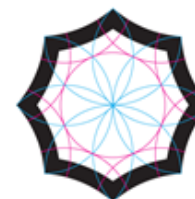


Procjena vrijednosti društva Adriadiesel Green Energy d.d.

Kolovoz 2022

Lumbrela d.o.o.



LUMBRELA

Izveštaj

Poštovani,

u skladu s prihvaćenom ponudom od 3. kolovoza 2022. godine pripremili smo ovaj Izveštaj (u daljnjem tekstu: "Izveštaj") za društvo Adriadisel Green Energy d.d., Karlovac (u daljnjem tekstu: "Društvo"), a u vezi s procjenom fer tržišne vrijednosti ukupnog kapitala Društva, na dan 31. prosinca 2021. godine.

Ovaj je Izveštaj izradilo društvo Lumbrela d.o.o., Rijeka (u daljnjem tekstu: „Lumbrela”). Kao autor ovog Izveštaja, Lumbrela ne preuzima nikakvu obvezu niti odgovornost prema bilo kojoj trećoj strani i njenim aktivnostima preuzetim na temelju ovog Izveštaja.

Naša procjena je izvršena u skladu s opće prihvaćenim standardima procjene, utvrđenim od strane europske Udruge za međunarodne standarde procjene (International Valuation Standards).

Informacije korištene u Izveštaju dobivene su od strane Klijenta, u razdoblju od 03. kolovoza 2022. godine do 10. kolovoza 2022. godine. Informacije su preuzete iz primljenih dokumenata i razgovora održanih u spomenutom razdoblju s menadžmentom te preuzete iz javno dostupnih izvora.

U procjeni smo se oslonili na dobivene podatke dobivene od strane Društva bez njihove neovisne verifikacije ili potvrde.

U okviru ove procjene nismo obavili reviziju dobivenih podataka te sukladno tome ne dajemo nikakvo mišljenje ili neku drugu formu uvjeravanja u vezi s prezentiranim podacima, niti preuzimamo odgovornost za točnost ili kompletnost podataka, dobivenih od strane Društva.

U pogledu informacijske osnove, dostavljeni su nam godišnji ne-revidirani financijski izvještaji s računovodstvenim politikama Društva na dan 31. prosinca 2021. godine.

Projekcije i planovi poslovanja za Društvo kao cjelinu, pripremljeni su temeljem realiziranih pokazatelja 2019.-2021. godine te su pripremljene projekcije temeljem prosječne realizacije za razdoblje 2022. i 2023. godine.

Napominjemo da se, u vezi s predviđanjima i projekcijama, uobičajeno pojavljuje razlika između predviđanja i stvarnih rezultata jer se događaji i okolnosti često ne odvijaju prema očekivanjima te takve razlike mogu biti značajne. Lumbrela ne izražava nikakvo mišljenje o tome koliko će stvarno postignuti rezultati biti u skladu s projiciranim rezultatima.



Izveštaj (nastavak)

U slučaju da se informacije i pretpostavke sadržane u ovom Izveštaju pokažu kao netočne ili pogrešne, Lumbrela ne snosi nikakvu odgovornost u pogledu njihovog ažuriranja ili izmjene. Također, neizvjesnost i nepredviđeni događaji mogu bitno utjecati na financijske projekcije. U skladu s navedenim, Lumbrela ne snosi bilo kakvu odgovornost niti daje mišljenje u pogledu informacija, pretpostavki i njihovog utjecaja iznesenih u ovom Izveštaju o procjeni.

U utvrđivanju pretpostavki o tržištu i budućem poslovanju Društva bazirali smo se na javno dostupnim tržišnim informacijama.

Napominjemo da se, uzimajući u obzir samu prirodu posla procjene vrijednosti, ona ne može smatrati egzaktnom znanošću. Stoga će u mnogim slučajevima brojni zaključci biti subjektivni i ovisni o prosudbi pojedinca. Dok je po našem mišljenju ovaj Izveštaj o procjeni sastavljen na način koji je razuman i obranjiv, drugi procjenjivači bi mogli utvrditi drugačiju vrijednost.

Informacije sadržane u Izveštaju ne pretendiraju biti sveobuhvatne.

Rezultat procjene ne predstavlja mišljenje o "pravednosti", niti savjet u investicijskom smislu i ne treba ga tumačiti na taj način. Zaključci ne služe kao zamjena za proces prikupljanja podataka i zajmodavac ili bilo koja treća strana treba izvršiti vlastito prikupljanje podataka u cilju realizacije bilo kakve eventualne transakcije s Društvom. Prema tome, namjera ovog Izveštaja nije da zamjeni druga istraživanja i procedure koje bi banka ili neka treća strana trebala poduzeti u svrhu razmatranja mogućnosti transakcije s Društvom.

Ovaj izvještaj predstavlja Izvještaj o fer tržišnoj vrijednosti ukupnog kapitala Društva na dan 31. prosinca 2021. godine. Eventualne primjedbe i sugestije na Izvještaj od strane menadžmenta bit će detaljno razmotrene i uključene u konačni Izvještaj o procjeni.

Ukoliko su Vam potrebna dodatna pojašnjenja ili informacije u vezi s ovim Izvještajem, molimo Vas kontaktirajte Filip Zekana (091 191 35 49).

S poštovanjem,

Lumbrela d.o.o., Rijeka



Sadržaj

1.	Sažetak	strana 5
2.	Obujam rada informacija i ograničenja	strana 7
3.	Neto vrijednost imovine	strana 9
4.	Tržišna vrijednost	strana 11
5.	Tržišni pristup metoda usporedivih transakcija	strana 14
6.	Prihodovna metoda	strana 17

1. SAŽETAK

SAŽETAK - PROCJENA

Fer tržišna vrijednost 100% kapitala Društva na dan 31. prosinca 2021. godine procijenjena je primjenom nekoliko metoda procjene vrijednosti te je uzeta u obzir struktura učešća pojedine metode u definiciji Fer tržišne vrijednosti dionica. Uljanik d.d. u stečaju vlasnik je 77.436 dionica nominalne vrijednosti 10 kn.

Slijedeće metode su korištene:

- Knjigovodstvena vrijednost;
- Tržišni pristup – cijena udjela na Burzi i OTC-u;
- 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), 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 dionice Adriadiesela GE d.d., - nije uzeta u obzir obzirom da nema trgovanja

Tržišni pristup - Omjer cijene dionice i dobiti, te odnos EBITDA multiplikatora za navedenu djelatnost za promatrano razdoblje 2021. godine. Navedena vrijednost nije uzeta u obzir obzirom na ostvarenu negativnu vrijednost.

Metoda diskontiranog novčanog tijeka je primijenjena na temelju projekcije investiranih novčanih tijekova. Projekcije su iskazane u skladu s javno dostupnim informacijama sastavljenim za razdoblje od pet godina (2019. – 2023.). Navedena vrijednost nije uzeta u obzir obzirom na ostvarenu negativnu vrijednost.

REKAPITULACIJA

Korištene metode

Neto vrijednost imovine
TRŽIŠNA VRIJEDNOST - ponder 2021. g
USPOREDNA VRIJEDNOST
NETO SADAŠNJA VRIJEDNOST NOVČANOG TOKA
FER VRIJEDNOST UDJELA

Fer vrijednost

5,88

-

-

-

5,88

Izračun FER VRIJEDNOSTI

NETO VRIJEDNOST IMOVINE

Opis

31.12.2021.

Temeljni (upisani) kapital

6.258.400

Kapitalne rezerve

-

Rezerve iz dobiti

-

Revalorizacijske rezerve

4.988.100

Zadržana dobit/gubitak

-

Dobit/gubitak poslovne godine

(7.576.600)

Kapital i rezerve

3.669.900

Neto vrijednost imovine (NVI)

3.669.900

Prilagođeno za nalaze revizije :

Vrijednosna usklađenja

-

Neto vrijednost imovine nakon usklađenja

3.669.900

Broj dionica

624.063

Knjigovodstvena vrijednost dionice

5,88

Vrijednost dionice po NVI prije usklađenja

5,88

Vrijednost dionice po NVI nakon usklađenja

5,88

TRŽIŠNA VRIJEDNOST - ponder 2021. g

Opis

FG 2021.

Tržišna cijena - na burzi*

-

* - društvo ne kotira na Zagrebačkoj burzi

USPOREDNA VRIJEDNOST

Opis

Pokazatelji '21

EV/EBITDA multipler - <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

15

EBITDA 2021 - Adriadiesel green energy d.d.

(7.054.600)

Neto (dug) / novac na 31.12.2021.

-

Vrijednost dionice po EV/EBITDA multipler on debt free cash free basis

(173,67)

Vrijednost dionice po EV/EBITDA multipler + net cash

(173,67)

Prosječna vrijednost dionice

(173,67)

NETO SADAŠNJA VRIJEDNOST NOVČANOG TOKA

Opis

FG '17-23

Neto sadašnja vrijednost novčanog toka

(19.876.784)

Vrijednost dionice po metodi diskontiranog novčanog tijeka

(31,85)

2. Obujam rada informacija i ograničenja

2. Obujam rada informacija i ograničenja

Lumbrela d.o.o. je angažiran od strane Uljanik d.d.-a u stečaju radi pružanja usluga procjene fer tržišne vrijednosti ukupnog kapitala Društva, na dan 31. prosinca 2021. godine.

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 ne-revidiranih informacija za 2021. godinu za Društvo. Polaznu osnovu procjene predstavljali su Financijski izvještaji za 2019. do 2021. godine, te projekcija temeljem prosjeka za period od 2022. do 2023. godine za Društvo.

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

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 100%

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.

NETO VRIJEDNOST IMOVINE

Opis	31.12.2021.
Temeljni (upisani) kapital	6.258.400
Kapitalne rezerve	-
Rezerve iz dobiti	-
Revalorizacijske rezerve	4.988.100
Zadržana dobit/gubitak	-
Dobit/gubitak poslovne godine	(7.576.600)
Kapital i rezerve	3.669.900
Neto vrijednost imovine (NVI)	3.669.900
<i>Prilagođeno za nalaze revizije :</i>	
Vrijednosna usklađenja	-
Neto vrijednost imovine nakon usklađenja	3.669.900
<i>Broj dionica</i>	<i>624.063</i>
Knjigovodstvena vrijednost dionice	5,88
Vrijednost dionice po NVI prije usklađenja	5,88
Vrijednost dionice po NVI nakon usklađenja	5,88

4. Tržišna vrijednost– učešće 0%

4. Tržišna vrijednost

METODOLOGIJA - Pregled

- ☐ Ova metoda procjenjuje vrijednost Društva bazirano na cijenama dionica društva Društva Adriadiesel Green Energy d.d.
- ☐ Obzirom da nema trgovanja predmetnim dionicama navedena metoda nije uzimana u obzir

TRŽIŠNA VRIJEDNOST - ponder 2021. g

Opis

Tržišna cijena - na burzi*

* - društvo ne kotira na Zagrebačkoj burzi

FG 2021.

-

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 dionice Društva odražava stvarne aktualne financijske rezultate;
- Daje vrijednost manjinskog udjela u Društvu.

Nedostaci primjene ove metode jesu:

- Volumen trgovanja dionica.
- Broj trgovinskih dana
- Dionicama Društva se nije trgovalo tijekom 2021. godine.

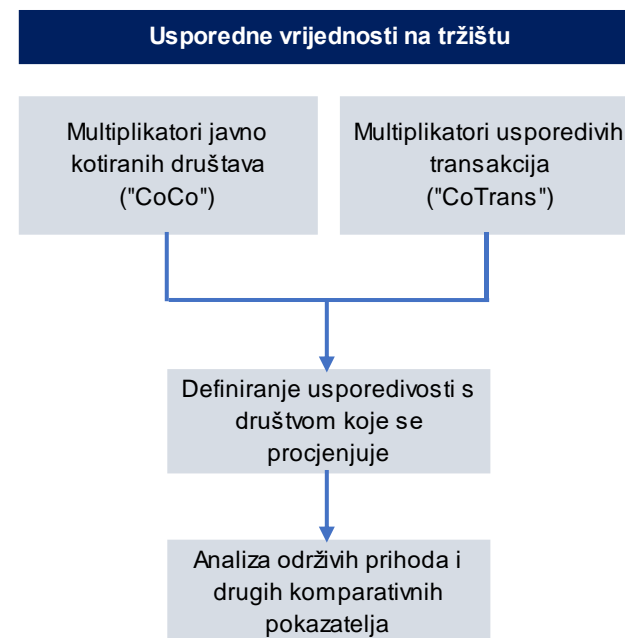
S obzirom na opisane prednosti i nedostatke te činjenicu da nije trgovao predmetnim dionicama nismo se oslanjali na ovu metodu procjene, prilikom utvrđivanja primjerene vrijednosti dionica.

5. Tržišni pristup metoda usporedivih transakcija – učešće 0%

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 kupoprodaja 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, Damodoran).



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

USPOREDNA VRIJEDNOST

Opis

EV/EBITDA multiplier - <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

EBITDA 2021 - Adraidiesel green energy d.d.

Neto (dug) / novac na 31.12.2021.

Vrijednost dionice po EV/EBITDA multiplier on debt free cash free basis

Vrijednost dionice po EV/EBITDA multiplier + net cash

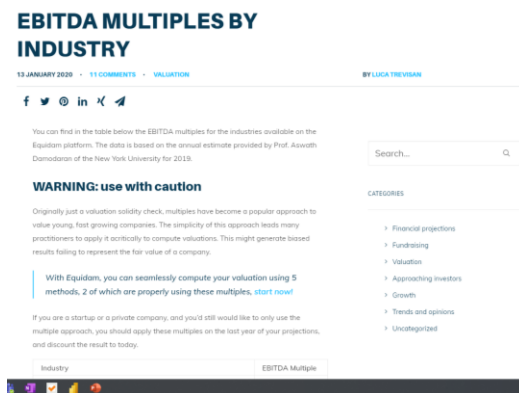
Prosječna vrijednost dionice

Pokazatelji '21

15
(7.054.600)
-
(173,67)
(173,67)
(173,67)

S obzirom na industriju, uzeli smo u obzir:

- EV/EBITDA vrijednost po debt free cash free metodi
- Stvarni Neto Dug na dan 31.12.2021.
- te smo izvršili usporedbu pokazateljima u svijetu za 2021. godinu i izračunali prosječnu vrijednost po dionici
- Obzirom na ostvarenu negativnu vrijednost navedena metoda nije uzeta u obzir.



6. Prihodovna metoda – postotak učešća od 0%

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 Adriadiesel Green Energy d.d. sadrži sljedeće procedure:
 - Projekciju slobodnih novčanih tokova generiranih za dioničare tijekom vremenskog razdoblja trajanja 5 godine (odnosno do 2023.);
 - 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.

Projekcije novčanog toka

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

Dobit nakon poreza

Plus: ne-novčane stavke (npr. amortizacija)

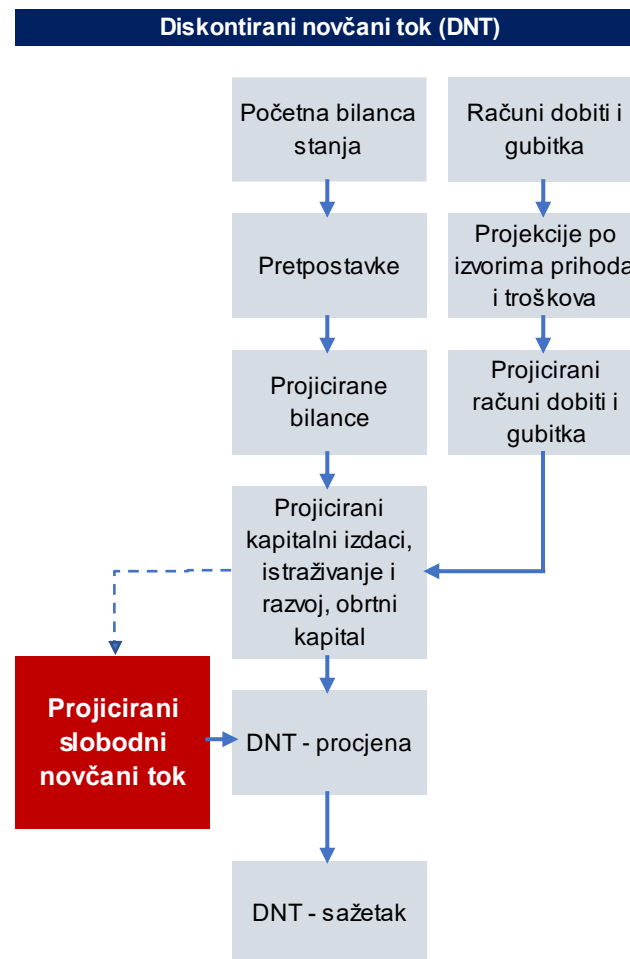
Plus/Minus: uplate/isplate iznosa financiranja

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

Slobodni novčani tok

Preostala Vrijednost (Terminal Value)

- S obzirom da je razdoblje do 2023. godine, koristili smo metodu rezidualne vrijednosti Društva.



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:

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

gdje:

- w_e - predstavlja ciljani udio vlasničkog kapitala (equity) u strukturi financiranja Društva
- w_d - 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 dospijućem nakon 2025. godine koja iznosi **1,34%** na dan 31. listopada 2020. umanjena za CDS spread Republike Hrvatske (mjerilo vjerojatnosti bankrota) koji iznosi oko **1,08%**. **Sukladno tome, primijenjena je nerizična kamatna stopa od 0,26%;**
- **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 **1,05**. Naveden betu smo uskladili za zaduženost Društva od preko 75%. **Usklađena beta iznosi 3,89.**
- **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 **3,53%**. Na navedeni prinos smo obračunali premiju rizika za Hrvatsku odnosno CDS spread **od 4,41% što rezultira u trošku kapitala tržišta od 7,94%**

- ☐ Temeljem navedenog, trošak kapitala Društva je procijenjen na razini od **31,18%**.

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 je procijenjen na razini od **3,00% godišnje**.

Realna diskontna stopa

- ❑ Izračunom je dobiveno da WACC iznosi **9,13%**.

Izračun diskontne stope (WACC)		
Dugoročna obveznica RH	1,34%	Prinos na dugoročne obveznice u EUR (Eurobond) sa dospeljem u 2025. godini na dan 30.09.2020.
CDS Spread	1,08%	Premija rizika
Nerizična kamatna stopa ("REF")	0,26%	
Unlevered beta ("β _u ")	1,05	Izvor: Damodaran
Levered beta ("β _L ")	3,89	$\beta_L = \beta_u \cdot (1 + D \cdot (1 - \text{Tax}) / E)$
Trošak premija rizika za razvijeno tržište (Equity risk premium - "ERP")	3,53%	Izvor: Damodaran
Dodatna premija za RH (CDS Spread)	4,41%	Izvor: CDS spreadovi (Deutsche Bank)
Ukupno premija rizika (ERP za Hrvatsku)	7,94%	$\text{ERP(RH)} = \text{ERP(razvijeno tržište)} + \text{CDS spread(RH)}$
Trošak kapitala ("CoE")	31,18%	$\text{CoE} = \text{RFR} + \beta \cdot \text{ERP} + \text{SP}$
Trošak duga ("CoD")	3,00%	Prosječni trošak duga u RH
Stopa poreza na dobit ("TAX")	18,00%	Stopa poreza na dobit u Republici Hrvatskoj
Udio kapitala ("We")	23,24%	Izračun
Udio Duga ("Wd")	76,76%	Izračun
WAAC	9,13%	$W_e \cdot \text{CoE} + W_d \cdot \text{CoD} \cdot (1 - \text{Tax})$

6. Profil procijenjenog Društva i prihodovni pristup

Diskontna stopa (WACC)	Vrijednost biznisa 2019-2021 ¹	Diskontirana terminalna vrijednost ²			Ukupna vrijednost biznisa ⁶			Implicirana vrijednost biznisa kao multiplikator EBITDA-e iz 2021. ⁷			Neto dug ⁸	Vrijednost vlasničkog kapitala ⁹		
		EBITDA multiplikator (15,4x) ³	Gordonov model (g=1%)	Perpetuitet ⁵	EBITDA multiplikator (15,4x)	Gordonov model (g=1%)	Perpetuitet	EBITDA multiplikator (15,4x)	Gordonov model (g=1%)	Perpetuitet		EBITDA multiplikator (15,4x)	Gordonov model (g=1%)	Perpetuitet
6,0%	-4.500.750	-22.917.127	-30.131.871	-24.861.279	-27.417.877	-34.632.621	-29.362.029	3,9	4,9	4,2	0	-27.417.877	-34.632.621	-29.362.029
6,5%	-4.391.304	-22.384.194	-26.755.600	-22.415.202	-26.775.498	-31.146.904	-26.806.506	3,8	4,4	3,8	0	-26.775.498	-31.146.904	-26.806.506
7,0%	-4.284.976	-21.866.064	-23.958.261	-20.332.329	-26.151.040	-28.243.236	-24.617.304	3,7	4,0	3,5	0	-26.151.040	-28.243.236	-24.617.304
7,5%	-4.181.662	-21.362.259	-21.605.770	-18.539.605	-25.543.922	-25.787.432	-22.721.267	3,6	3,7	3,2	0	-25.543.922	-25.787.432	-22.721.267
9,13%	-3.863.998	-19.810.782	-16.012.786	-14.118.385	-23.674.781	-19.876.784	-17.982.383	3,4	2,8	2,5	0	-23.674.781	-19.876.784	-17.982.383
8,0%	-4.081.266	-20.872.320	-19.602.371	-16.982.252	-24.953.586	-23.683.637	-21.063.518	3,5	3,4	3,0	0	-24.953.586	-23.683.637	-21.063.518
8,5%	-3.983.691	-20.395.803	-17.877.857	-15.618.396	-24.379.494	-21.861.549	-19.602.087	3,5	3,1	2,8	0	-24.379.494	-21.861.549	-19.602.087
9,0%	-3.888.847	-19.932.282	-16.379.587	-14.415.478	-23.821.129	-20.268.434	-18.304.325	3,4	2,9	2,6	0	-23.821.129	-20.268.434	-18.304.325
9,5%	-3.796.646	-19.481.344	-15.067.316	-13.347.805	-23.277.990	-18.863.962	-17.144.451	3,3	2,7	2,4	0	-23.277.990	-18.863.962	-17.144.451
10,0%	-3.707.003	-19.042.593	-13.909.755	-12.394.831	-22.749.595	-17.616.758	-16.101.834	3,2	2,5	2,3	0	-22.749.595	-17.616.758	-16.101.834
10,5%	-3.619.836	-18.615.646	-12.882.212	-11.539.935	-22.235.482	-16.502.048	-15.159.771	3,2	2,3	2,1	0	-22.235.482	-16.502.048	-15.159.771
11,0%	-3.535.067	-18.200.135	-11.964.940	-10.769.523	-21.735.202	-15.500.007	-14.304.590	3,1	2,2	2,0	0	-21.735.202	-15.500.007	-14.304.590

1 Diskontirana vrijednost slobodnih novčanih tokova za period 2019-2021

2 Vrijednost biznisa nakon 2021. u terminima sadašnje vrijednosti

3 Terminalna vrijednost izračunata pod pretpostavkom da je vrijednost biznisa iz prosjeka '19-'21. jednaka EBITDA multiplikatoru od 15,4x

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 2019-2021 plus diskontirana terminalna vrijednost

7 Implicirna vrijednost biznisa kao multiplikator EBITDA-e iz prosjeka '19-'21. (dobiveno dijeljenjem ukupne vrijednosti biznisa za sve tri metode i EBITDA-om iz prosjeka '19-'21.)

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 9,13 i diskontnim eksponentom za kraj godine.
- Indikativna vrijednost investiranog kapitala predstavlja zbroj sadašnje vrijednosti investiranog novčanog toka od -3.863 tisuća kuna i rezidualne vrijednosti od -16.012 tisuća kuna, što ukupno iznosi -19.877 tisuća kuna.
- U cilju izračuna 100% vrijednosti vlastitog kapitala, navedena vrijednost umanjuje se za vrijednost kreditnih obveza od 0 kuna.

Na ovaj je način izračunata indikativna vrijednost 100% kapitala koji se odnosi na osnovnu djelatnost u iznosu od -19.877 tisuća kuna.

U skladu s navedenim, indikativna vrijednost 100% kapitala Društva, po metodi DNT, iznosi zaokruženo **-19.877 tisuća kuna**.

Obzirom da Društvo nije dostavio planove poslovanja za buduća razdoblja te ostvarene negativne vrijednosti uslijed negativnog poslovanja tijekom promatranog perioda navedena metoda nije uzeta u obzir.