedive transakcije ili usporedive kompanije zbog često limitiranih mogućnosti otkrivanja uvjeta transakcije koji mogu značajno utjecati na plaćenu cijenu. Osim toga, kompanije čije dionice kotiraju na tržištima kapitala se razlikuju od subjekata koji se analiziraju u pogledu veličine poslova, područja rada i/ili drugih specifičnih parametara.
- ❑ Rezultati dobiveni tržišnim pristupom trebaju se pažljivo analizirati i uskladiti ukoliko je potrebno kako bi osigurali što veću usporedivost s društvom koje je predmet procjene vrijednosti. Takve usklade često uključuju priznavanje premije za kontrolni paket i premije za potencijalnu sinergiju koja se uobičajeno plaća prilikom transakcija koje uključuju pripajanje većinskih udjela. Ovisno o prirodi subjekta koji se analizira, takva priznanja se mogu često dati i ostalim faktorima, uključujući manjinski diskont svojstven cijenama vrijednosnica javnih kompanija i tome što javne kompanije imaju olakšan pristup izvorima financiranja.
- ❑ Tržišni pristup ima i određena ograničenja, kao što je gore navedeno. Međutim, oprezna primjena može omogućiti razuman raspon vrijednosti za društvo, koji omogućuje usporedbu s rezultatima dobivenim primjenom primarne metode procjene vrijednosti (DNT metoda).
- ❑ Za svrhu procjene vrijednosti, naš pristup temeljio se na odabiru kompanija koje pružaju usporedive usluge kao i Društvo.
- ❑ Kako bi identificirali multiplikatore koristili smo tržišne podatke iz javno dostupnih izvora (Thomson Reuters, Javni registri, Internet).

Usporedne vrijednosti na tržištu



Tržišni pristup se temelji na multiplikatorima koji su postignuti kao rezultat analize društava koja kotiraju na burzama i transakcijama u relevantnom sektoru.

Najveća poteškoća tržišnog pristupa je pronalaženje stvarno usporedivih društava te usporedivih tržišta na kojima ona posluju.

5. Popratna analiza tržišna metoda

Usporedive transakcije

Oznaka dionice	Vrijednost dionica Na dan 31.08.2017	Broj dionica	Tržišna kapitalizacija Na dan 31.08.2017.	30.06.2017. Ukupni kapital	31.12.2016. Ukupni kapital	30.06.2017. KV	31.12.2016. KV	30.06.2017. P/B	31.12.2016. P/B	Prosjek P/B
MAIS-R-A	333,00	10.944.339	3.644.464.887	1.372.865.660	1.407.714.830	125,44	128,62	2,65	2,59	2,62
RIVP-R-A	47,45	126.027.542	5.980.006.868	2.222.888.938	2.373.637.039	17,64	18,83	2,69	2,52	2,60
ARNT-R-A	489,90	5.128.721	2.512.560.418	1.459.602.980	804.243.984	284,59	156,81	1,72	3,12	2,42
PLAG-R-A	7.070,70	546.318	3.862.850.683	1.974.758.738	1.952.226.727	3.614,67	3.573,43	1,96	1,98	1,97
LRH-R-A	3.850,00	302.641	1.165.167.850	737.516.881	755.574.946	2.436,94	2.496,60	1,58	1,54	1,56
HTPK-R-A	66,15	2.468.869	163.315.684	182.944.859	193.001.462	74,10	78,17	0,89	0,85	0,87

Prosjek

1,92	2,10	2,01
------	------	------



USPOREDNA VRIJEDNOST

Opis

P/B - pokazatelj - Mon Perin d.o.o.

P/E - pokazatelj - Mon Perin d.o.o.

P/B - pokazatelj - https://csimarket.com/Industry/Industry_Valuation.php?ind=906

P/B - prosjek RH - tržište

P/E - pokazatelj - https://csimarket.com/Industry/Industry_Valuation.php?ind=906

Prema P/B - CSI Market

Prema P/B - RH - tržište

	31.07.2017.	30.06.2017.
	0,86	1,05
	8,69	(10,54)
	3,86	3,86
	2,01	2,01
	22,11	22,11
	5.797	4.751
	3.015	2.471

S obzirom na industriju, uzeli smo u obzir pokazatelj P/B - Omjer cijene dionice i knjigovodstvene vrijednosti dionice (eng. Price to Book ratio — P/B) te smo izvršili usporedbu sa sličnim društvima na području Istre i Dalmacije

6. Prihodovna metoda – postotak učešća od 15%

6. Prihodovna metoda

METODOLOGIJA

Pregled

- DNT metoda procjene vrijednosti uzima u obzir vrijednost društva koja je jednaka neto sadašnjoj vrijednosti svih budućih slobodnih novčanih tokova generiranih za dioničare uvećano za vrijednost (dodatne) imovine koja se ne koristi u poslovnim aktivnostima. Sadašnja vrijednost slobodnih novčanih tokova izvedena je korištenjem diskontne stope koja je jednaka očekivanoj stopi prinosa investitora.
- Procjena vrijednosti temeljena na DCF metodi za društvo Mon Perin d.o.o. sadrži sljedeće procedure:
 - Projekciju slobodnih novčanih tokova generiranih za dioničare tijekom vremenskog razdoblja trajanja 5 godine (odnosno do 2022.);
 - Izračun diskontne stope koja reflektira očekivanu stopu prinosa investitora temeljene na nerizičnoj stopi usklađenoj za rizik investicije;
 - Izračun sadašnje vrijednosti novčanih tokova koristeći odabranu diskontnu stopu; i,
 - Usklađenje dobivene vrijednosti za specifičnosti određene investicije. Kontrolni udjel u društvu podrazumijeva premiju na dobivenu cijenu društva dok manjinski udjel podrazumijeva dodatni popust na vrijednost dobivenu iz modela. Isto tako, može se uračunati popust na neutrživost dionica.

Projekcije novčanog toka

- Slobodni novčani tokovi dostupni dioničarima se izračunavaju na sljedeći način:

Dobit nakon poreza

Plus: ne-novčane stavke (npr. amortizacija)

Plus/Minus: uplate/isplate iznosa financiranja

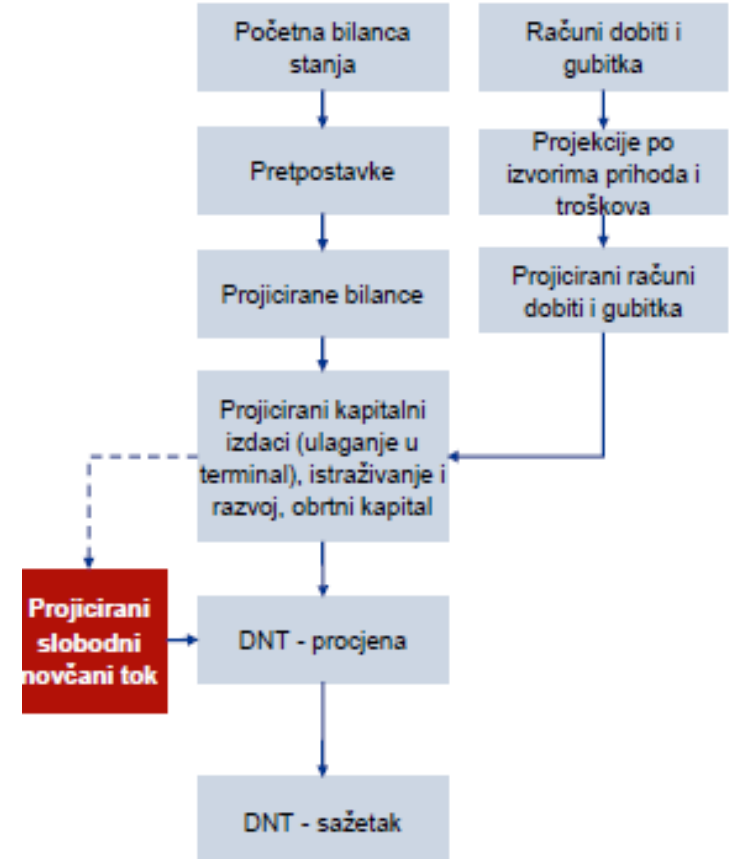
Minus: kapitalne investicije (npr. investicije u dugotrajnu imovinu)

Slobodni novčani tok

Preostala Vrijednost (Terminal Value)

- S obzirom da je razdoblje do 2022. godine, koristili smo metodu rezidualne vrijednosti Društva.

Diskontirani novčani tok (DNT)



6. Prihodovna metoda

DISKONTNA STOPA / STOPA PRINOSA

Weighted Average Cost of Capital ("WACC")

- ❑ Za potrebe izračuna diskontne stope odnosno stope prinosa korišten je prosječni ponderirani trošak kapitala: the Weighted Average Cost of Capital ("WACC"). U sklopu ovog pristupa, WACC se može izraziti putem sljedeće formule:

$$\text{Realni WACC} = [we * CoE + wd * CoD * (1 - Porez)]$$

gdje:

- we** - predstavlja ciljani udio vlasničkog kapitala (equity) u strukturi financiranja Društva
- wd** - predstavlja ciljani udio duga u strukturi financiranja Društva
- CoE** - je trošak kapitala (cost of equity);
- CoD** - je trošak duga (cost of debt);
- Porez** - je stopa poreza na dobit u RH (20% dan procjene vrijednosti);

Trošak kapitala (Cost of equity)

- ❑ Za potrebe aproksimacije troška kapitala, korišten je Capital Asset Pricing Model (CAPM) koristeći sljedeću formulu:

$$CoE = RFR + \beta * ERP + SP$$

gdje:

- **RFR** je bez rizična kamatna stopa u nominalnim iznosima izračunata kao prosječni povrat na dugoročne obveznice Republike Hrvatske u eurima sa dospijećem u 2025. godini koja iznosi **4,22%** na dan 31. listopada 2016. umanjena za CDS spread Republike Hrvatske (mjerilo vjerojatnosti bankrota) koji iznosi oko **2,85%**. **Sukladno tome, primijenjena je nerizična kamatna stopa od 1,37%;**
- **β (Beta faktor)** predstavlja mjeru sistemskog rizika društva u odnosu na tržište. Beta se procjenjuje temeljem medijana beta usporedivih kompanija. Obzirom da nismo utvrdili betu usporedivih kompanija korištena je beta u vrijednosti **0,78**. Naveden betu smo uskladili za zaduženost Društva od preko 35%. **Usklađena beta iznosi 1,18.**
- **Trošak kapitala tržišta (Equity risk premium)** odražava zahtijevani prinos (kompenzaciju) investitora za preuzimanje rizika ulaganja u vlasnički kapital kompanije, a prema istraživanjima Damodaranna dan procjene vrijednosti, za SAD iznosi **6,30%**. Na navedeni prinos smo obračunali premiju rizika za Hrvatsku odnosno CDS spread **od 2,90% što rezultira u trošku kapitala tržišta od 9,20%**

- ❑ Temeljem navedenog, trošak kapitala Društva je procijenjen na razini od **12,22%**.

6. Prihodovna metoda

DISKONTNA STOPA / STOPA PRINOSA (nastavak)

Trošak duga (Cost of debt)

- ❑ Za potrebe izračuna diskontne stope (WACC-a), korištena je ponderirana kamatna stopa na dug Društva, uključujući obveze po kreditima
- ❑ Kao rezultat, trošak duga Društva je procijenjen na razini od **3,50% godišnje**.

Realna diskontna stopa

- ❑ Izračunom je dobiveno da WACC iznosi **8,92%**.

Izračun diskontne stope (WACC)

Dugoročna obveznica RH	4,22%	Prinos na dugoročne obveznice u EUR (Eurobond) sa dospeljem u 2025. godini na dan 30.09.2015.
CDS Spread	2,85%	Premija rizika (CDS za Hrvatsku 3.02% usklađen za CDS nerizične države - SAD od 0.17%)
Nerizična kamatna stopa ("REF")	1,37%	
Unlevered beta ("βu")	0,78	Izvor: Damodaran
Levered beta ("βL")	1,18	$\beta L = \beta u * (1 + D * (1 - Tax) / E)$
Trošak premija rizika za razvijeno tržište (Equity risk premium - "ERP")	6,30%	Izvor: Damodaran
Dodatna premija za RH (CDS Spread)	2,90%	Izvor: CDS spreadovi (Deutsche Bank)
Ukupno premija rizika (ERP za Hrvatsku)	9,20%	$ERP(RH) = ERP(\text{razvijeno tržište}) + CDS\ spread(RH)$
Trošak kapitala ("CoE")	12,22%	$CoE = RFR + \beta * ERP + SP$
Trošak duga ("CoD")	3,50%	Prosječni trošak duga Društva
Stopa poreza na dobit ("TAX")	10,00%	Stopa poreza na dobit u Republici Hrvatskoj
Udio kapitala ("We")	63,62%	Izračun
Udio Duga ("Wd")	36,38%	Izračun

WAAC

8,92% $We * CoE + Wd * CoD * (1 - Tax)$

7. Profil procijenjenog Društva i prihodovni pristup

7. Profil procijenjenog Društva i prihodovni pristup

Diskontna stopa (WACC)	Vrijednost biznisa 2017-2022 ¹	Diskontirana terminalna vrijednost ²			Ukupna vrijednost biznisa ⁶			Implicirana vrijednost biznisa kao multiplikator EBITDA-e iz 2016. ⁷			Neto dug ⁸	Vrijednost vlasničkog kapitala ⁹		
		EBITDA multiplikator (10x) ³	Gordonov model (g=2%)	Perpetuitet ⁵	EBITDA multiplikator (10x)	Gordonov model (g=2%)	Perpetuitet	EBITDA multiplikator (10x)	Gordonov model (g=2%)	Perpetuitet		EBITDA multiplikator (10x)	Gordonov model (g=2%)	Perpetuitet
8,9%	9.225.651	140.262.589	139.040.799	105.745.451	149.488.240	148.266.450	114.971.101	12,2	12,1	9,4	16.608.722	132.879.518	131.657.728	98.362.380
10,0%	8.508.066	133.501.439	114.447.415	89.762.678	142.009.505	122.955.481	98.270.744	11,6	10,0	8,0	16.608.722	125.400.783	106.346.759	81.662.022
11,0%	7.887.212	127.595.242	97.230.383	77.992.286	135.482.454	105.117.595	85.879.498	11,0	8,6	7,0	16.608.722	118.873.732	88.508.873	69.270.776
12,0%	7.304.471	121.999.840	83.669.907	68.357.767	129.304.310	90.974.378	75.662.238	10,5	7,4	6,2	16.608.722	112.695.589	74.365.656	59.053.516
13,0%	6.757.282	116.696.319	72.756.952	60.356.446	123.453.601	79.514.235	67.113.728	10,1	6,5	5,5	16.608.722	106.844.879	62.905.513	50.505.007
14,0%	6.243.277	111.667.069	63.819.574	53.629.894	117.910.346	70.062.851	59.873.171	9,6	5,7	4,9	16.608.722	101.301.624	53.454.129	43.264.449
12,0%	7.304.471	121.999.840	83.669.907	68.357.767	129.304.310	90.974.378	75.662.238	10,5	7,4	6,2	16.608.722	112.695.589	74.365.656	59.053.516
16,0%	5.306.203	102.366.871	50.146.591	43.017.909	107.673.074	55.452.795	48.324.113	8,8	4,5	3,9	16.608.722	91.064.352	38.844.073	31.715.391
16,5%	5.089.439	100.188.932	47.387.279	40.826.830	105.278.371	52.476.718	45.916.269	8,6	4,3	3,7	16.608.722	88.669.649	35.867.996	29.307.547
17,0%	4.879.218	98.066.362	44.837.236	38.786.536	102.945.580	49.716.454	43.665.754	8,4	4,1	3,6	16.608.722	86.336.858	33.107.732	27.057.033

1 Diskontirana vrijednost slobodnih novčanih tokova za period 2017-2022

2 Vrijednost biznisa nakon 2022. u terminima sadašnje vrijednosti

3 Terminalna vrijednost izračunata pod pretpostavkom da je vrijednost biznisa na kraju 2021. jednaka EBITDA multiplikatoru od 10x

4 Terminalna vrijednost izračunata pod pretpostavkom da iznos slobodnog novčanog toka nakon 2021. raste po stalnoj stopi od 1% godišnje

5 Terminalna vrijednost izračunata pod pretpostavkom da se slobodni novčani tok nakon 2021. ne mijenja (jednak je svake godine)

6 Diskontirana vrijednost slobodnih novčanih tokova za period 2011-2021 plus diskontirana terminalna vrijednost

7 Implicirna vrijednost biznisa kao multiplikator EBITDA-e iz 2016. (dobiveno dijeljenjem ukupne vrijednosti biznisa za sve tri metode i EBITDA-om iz 2016.)

8 Neto dug = kratkoročni dug + dugoročni dug - gotovina

9 Ukupna vrijednost biznisa umanjena za kratkoročni i dugoročni dug

Projekcija novčanog toka

- Projicirani investirani novčani tok i rezidualna vrijednost se diskontiraju na sadašnju vrijednost primjenom definirane diskontne stope za društvo u Hrvatskoj od 8,92 i diskontnim eksponentom za kraj godine.
- Indikativna vrijednost investiranog kapitala predstavlja zbroj sadašnje vrijednosti investiranog novčanog toka od 9.226 tisuća kuna i rezidualne vrijednosti od 139.041 tisuća kuna, što ukupno iznosi 148.266 tisuća kuna.
- U cilju izračuna 100% vrijednosti vlastitog kapitala, navedena vrijednost umanjuje se za vrijednost kreditnih obveza od 27.040 tisuća kuna i uvećava za iznos od 11.008 tisuća kuna koji se odnosi na novac i novčane ekvivalente.

Na ovaj je način izračunata indikativna vrijednost 100% kapitala koji se odnosi na osnovnu djelatnost u iznosu od 131.658 tisuća kuna.

U skladu s navedenim, indikativna vrijednost 100% kapitala Društva, po metodi DNT, iznosi zaokruženo **131.600 tisuća kuna**.

Ukoliko se uzme u obzir prosjek vrijednosti vlasničkog kapitala po sve tri metode vrijednost iznosi zaokruženo **120.966 tisuća kuna**.

Obzirom da se radi o udjelima navedena vrijednost je korigirana za utjecaj manjka likvidnosti u visini od 10% čime Fer vrijednost po navedenoj metodi iznosi **108.870 tisuća kuna**.