

UHY



Indikativna procjena vrijednosti Društva

11.04.2022.

UHY Advisory d.o.o.

Zagreb, Illica 213
OIB: 31860762056
Telephone: 01 3906374
Mail: info@uhyadvisory.hr
www.uhyincroatia.hr

2 - 4	Uvodne odredbe Info za neovlaštene osobe Info za Društvo	16 - 20	Informacije o Društvu Djelatnost i vlasnička struktura Organizacijska struktura Usluge Društva/ Reference Kupci / Dobavljači	38 - 41	Procjena vrijednosti DCF / WACC / EV Analiza osjetljivosti Zaključak
5 - 6	Informacije o projektu Obuhvat i definicija projekta Provedeni postupci Izvori informacija	21 - 27	Financijska analiza Račun dobiti i gubitka Bilanca stanja Konkurencija		
7 - 12	Okruženje Makroekonomsko okruženje Tržišno okruženje	28 - 31	Metodologija procjene Statičke metode procjene Dinamičke metode procjene		
13 - 15	Geotehnika Geotehnika Legislativno okruženje Stručne udruge	32 - 37	Pretpostavke poslovnog plana Struktura projiciranih prihoda RDG Plan Bilanca Plan Pokazatelji Plan		

Informacije osobama koje nisu ovlaštene pristupiti ovom Izvještaju

Bilo koja osoba koja nije direktni primatelj ovog Izvještaja nije mu ovlaštena pristupiti. Ako neka neovlaštena osoba, na bilo koji način, ostvari pristup i pročita ovaj Izvještaj, njegovim čitanjem takva osoba prihvaća sljedeće uvjete:

- ✓ Čitatelj ovog Izvještaja shvaća da je posao koji je obavljao UHY Advisory d.o.o., isključivo u korist Društva naručitelja Izvještaja, u skladu s uputama i informacijama koje je dobio od Društva.
- ✓ Čitatelj ovog Izvještaja priznaje da je ovaj Izvještaj pripremljen prema nalogu Društva naručitelja i da ne mora sadržavati sve podatke koji se smatraju potrebnim za čitatelja.
- ✓ Čitatelj se slaže da UHY Advisory d.o.o., njegovi partneri, direktori, zaposlenici i agenti nemaju nikakvu obvezu niti prihvaćaju nikakvu dužnost ili odgovornost prema čitatelju (uključujući, bez ograničenja, nepažnju i kršenje zakonom propisane dužnosti) i neće biti odgovorni za gubitak, oštećenje ili trošak bilo koje prirode koji je uzrokovan bilo kakvim korištenjem ovog Izvještaja. Također čitatelj se slaže da ovaj Izvještaj nije ovlašten citirati, dijelom ili u cijelosti ili dalje distribuirati bez prethodnog pismenog pristanka UHY Advisory d.o.o..

Informacije za GK Grupa d.o.o. Varaždin

- ✓ Ovaj Izvještaj pripremila je tvrtka UHY Advisory d.o.o., Zagreb (dalje u tekstu UHY) isključivo za GK Grupa d.o.o., Hallerova aleja 1, 42000 Varaždin, OIB: 32165824835. (naručitelj Izvješća), a u svrhu donošenja odluka na upravljačkoj i vlasničkoj razini Društva. Izvještaj je pripremljen u skladu s našom ponudom iz Ožujka 2022. godine.
- ✓ Ovaj je Izvještaj strogo povjerljiv (osim u mjeri u kojoj to zahtijevaju primjenjivi zakoni i/ili propisi) i ne smije biti predan niti predan bilo kojoj trećoj strani bez izričitog pismenog pristanka UHY-a. UHY ne prihvaća nikakvu dužnost ni odgovornost prema bilo kojoj trećoj strani za ovaj Izvještaj. Namjera našeg Izvješćaja nije da bude jedini temelj bilo kakvih odluka o ulaganju ili kreditiranju i bilo koji postupak koji vi ili bilo koja treća strana pokrenete, u konačnici je vaša odluka ili odluka treće strane, uzimajući u obzir sve činjenice izvan okvira našeg rada kojih ste svjesni. Po svojoj prirodi, postupak vrednovanja ne može se smatrati točnom znanošću i zaključci do kojih se došlo u mnogim slučajevima bit će subjektivni te, u određenoj mjeri, ovisni o osobnoj prosudbi. Dakle, nema neosporne jedinstvene vrijednosti i naglašavamo kako naše mišljenje spada u područje razumnog raspona vrijednosti. Iako su naši zaključci, po našem mišljenju, razumni i obranljivi, drugi bi možda argumentirali drugačiju vrijednost.



UHY Advisory d.o.o.
Zagreb, Ilica 213
OIB: 31860762056
Tel: 01 3906374
Mail: info@uhyadvisory.hr
WEB: www.uhyincroatia.com

Dražen Jakšić
Korporativne financije
Poslovno savjetovanje
Drazen.jaksic@uhyadvisory.hr

Ivan Jurišić
Korporativne financije
M&A
Ivan.juriscic@uhyadvisory.hr

Darko Prpić
Revizija
Financijsko vještačenje
Darko.prpic@uhyadvisory.hr

Bruno Oštrić
Korporativne financije
FP&A
Bruno.ostric@uhyadvisory.hr

Obuhvat projekta

UHY je angažiran za provođenje procjene vrijednosti Društva, kako je definirano dalje u Izvještaju). Svrha vrednovanja je stvoriti odgovarajuću osnovu za provođenje internog postupka u Društvu odnosno donošenja odluka na upravljačkoj i vlasničkoj razini Društva.

Opseg posla nije obuhvaćao reviziju ili drugu vrstu poslova provjere (komercijalni, finansijski, porezni, pravni, tehnički due dilligence Društva; neovisnu provjeru i / ili potvrdu bilo koje informacije koju pruža uprava Društva, uključujući bilo kakve izjave o tržišnoj situaciji, niti informacije dobivene od javno dostupnih izvora). Sukladno navedenom, u ovom izvješću nisu anticipirana pitanja koja bi mogla ukazati na bilo kakve rizike ili potencijalne poteškoće u vezi s namjeravanim postupkom.

Definicija projekta

Kao osnovu za analizu vrijednosti koristili smo standard tržišne vrijednosti u skladu s profesionalnom praksom koja pretpostavlja načelo kontinuiteta poslovanja (going concern) pri čemu se analiza vrijednosti temelji na konceptu da će Društvo nastaviti s poslovanjem i u budućnosti te da buduće operacije trenutno nisu ugrožene. Za potrebe ove analize tržišnu vrijednost definiramo kao "procijenjeni iznos za koji bi spomenuta imovina promijenila vlasništvo na datum procjene između voljnog kupca i voljnog prodavatelja u uobičajenoj transakciji nakon odgovarajućeg procesa u kojem su stranke djelovale razumno, oprezno i bez prisile". Tržišna vrijednost je teoretski koncept i stvarna cijena postignuta transakcijom ovisit će o brojnim čimbenicima kao što su osnovni tržišni uvjeti, motivi i strategije prodavatelja i kupca, mogućnost prodaje predmeta vrednovanja i sl. Iz navedenih razloga, postupak vrednovanja ne može se smatrati egzaktnom znanošću i zaključci do kojih se postupkom dolazi, u mnogim slučajevima će biti subjektivni i ovisit će o osobnoj procjeni.

Provedeni postupci

U ovom Izvještaju analiziran je mogući raspon tržišnih vrijednosti budućeg poslovanja Društva primjenjujući:

- ✓ Dohodovni pristup metodom diskontiranog novčanog toka (DCF), koji se temelji na projiciranom poslovanju, očekivanoj profitabilnosti i novčanim tokovima te njihovom pretvorbom u sadašnju vrijednost primjenjujući postupak diskontiranja
- ✓ Tržišni pristup metodom usporedivih poduzeća i metodom usporedivih transakcija.

Dohodovni pristup primjenjuje se korištenjem metodologije diskontiranog novčanog toka koji se temelji na projekciji računa dobiti i gubitka, planiranih kapitalnih izdataka i promjena u obrtnom kapitalu kao i pretpostavke da Društvo nastavlja s kontinuitetom poslovanja. Naša se analiza temelji na povijesnim financijskim podacima, podacima o trenutnom portfelju proizvoda, pretpostavkama i prognozama koje daje uprava Društva, kao i drugih makroekonomskih i tržišnih podataka dostupnih iz javnih izvora. U primjeni DCF-a za analizu mogućih raspona tržišnih vrijednosti Društva razvijen je osnovni scenarij, dok je okvirni raspon tržišnih vrijednosti izveden na temelju analize osjetljivosti.

Uzimajući u obzir opće ekonomske uvjete od datuma vrednovanja, kao i svojstvena metodološka ograničenja primjene tržišnog pristupa, smatramo da nije prikladno oslanjati se na zaključke dobivene primjenom ovog pristupa.

Izvori informacija

U pripremi ovog Izvještaja UHY je koristio slijedeće izvore informacija:

- ✓ Nekonsolidirana financijska izvješća Društva na dan 31.12.2021.
- ✓ Konsolidirana financijska izvješća Društva na dan 31.12.2021.
- ✓ Financijska izvješća povezanih društava
- ✓ Poslovni plan i informacije prikupljene od managementa Društva
- ✓ Informacije prikupljene putem javno dostupnih financijskih servisa i baza podataka
- ✓ Izvješća HNB, HGK i DSZ
- ✓ AMECO database / WorldBank Macrotrends
- ✓ Eurostat
- ✓ European Central Bank - Eurosystem
- ✓ Sektorske analize Građevinski institut Zagreb
- ✓ Hrvatska komora inženjera građevinarstva
- ✓ Sveučilište u Zagrebu – Rudarsko geološko naftni fakultet

Izvještaj je rađen pod pretpostavkom točnosti svih korištenih informacija. Stoga se odričemo od odgovornosti za sve eventualno netočno prezentirane informacije u navedenim izvorima, kao i za sve eventualne nedosljednosti i proturječnosti između stvarne financijske pozicije Društva i one koja je prezentirana u korištenim izvorima.

- ❗ Iako Izvještaj uključuje analizu povijesnih financijskih podataka, operativnih podataka i projekcija od strane uprave Društva, obuhvat našeg rada nije uključivao reviziju u skladu s opće prihvaćenim revizijskim standardima. Također, osim ako u Izvještaju nije drugačije navedeno, informacije dobivene od Društva predstavljene u ovom Izvještaju nisu podvrgnute postupcima provjere. Prema tome, ne dajemo nikakve izjave i ne preuzimamo nikakvu odgovornost u pogledu točnosti ili potpunosti bilo kakvih informacija koje su nam pružene i nikakvo jamstvo u tom pogledu ne postoji.

Pokazatelji	2017	2018	2019	2020	2021
BDP tekuće cijene, mil EUR	49.913	52.718	55.604	50.225	57.342
BDP po stanovniku, EUR	12.102	12.896	13.678	12.408	14.707
BDP realne stope rasta	3,4	2,9	3,5	-8,1	10,4
Industr. Proizv. (stope promjene)	1,4	-1,0	0,6	-2,8	6,2
Inflacija (stope rasta)	1,1	1,5	0,8	0,1	2,6
Nezaposlenost, %	11,6	9,2	7,6	8,9	8,1
Turizam (noćenja u 000)	86.200	89.652	91.243	40.794	70.202
Izvoz, mil HRK	14.017	14.543	15.227	14.890	19.107
Prosječni srednji tečaj HRK/EUR	7,460100	7,414111	7,413605	7,533080	7,524183
Prosječni srednji tečaj HRK/USD	6,622397	6,278406	6,622347	6,610754	6,363565

Bruto domaći proizvod

U zadnjem prošlogodišnjem kvartalu donekle je usporen rast BDP-a na godišnjoj razini u odnosu na prethodna dva kvartala, ali je stopa rasta i dalje iznosila visokih 9,7%. Struktura BDP-a pokazuje da je najveći doprinos rastu u zadnjem kvartalu dao robni izvoz, čija je vrijednost na godišnjoj razini realno povećana za 24,7%, a nešto manji utjecaj imao je i snažan rast izvoza usluga kao i osobne potrošnje. Tek je kod investicija u fiksni kapital zabilježeno znatno usporavanje rasta, dok je vrijednost zaliha istodobno značajno smanjena što je negativno utjecalo na ostvarenu dinamiku rasta BDP-a. S obzirom da su u tri zadnja prošlogodišnja kvartala ostvarene visoke stope rasta, rast za cijelu 2021. godinu je iznosio izrazito visokih 10,4%. Najveći utjecaj na rast BDP-a u Hrvatskoj u prošloj godini imali su izvoz usluga (51,4%), odnosno turizam, te snažan rast osobne potrošnje (10,1%).



Industrija

Industrijska proizvodnja je tijekom gotovo svih mjeseci prošle godine ostvarila relativno dinamičan rast na godišnjoj razini tako da je rast za cijelu godinu iznosio visokih 6,2%. Pritom su najveći utjecaj na ukupan rast imale proizvodnje električne energije, gotovih metalnih proizvoda, prehrambenih proizvoda, te ostalih nemetalnih mineralnih proizvoda, sa stopama rasta od 5,8% do 12,3%, ali i s velikim ukupnim udjelom u strukturi proizvodnje od približno 44%.

Trgovina

Kumulativna stopa rasta za cijelu godinu prema izvornim indeksima iznosila je visokih 15,5% nominalno te 11,8% realno. Do takve razlike došlo je zbog nešto izraženijeg rasta cijena nego u prethodnim godinama. Najveći utjecaj na rast prometa u trgovini prema trgovačkim strukama imala je prodaja motornih goriva i maziva i to pod znatnim utjecajem rasta cijene sirove nafte.

Turizam

U 2021. je ostvareno 70,2 milijuna noćenja u komercijalnom smještaju, od čega su domaći turisti ostvarili 7,4 milijuna, a strani 62,8 milijuna. U odnosu na 2020. godinu ostvaren je rast broja noćenja za 72,1%, kod čega su strani turisti ostvarili 77,6%, a domaći 35,8% više noćenja. Broj noćenja u 2021. ipak nije dosegao razine iz 2019. godine te je ostao niži za 23,1%. Krajem 2021. godine prosječna je neto plaća (5.771 HRK) u djelatnosti pružanja smještaja i usluživanja hrane imala najviši nominalni i realni godišnji porast među osnovnim djelatnostima NKD-a (12,4% nominalno, 6,9% realno).

Građevinarstvo

U 2021. godini, godišnji je rast iznosio 9,6%, znatno više nego u istom razdoblju 2020. god. (3,8%). Istodobno, građevinska je aktivnost u 2021. godini u odnosu na isto razdoblje pretpandemijske 2019. godine, bila viša za 13,7%. U 2021. godini bruto dodana vrijednost građevinarstva realno je porasla za 9,3% u odnosu na 2020. godinu, a u odnosu na 2019. godinu za 13,8%. Prosječna nominalna plaća je na kraju 2021. godine iznosila 5.851 HRK te je nominalno bila 3,9% viša i realno 1,6% niža nego godinu prije.

Tečaj

Tijekom prva dva mjeseca 2022. nastavljena je visoka stabilnost tečaja kune prema euru kao i prema drugim valutama, ali je početak ožujka, obilježen napadom Rusije na Ukrajinu, doveo do izraženijeg pada vrijednosti kune prema euru, kao i eura prema drugim važnijim globalnim valutama. Daljnja kretanja tečaja teško je predvidjeti, ali na stabilnost tečaja kune prema euru snažno utječe očekivani ulazak Hrvatske u euro zonu početkom iduće godine, kao i očekivanja još jedne uspješne turističke sezone. S druge strane, globalne nesigurnosti uobičajeno potiču jačanje dolara kao sigurne valute, odnosno slabljenje valuta „pogođenih“ područja. Tako će daljnje kretanje tečaja eura prema drugim globalnim valutama biti snažno određeno razvojem situacije u Ukrajini te odlukama ECB-a i FED-a.

Potrošačke cijene

U siječnju 2022. je inflacija od 5,7% bila najviša od listopada 2008., s ubrzanjem od 0,2 postotna boda u odnosu na godišnju stopu u prosincu. U usporedbi s ostalim članicama EU (prema HICP- u koji je iznosio 5,5%) inflacija je u Hrvatskoj bila iznad prosjeka eurozone (5,1%), ali ispod prosjeka EU (5,6%). Iako cijene energije i dalje imaju najviši godišnji rast (10,2%), vidljiv je porast razine cijene hrane posljednja dva mjeseca (u siječnju 9,4%) koje zbog svojega visokoga udjela u potrošačkoj košarici (25,9%) sada pojedinačno najviše utječu na godišnji rast indeksa potrošačkih cijena.

Tržište rada

Na godišnjoj se razini nastavlja rast koji traje od ožujka te je broj osiguranih u siječnju 2022. bio viši za 37,2 tisuće nego godinu prije. U odnosu na siječanj 2019. osiguranih je bilo 30.306 više te ujedno i najviše od 2009. godine kada se uspoređuje taj mjesec po godinama. Broj nezaposlenih pada od travnja prošle godine te je u siječnju bio za 34,4 tisuće (20,8%) manji nego godinu prije.

Robna razmjena

Od ožujka prošle godine bilježio se dinamičan rast robnog izvoza na godišnjoj razini tako da je i na razini cijele godine ostvarena visoka stopa rasta od 28,2%. S obzirom na oporavak domaće potražnje i povećani izvoz znatno je povećana i vrijednost uvoza, za 23,5%, što je u konačnici dovelo do povećanja iznosa robnog deficita u odnosu na 2020. godinu za 14,9%. Rast vrijednosti robne razmjene poticao je snažan oporavak domaće i inozemne potražnje, ali i rast cijena na globalnoj razini.

Inozemna izravna ulaganja

U trećem kvartalu 2021. inozemna izravna ulaganja iznosila su 1,14 milijardi EUR te su bila 2,8 puta više nego godinu prije. U ukupnim ulaganjima, najviša je vrijednost bila od zadržane dobiti (692,5 milijuna EUR odnosno 60,7% ukupnih izravnih ulaganja) banaka i poduzeća u stranom vlasništvu. Ulaganja po dužničkim instrumentima iznosila su 80,2 milijuna EUR, a vlasnička su ulaganja iznosila 368,9 milijuna EUR (uglavnom ostvarena u sektoru nekretnina i djelatnosti automobilske industrije).

Krediti

Iako su uvjeti financiranja i dalje vrlo povoljni, kreditiranje je i dalje usporeno, posebno kod sektora nefinancijskih društava. Kod sektora stanovništva, nastavio se rast gotovinskih nenamjenskih i stambenih kredita, ali su se u podjednakom iznosu smanjili krediti po kreditnim karticama te je vrijednost ukupnih kredita ovoga sektora stagnirala, a u godišnjoj usporedbi rast se usporio (3,7%). Sektor države se nije značajnije zaduživao u bankama još od lipnja prošle godine, a vrijednost zaduženja u siječnju na godišnjoj razini bila je manja nego godinu dana prije (1,7%).

Depoziti

Vrijednost depozita i depozitnog novca u financijskim je institucijama u siječnju iznosila rekordnih 365,86 milijardi HRK, iako s minimalnim mjesečnim rastom, 11,0% više nego godinu dana prije uz najsnažniji godišnji prirast depozitnog novca (24,6 milijardi HRK), upola manji prirast deviznih depozita (12,4 milijardi HRK) dok su kunski depoziti pali za 659 milijuna HRK.

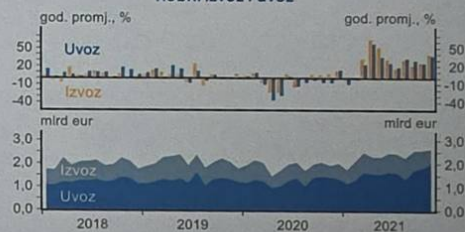
Platna bilanca

U trećem kvartalu 2021. ostvaren je suficit u tekućim transakcijama od 4,4 milijarde EUR, 2,2 puta viši nego u istome kvartalu prethodne godine, ali i viši nego u istome kvartalu 2019. godine (0,9%). Zbrojeno, u tekućim i kapitalnim transakcijama u posljednja četiri kvartala ostvaren suficit od 3,3 milijarde EUR (6%BDP-a).

Proračun i dug

Za prvih jedanaest mjeseci 2021. god. ukupni prihodi povećani su za 16,2% ili 19,3 milijarde HRK, dok su ukupni rashodi povećani 9,3% ili 12,8 milijardi HRK (smanjenje proračunskog manjka s 18,3 milijarde HRK na 11,9 milijardi HRK). Javni dug povećan je tijekom prvih jedanaest mjeseci prošle godine za 14,9 milijardi HRK te je na kraju studenoga iznosio 345,1 milijardu HRK, ukupni inozemni dug Hrvatske je tijekom prvih jedanaest mjeseci prošle godine povećan za 4,4 milijardi EUR te je na kraju studenoga iznosio 44,5 milijardi EUR. Takva razina duga bila je 3,6 milijardi EUR ili 8,7% veća nego godinu dana ranije, čime je prekinut šestogodišnji trend smanjivanja vanjskog duga.

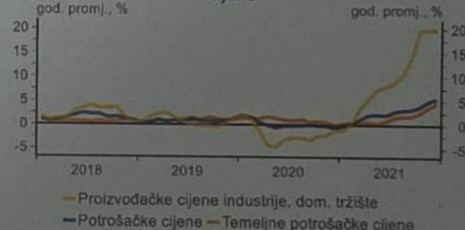
Robni izvoz i uvoz



Nezaposlenost



Cijene



Realno gospodarstvo

Rast realnog BDP-a i dalje je bio snažan u trećem tromjesečju 2021. Kontinuirano jačanje rasta prije svega je potaknuto domaćom potražnjom, što je posljedica visokih stopa procijepljenosti te povezanog smanjenja straha od zaraze i popuštanja ograničenja prouzročenih pandemijom. Potaknut je i porastom realnog raspoloživog dohotka i znatnim smanjenjem stope štednje. Taj je rast i više nego nadomjestio sve veću važnost uskih grla u opskrbnim lancima kao čimbenika koji otežavaju industrijske aktivnosti.

U kratkoročnom razdoblju očekuje se slab rast realnog BDP-a u uvjetima pojačanih ograničenja prouzročenih pandemijom i sve većeg problema uskih grla u opskrbnim lancima koja su znatno ograničavala industrijsku proizvodnju i robnu razmjenu u europodručju tijekom 2021. godine. Očekuje se da će uska grla u opskrbnim lancima potrajati dulje od početnih pretpostavki i da će se početi postupno rješavati tek od drugog tromjesečja 2022. i potom potpuno nestati do 2023. Očekuje se da će u 2023. i 2024. rast realnog BDP-a ponovno biti umjereniji. Premda bi program Next Generation EU (engl. *Next Generation EU*, NGEU) trebao potaknuti ulaganja, predviđa se da će se doprinos drugih mjera fiskalne politike smanjiti u odnosu na 2021. godinu.

Cijene i troškovi

Visoke cijene energije, veća potražnja u uvjetima ponovnog otvaranja gospodarstva te rast proizvođačkih cijena zbog uskih grla u globalnim opskrbnim lancima i viših troškova prijevoza doveli su do snažnog porasta inflacijskih pritiska, za koje se očekuje da će održavati inflaciju i u 2022. Inflacija cijena energije smanjit će se u 2022. uglavnom zbog baznih učinaka zajedno s učinkom cijena nafte i veleprodajnog plina i električne energije, za koje se pretpostavlja da će se smanjiti u skladu s terminskim cijenama dok će inflacija cijena hrane ostati visoka u sljedećim tromjesečjima.

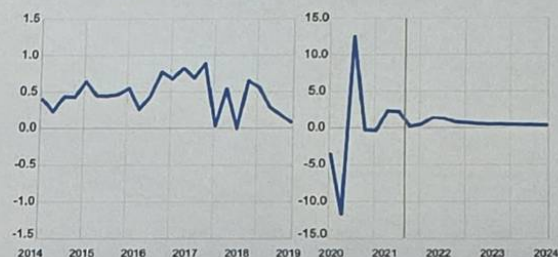
Tržište rada

U trećem tromjesečju 2021. rast zaposlenosti bio je veći od očekivanog i popraćen velikim padom broja zaposlenika u programima za očuvanje radnih mjesta, što pridonosi snazi tržišta rada i smanjenju stope nezaposlenosti. Nedavno povećanje broja slobodnih radnih mjesta, zajedno sa snažnim rastom zaposlenosti, upućuje na zaključak da radna snaga i dalje ograničava proizvodnju samo u određenim sektorima, i to zbog zaostataka u zapošljavanju u sektorima koji su najviše pogođeni pandemijom. Predviđa se da će stopa nezaposlenosti postepeno padati te da će 2024. iznositi 6,6% zahvaljujući predviđenoj snažnoj potražnji za radnom snagom u skladu s kontinuiranim gospodarskim oporavkom, ali i pod utjecajem demografskih kretanja.

Osobna potrošnja

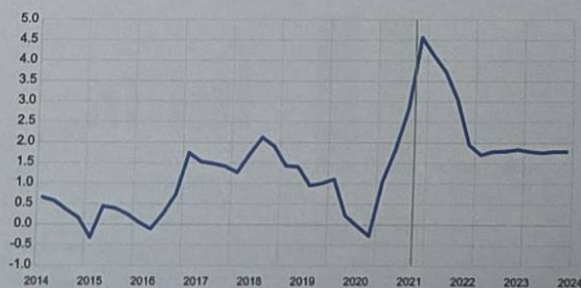
U Q3 i Q4 / 2021. osobna potrošnja oporavila se snažnije od očekivanja, ali je u trećem tromjesečju i dalje bila 2,4 % ispod razine zabilježene prije pandemije. U kratkoročnom razdoblju očekuje se naglo smanjenje rasta osobne potrošnje jer su se povećala ograničenja prouzročena pandemijom, a visoke cijene energije nepovoljno utječu na kupovnu moć kućanstava.

Rast realnog BDP-a europodručja



Napomene: Podaci su sezonski i kalendarski prilagođeni. Povijesni podaci mogu se razlikovati od najnovijih Eurostatovih podataka ako su ti podaci objavljeni poslije krajnjeg datuma projekcije. Početak projekcijskog razdoblja označen je okomitom crtom.

HIPC europodručja



Napomene: Početak projekcijskog razdoblja označen je okomitom crtom.
HIPC – Harmonizirani indeks potrošačkih cijena.

Energija / sirovine

Globalni gospodarski oporavak potaknuo je potražnju za naftom i plinom kojoj je pridonijela je i prošla, hladna zima te manje proizvedene energije vjetra, a manjak je trebalo nadomjestiti plinom. Istodobno su smanjenje ponude skupine OPEC+ i spori rast proizvodnje nafte iz škriljevca u SAD-u pridonijeli rastu cijena nafte, dok je na europskim tržištima plina ponuda plina iz Norveške i Rusije bila slaba. Veleprodajne cijene električne energije u EU-u porasle su u prvom redu zbog viših cijena plina jer se cijene električne energije temelje na kratkoročnim graničnim troškovima elektrana, a važnu ulogu imale su i više cijene emisijskih jedinica u sklopu Sustava EU-a za trgovanje emisijama. U projekcijama iz prosinca 2021. predviđa se da će inflacija cijena energije u prosjeku ostati visoka u 2022., zbog čega će i ukupna inflacija biti povišena, no u 2023. i 2024. trebala bi biti umjerena.

Neizvjesnost povezana s politikama kada je riječ o budućoj upotrebi plina i nafte mogla bi pridonijeti kolebljivosti cijena sirovina tijekom zelene tranzicije. Potražnja za naftom i plinom najviše ovisi o strategiji politika koje se donose u cijelom svijetu radi rješavanja problema povezanih s klimatskim promjenama te o dostupnosti obnovljivih izvora energije. Potražnja za fosilnim gorivima kao što je plin mogla bi ostati velika i kolebljiva sve dok se dovoljno ne povećaju energetska učinkovitost i kapaciteti za proizvodnju obnovljivih izvora energije. Osim nacionalnih politika povezanih s klimatskim promjenama, na kretanja cijena energije mogle bi utjecati i politike EU-a povezane s klimatskim promjenama te sve više cijene ugljika (cijene emisijskih jedinica u sklopu sustava ETS u studenome premašile su 70 EUR po toni ekvivalenta CO₂).

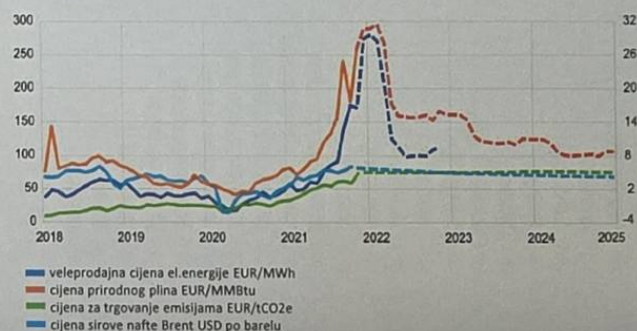
Fiskalni izgledi

Nakon velike ekspanzivnosti u 2020. karakter fiskalne politike europskog područja prilagođen za bespovratna sredstva iz paketa NGEU trebao bi postati uglavnom neutralan u 2021., znatno se pooštriti u 2022. i nešto manje u preostalom dijelu projekcijskog razdoblja (pooštavanje karaktera fiskalne politike u 2022. povezano je s ukidanjem znatnog dijela hitne potpore zbog pandemije). Ukupni državni dug europskog područja trebao bi se, nakon naglog povećanja u 2020., smanjivati tijekom cijelog projekcijskog razdoblja (prvenstveno zbog povoljnih razlika između kamatnih stopa i stopa rasta) te u 2024. iznositi oko 90 % BDP-a, što je iznad razine zabilježene prije pandemije.

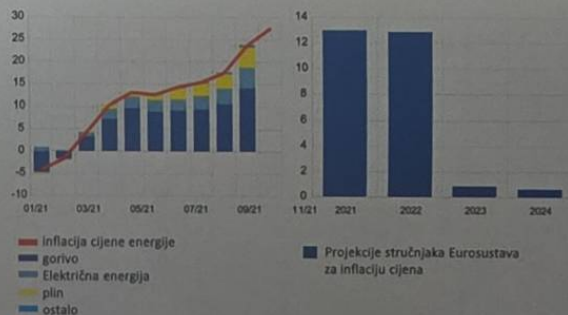
Međunarodno okruženje

Zamah globalne gospodarske aktivnosti i trgovine malo se smanjio u drugoj polovici 2021. Pretpostavlja se da će uska grla u opskrbnim lancima nepovoljno utjecati na trgovinu i gospodarsku aktivnost u kratkoročnom razdoblju te potpuno nestati do 2023. Uspriko pojedinim kratkoročnim nepovoljnim čimbenicima, predviđa se da će se globalno gospodarstvo nastaviti oporavljati tijekom projekcijskog razdoblja. Globalni realni BDP (bez europskog područja) trebao bi u 2021. porasti za 6,0 % te se potom smanjiti na 4,5 % u 2022., 3,9 % u 2023. i 3,7 % u 2024. Na trendove rasta, osim ponovnog razbuktavanja zaraze koronavirusom, nepovoljno utječu i čimbenici specifični za pojedinačne države, na primjer slabija dinamika državne potrošnje u Sjedinjenim Američkim Državama, i to posebno u trećem tromjesečju, te smanjenje rasta u Kini zbog usporavanja aktivnosti u sektoru stambenih nekretnosti i manjkova energije kao i zbog dugotrajnijih uskih grla u opskrbnim lancima.

Nafta, plin, električna energija i cijene emisijskih jedinica



Inflacija cijena energije



Glavni sektorski pokazatelji

Pokazatelji	2018	2019	2020	2021
Udio u BDP-u (stanje u %)	4,4	4,6	5,3	5,6 Siječanj-lipanj
Udio u ukupnoj zaposlenosti (stanje u %)	7,0	7,4	7,9	8,1 Lipanj
Obujam građevinskih radova (% promjena)	5,0	8,3	4,4	10,8 Siječanj-srpanj
Broj zaposlenih (% promjena)	4,3	17,4	6,3	4,0 Lipanj
Završeni stanovi (% promjena)	19,4	15,6	2,0	
Izdana odobrenja za građenje (% promjena)	-0,1	5,6	-5,3	19,7 Siječanj-srpanj
Cijena prodanih stanova (% promjena)	6,8	7,6	3,1	4,4 Siječanj-lipanj

Na pozitivne trendove ukazuju glavni sektorski pokazatelji u 2020. i u prvoj polovici 2021. godine. Usprkos negativnim kretanjima u recesijskim godinama (2009.-2014.), ovaj sektor još uvijek zauzima značajno mjesto u hrvatskom gospodarstvu. Prema zadnjim dostupnim podacima DSZ, građevinarstvo je u strukturi ukupnog gospodarstva u prvoj polovici 2021. godine sudjelovalo s udjelom od oko 5,6 posto. Osim učinka na agregatnu proizvodnju, zapažen je doprinos građevinarstva u ukupnoj zaposlenosti. Broj zaposlenih u ovoj djelatnosti u lipnju 2021. godine iznosio je 126.033, što čini 8,1 posto ukupnog broja zaposlenih u RH. Usprkos ovim pozitivnim najnovijim trendovima valja napomenuti kako je vrijednost izgradnje još uvijek manja u usporedbi s predecesijskim godinama. Za usporedbu, vrijednost građevinskih radova u 2020. godini iznosila je 19,1 milijardu kuna, a u 2008. godini 23,3 milijarde kuna.

Struktura izvršenih radova

Analiza vrijednosti izvršenih radova poslovnih subjekata s 20 i više zaposlenih prema vrstama građevina ukazuje kako pozitivnim kretanjima građevinskog sektora najviše pridonose izgradnja prometne infrastrukture i trendovi na tržištu nekretnina (slika 5). Ukupna vrijednost radova u području stambene gradnje u prvih šest mjeseci 2021. godine iznosila je oko 1,7 milijardi kuna, što je za 29,4 posto više nego u istom razdoblju 2020. godine. Istovremeno se izgradnja prometne infrastrukture povećala za 27,6 posto.

Cijene građevnog materijala

Rast građevinske aktivnosti pridonio je povećanju cijena građevnog materijala. Pritom je prosječna cijena građevnog materijala u kolovozu 2021. bila veća za 2,6 posto u usporedbi s istim mjesecom 2020. godine (slika 7). Istovremeno, proizvođačke cijene ukupne industrije povećale su se za 10,3 posto.

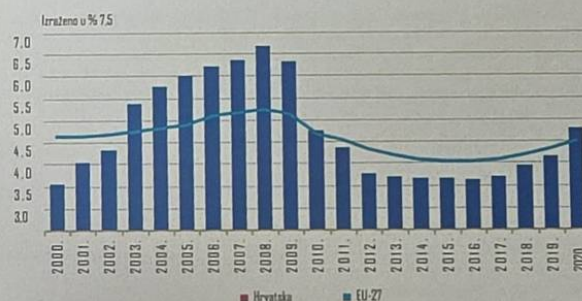
Plaće u građevinskom sektoru

Plaće u građevinarstvu i dalje zaostaju za prosjekom gospodarstva. U razdoblju od siječnja do srpnja 2021. godine prosječna neto plaća u građevinskom sektoru bila je manja za 19,7 posto u odnosu na prosječnu neto plaću RH.

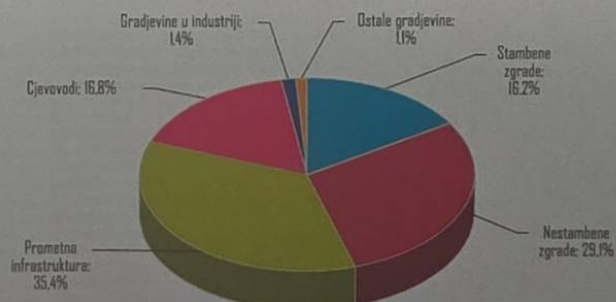
Tržište nekretnina

Pozitivni trendovi na tržištu nekretnina dijelom se očituju i u rastu prosječne cijene stanova. Prosječna cijena novoizgrađenog stana u 2020. godini bila je za 3,1 posto veća u odnosu na cijenu iz 2019. godine. Nastavak rasta cijena zabilježen je i u prvoj polovici ove godine, i to u prosjeku za 4,4 posto na međugodišnjoj razini. Rast potražnje za stanovima značajnim je dijelom uvjetovan državnim programom subvencioniranja kredita. Također, ne treba zanemariti ni učinak veoma niskih kamata na štednju, što kod dijela ulagača kupnju nekretnine i dalje čini poželjnom investicijom.

Udio građevinarstva u BDP-u u RH i EU-27, 2000.-2020.



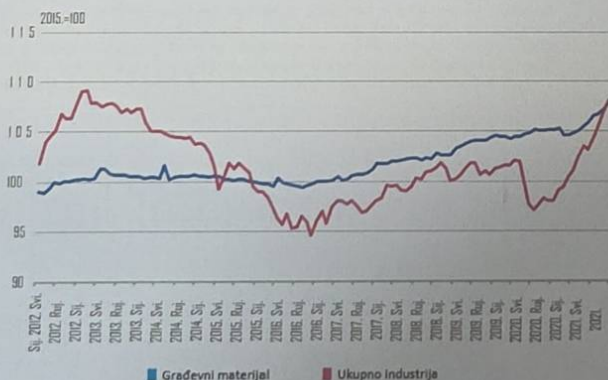
Struktura izvršenih građevinskih radova prema vrsti građevine u RH – siječanj-lipanj / 2021.



Obujam građevinskih radova

Analiza najnovijih kretanja u prvoj polovici ove godine ukazuje na ubrzanje rasta glavnih sektorskih pokazatelja (obujma građevinskih radova, udjela u ukupnoj zaposlenosti, prosječne cijene prodanih stanova). Istovremeno, pozitivna očekivanja "prelila" su se na značajniji rast izdanih odobrenja za građenje. Ona su se u prvih sedam mjeseci ove godine povećala za 19,7 posto na međugodišnjoj razini. Povećanje građevinske aktivnosti prisutno je i na razini cijele Europske unije (EU-27). Obujam građevinskih radova u EU-27 u prvih sedam mjeseci 2021. godine povećao se za 8,3 posto u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Usporedba desezoniranih podataka na mjesečnoj razini pokazuje kako je tijekom lipnja i srpnja došlo do blagog usporavanja aktivnosti na razini prosjeka EU-27.

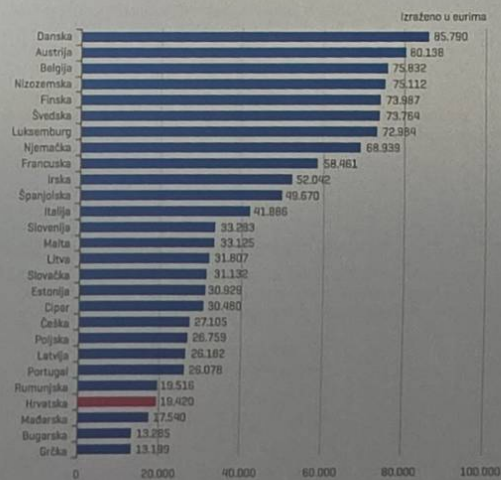
Obujam građevinskih radova u Republici Hrvatskoj i EU-27, siječanj 2008. – srpanj 2021



Bruto dodana vrijednost

Među novijim zemljama članicama EU-27 najveću dodanu vrijednost građevinarstva po zaposlenom ima Slovenija s 33.283 eura (slika 10). Slijede Malta s 33.125 eura i Litva s 31.807 eura. U usporedbi s drugim novijim članicama, Hrvatska se s ostvarenih 19.420 eura nalazi ispod prosjeka novijih članica EU-27. Također, valja napomenuti kako je u Hrvatskoj u 2020. godini bruto dodana vrijednost građevinskog sektora po zaposlenom bila manja za 10,0 posto u usporedbi s 2019. godinom.

Bruto dodana vrijednost građevinarstva po zaposlenom u zemljama članicama EU-27 u 2020. godini

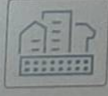


Geotehnika

Usko specijalizirano područje građevinarstva koje se bavi temeljnim tлом na kojem je predviđeno građenje. Znanja koja nudi mehanika tla esencijalna su u rješavanju svakodnevnih geotehničkih problema u građevinskoj praksi. Mehanika tla je znanost koja proučava ponašanje tla u novonastalom stanju naprezanja (opterećenje tla novim objektom ili prirodnim poremećajem koji može biti izazvan čovjekovim djelovanjem i/ili nedjelovanjem). Geotehnika ili Geotehničko inženjerstvo obuhvaća cjelokupne aktivnosti u građevinskoj struci na području geotehnike, od izrade projektnog zadatka, istražnih radova, laboratorijskog i „in situ“ ispitivanja, obrade i analize rezultata pa sve do izrade geotehničkog projekta i same izvedbe geotehničkih konstrukcija ili radova.

Geotehnički Radovi

Izvođe se sa svrhom osiguranja mehaničke otpornosti i stabilnosti te dopustivih deformacija građevina u međudjelovanju s temeljnim tлом, kao i zaštite drugih građevina, javnih površina, imovine i života od nepovoljnih utjecaja tla i vode. Za sve geotehničke radove i konstrukcije preduvjet je poznavanje uvjeta u temeljnom tlu i svojstava zemljanih materijala, pa su primjerena geotehnička istraživanja sastavni dio geotehničkih radova.



Radovi na temeljenju

- Izrada plitkih temelja kao dijela konstruktivnog sklopa građevine uključivo radove na pripadajućim iskopima, drenažama, podlogama i izolacijama
- Radovi na ojačanju ili poboljšanju tla ukoliko tlo ispod temeljne plohe ne zadovoljava uvjete nosivosti i stišljivosti projektom zahtijevane građevine
- Radovi na dubinskom temeljenju u slučajevima gdje temeljno tlo nema odgovarajuću nosivost i stišljivost do većih dubina.
- Posebna duboka temeljenja na bunarima, kesonima, panelima ili složenim temeljno-potpornim konstrukcijama

Radovi na poboljšanju tla

- Provode se radi povećanja mehaničkih svojstava slabo nosivog prirodnog temeljnog tla (čvrstoća i krutost) ili radi postizanja povoljnih lokalnih hidrauličkih uvjeta u temeljnom tlu (povećanje propusnosti, brtvljenje nepropusne zavjese, barijere)
- Fizičke modifikacije i stabilizacija (povećanje gustoće)
 - Kemijske modifikacije i stabilizacija
 - Armiranje tla

Radovi na izradi potpornih konstrukcija

- Potporne konstrukcije uključuju sve vrste zidova i potpornih sustava u kojima konstrukcijski elementi imaju sile prouzročene poduprtim materijalom (tlo, stijena, zasip, voda).
- Gravitacijski zidovi
 - Ukopane (uložene, zagatne) stijene
 - Složene potporne konstrukcije

Radovi na zaštiti građevinskih jama

- Građevinske jame su iskopi u sraslom tlu jamastog oblika koji služe za izradu temelja građevina. Izvođe se kao široki iskop (sa ili bez sniženja razina podzemne vode) ili kao iskopi u vertikalnim stijenama za rad u ograničenom prostoru ili za iskope ispod razine podzemne vode u okolnom tlu.
- Armirano betonske i glinobetonske dijafragme
 - Zidovi od zabijenog čeličnog žmurja (talpe, platice)
 - Pilotne stijene

≡ Zakoni

Zakon o prostornom uređenju
Zakon o gradnji
Pripadajući podzakonski akti/pravilnici

≡ Tehnički propisi

Tehnički propis za betonske konstrukcije
Tehnički propis za zidane konstrukcije
Tehnički propis za čelične konstrukcije
Tehnički propis za drvene konstrukcije
Tehnički propis za spregnute konstrukcije od čelika i betona
Tehnički propis o građevinskim proizvodima

≡ Temeljne norme / Eurokodovi

EN 1990 Eurokod 0 : Osnove projektiranja konstrukcija
EN 1991 Eurokod 1 : Djelovanje na konstrukciju
EN 1992 Eurokod 2 : Projektiranje betonskih konstrukcija
EN 1993 Eurokod 3 : Projektiranje čeličnih konstrukcija
EN 1994 Eurokod 4 : Projektiranje kompozitnih čeličnih i betonskih konstrukcija
EN 1995 Eurokod 5 : Projektiranje drvenih konstrukcija
EN 1996 Eurokod 6 : Projektiranje zidanih konstrukcija
EN 1997 Eurokod 7 : Geotehničko projektiranje
EN 1998 Eurokod 8 : Projektiranje konstrukcija otpornih na potres
EN 1999 Eurokod 9 : Projektiranje aluminijskih konstrukcija
Nije obuhvaćeno:
Djelovanje morskih valova
Konstrukcije od stakla, plastike i novih materijala
Posebne vrste građevina. Nuklearne elektrane, Platforme u moru



Eurokodovi su europski standardi za proračun različitih vrsta građevinskih konstrukcija i predstavljaju pravila za projektiranje koja se razlikuju samo u dijelu nacionalnog dodatka, u kojem su određeni nacionalni parametri. Oni također obrađuju i sve predvidive vrste opterećenja i njihovo djelovanje na konstrukcije. Za razvoj i objavljivanje eurokodova pri Europskom komitetu za standardizaciju (*European Committee for Standardization – CEN*) zadužen je Tehnički komitet CEN/TC 250, Konstrukcijski eurokodovi (*Structural Eurocodes*), koji je osnovan još 1990. godine.

Eurokodovi 2,3,4,5,6 i 9 su tzv. Materijalni eurokodovi relevantni za dijelove konstrukcije iz pojedinih građevinskih materijala, dok su EN 1990, Eurokod 1,7 i 8 zajednički za sve konstrukcije. Tako svaki od „materijalnih“ eurokodova čini cjelinu tek uz zajedničke eurokodove i bez njih se ne može koristiti.

≡ Eurokod 7 : Geotehničko projektiranje

- Definiranje konstrukcija u građevinarstvu
- Rješavanje problema interakcije temeljnih i potpornih konstrukcija s tlom odnosno stijenom
- Definiranje načina proračuna geotehničkog djelovanja na konstrukcije
- Pravila pri projektiranju za korištenje u standardnoj inženjerskoj praksi u svjetlu problematike geotehničkog inženjerstva

≡ Eurokod 7 : Hrvatska Norma HRN EN 1997-1 : 2008

- HRN EN 1997-2 : 2008 Geotehničko projektiranje : Opća pravila
Osnove geotehničko projektiranja / Geotehnički podaci / Nadzor, opažanje i održavanje / Nasipavanje, odvodnja, poboljšanje tla i armiranje / Plitki temelji / temelji na pilotima 7 Sidra / Potporne konstrukcije / Hidraulički slom / Opća stabilnost / Nasipi / Dodaci
- HRN EN 1997-2 : 2008 Geotehničko projektiranje : Istraživanje i ispitivanje temeljnog tla
Planiranje istraživanja tla / Uzorkovanje tla i stijena te mjerenja podzemnih voda / Terensko ispitivanje tla i stijena / Laboratorijsko ispitivanje tla i stijena / Izvještaj o istraživanju terena / Dodaci



Međunarodna udruga za mehaniku tla i geotehničko inženjerstvo

ISSMGE Međunarodna udruga za mehaniku tla i geotehničko inženjerstvo (International Society for Soil Mechanics and Geotechnical Engineering) je međunarodno stručno tijelo koje zastupa interese i podržava aktivnosti inženjera, akademika i izvođača diljem svijeta na području geotehničkog inženjerstva. Kao globalna stručna organizacija, ISSMGE pruža podršku za preko 90 društava članica i oko 20 000 pojedinačnih članova. Udruga je osnovana na Prvoj međunarodnoj konferenciji o mehanici tla i geotehničkom inženjerstvu održanoj na Harvardu 1936. godine.



Hrvatsko geotehničko društvo Croatian Geotechnical Society

HGD je dobrovoljna strukovna udruga članova koji se bave geotehnikom i drugim srodnim strukama. Udruga potiče suradnju među inženjerima i znanstvenicima radi unapređenja znanja na polju geotehnike i drugih srodnih struka, osigurava potporu članovima u njihovim strukovnim djelovanjima vezanim za geotehniku i druge srodne struke, bavi se popularizacijom etičkih vrijednosti u struci, služi kao most u suradnji sa srodnim međunarodnim strukovnim udrugama kao što su Međunarodna udruga za mehaniku tla i geotehničko inženjerstvo (ISSMGE – International Society for Soil Mechanics and Geotechnical Engineering), Međunarodna udruga za mehaniku stijena i inženjerstvo stijena (ISRM-International Society for Rock Mechanics and Rock Engineering) i druge. Udruga se bavi i organizacijom konferencija, simpozija, seminara, radionica i predavanja. Podupire izdavanje stručne literature; osigurava pravnu i stručnu pomoć članovima; sudjeluje u radu na priručnicima, normama i propisima vezanim uz geotehniku i druge srodne struke. Članstvo u udruzi je dobrovoljno. Svatko tko je bio ili je aktivan na području geotehnike i drugih srodnih struka, a prihvaća Statut Udruge i voljan je sudjelovati u njenom radu, može postati član Udruge.

Struktura GK Grupe

Vlasnička struktura %



Udjeli u povezanim društvima %



Djelatnosti GK Grupe

Geotehnički istraživački radovi

Geotehnički istraživački radovi (geomehanika) predstavljaju skup svih istraživanja i ispitivanja koja se provode za potrebe utvrđivanja uvjeta u tlu, stijeni i podzemnoj vodi. Provedba temeljitih terenskih i laboratorijskih ispitivanja neophodna je za dobivanje ulaznih podataka o uslojenosti podloge, nosivosti, slijeganju, kategorizaciji i kvaliteti materijala te odabiru prihvatljive tehnologije izvedbe radova.

Temeljenje

Projektiranje i izvedba uspješnih temelja koji sigurno i ekonomično prenose opterećenja u tlo uz zadovoljenje niza uvjeta koje nameće vrsta, svrha i životni vijek konstrukcije, svojstva temeljnog tla, raspoloživa sredstva za izvođenje temelja i sl.

Podzemna gradnja

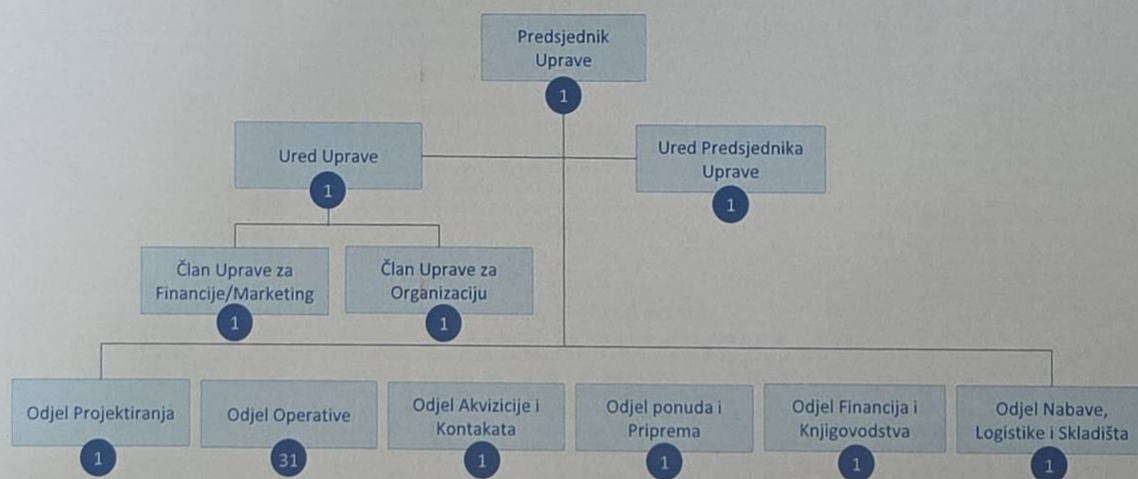
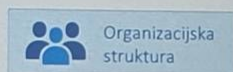
Svi radovi koji se odvijaju ispod površine terena (cjevovodi, podzemni tuneli, podzemni prostori, komore, rudnici, okna, eksploatacijske bušotine.....) kao i tradicionalna gradnja ispod površine zemlje.

Projektiranje i geotehnički nadzor

Izrada geotehničkih studija, mišljenja i elaborata za sve vrste građevina, izrada geotehničkih projekata (projekti prometnih građevina: nasipa, usjeka, galerija, potpornih zidova, mostova.....). Osiguranje realizacije koncepcije građevine sukladno relevantnim dozvolama, tehničkim rješenjima i važećim zakonima i propisima kroz profesionalno vođenje i nadgledanje provedbe radova.

Zaštita građevnih jama

Zaštita građevinske jame s ciljem stabiliziranja i osiguranja vertikalnih zidova tla ili pokosa građevinskih jama. sprečava pojavu većih deformacija vertikalnih zidova tla ili urušavanje tla u građevinsku jamu. Potrebni postupci u svrhu rješavanja zaštite građevinske jame prvenstveno ovise o sastavu i karakteristikama geomedija na području zahvata, razini podzemnih voda i geometriji iskopa.



Društvo danas zapošljava ukupno 41 djelatnika.

Usluge

≡ Injektiranje

Injektiranje je jedina metoda stabilizacije terena koja se sastoji u ubrizgavanju stabilizacijskih sredstava u tlo pod pritiskom, kroz bušotine, pomoću prikladnih strojeva, na području koje želimo konsolidirati. Bez obzira na područje primjene metode injektiranja, sam postupak je u svojoj biti uvijek isti, a rezultati se razlikuju ovisno o tome da li se injektiranjem želi postići trajna ili privremena stabilizacija terena.

≡ Mlazno injektiranje

Mlazno injektiranje je metoda poboljšanja tla kojom se određeni volumen tla pretvara u zemljani mort pri čemu se razbija struktura tla pomoću visoko energetskog mlaza tekućine. Istovremeno se čestice tla miješaju s cementnom suspenzijom i zapunjuju zahvaćeni prostor. Odabir najpogodnijeg postupka injektiranja ovisi o tipu tla, vrsti primjene te fizičkim karakteristikama mlazno injektiranog tijela koje je potrebno za određenu primjenu.

≡ Torkret (Torkretirani ili mlazni beton)

Vrsta betona što se u struji zraka tjera kroz gipke cijevi i sapnicu te se pod tlakom nabacuje na površinu. Tlakom se beton zbija uz površinu u samonosivom sloju na vertikalnoj ili prevješenoj (npr. stropnoj) površini. Upotrebljava se za betonske i armiranobetonske elemente, ljuske, krovne ploče, prednapete ljuske spremnika, u tunelogradnji i podzemnim radovima za osiguranje tla nakon iskopa, stabilizaciju pokosa, zaštitu čeličnih konstrukcija (vatrobeton) i sl.

≡ Šljunčani stupovi

Postupkom dubinskog vibracijskog zbijanja vibrator se spušta do projektom određene dubine i implementira šljunčani stup. Na taj način poboljša se nenosivo tlo i time se opterećenje prenosi unutar granica dopuštenih slijeganja, u dublje nosive slojeve. Nasuprot tome kod konvencionalnog pilotiranja nenosivo tlo se premošćuje nosivim elementima, a svojstva tla ostaju nepromijenjena.

Reference

- Interspar Velika Gorica
- Gradska luka Split
- Lukobran Puntin Korčula
- Regulacijski nasip Korana
- Most preko Save Gradiška
- Distributivni centar Jankomir
- Most Ljubošina Zagreb-Rijeka
- Most Kloštar Zagreb-Rijeka
- HE Brežice Slovenija
- Operativna obala Jelsa Hvar
- Terminal Omišalj Krk
- Zračna luka Pleso Zagreb
- Luka Ploče
- Brodogradilište Uljanik Pula
- Perutina Ptuj Pipa
- Sustav odvodnje Dubrovnik
- Kolektor Riva Pula
- Knauf Insulation, Novi Marof
- Kanalizacijski sustav Varaždin
- ZTC Rijeka
- Javna podzemna garaža Rijeka
- Željeznički most Jakuševac
- Biološki pročišćivač Karlovac
- Avenue Mall Osijek
- Roses Fashion Outlet
- Rijeka Gateway
- Tunnel Sv. Kuzam Rijeka
- Brza cesta Farkaševac-Bjelovar
- JANAF Terminal Sisak
- Pruga Zaprešić-Zabok
- Pruga Dugo Selo-Križevci
- ACI Marina Šlano
- Hong Kong aerodrom
- Sportska dvorana Skradin
- AC Velika Gorica – Zagreb
- Plodine Đakovo
- AC Zagreb – Lipovac
- Zagreb Tower Zagreb

Usluge

Piloti

Stupovi od čvrstog materijala koji prenose sile na dublje slojeve tla. Temeljenje u dubljim slojevima tla s boljim fizikalno-mehaničkim svojstvima izvodi se kad tlo u dostupnoj dubini nema dovoljnu nosivost ili kad je njegova stišljivost velika pa bi slijeganje temelja građevine bilo preveliko. Temeljenje na pilotima često je jednostavnije i ekonomičnije od alternativnoga dubokog masivnog temeljenja, osobito u slučaju visoke razine podzemnih voda.

Armirano-betonski piloti

Armirani beton upotrebljava se za pilote koji se ugrađuju zabijanjem, za zabijene pilote izrađene neposredno u tlu, te za bušene pilote. Sastav, svojstva betona i kvaliteta armature moraju odgovarati tehničkim propisima i standardima. Armatura preuzima vlačna naprezanja koja nastaju u gotovim pilotima na gradilištu, dinamička naprezanja za vrijeme zabijanja, te momente savijanja od bočnih naprezanja i horizontalnih sila na visini glave pilota.

Mikro piloti

Mikro piloti su piloti s promjerom manjim od 60 cm. Uporaba uključuje potporu građevinama blizu podzemnih iskopa, stabilizaciju pokosa i formiranje potpornih zidova. Ugrađuju se u tlo pod raznim kutovima radi ojačanja tla. U prvom redu su tlačni elementi i uobičajeno služe za poboljšanje nosivosti, ali mogu podnijeti posmična naprezanja i u ograničenom opsegu savijanje.

Geotehnička sidra

Sidra su razmjerno tanke ali dugačke željezne šipke ili povezani dugački snopovi čeličnih žica, koji se ugrađuju i na razne načine učvršćuju u bušotinama manjeg promjera. Njihovom se primjenom koristi vlastita težina tla sa vrlo malim utroškom materijala u usporedbi s teškim betonskim konstrukcijama kao što je to slučaj kod gravitacijskih potpornih i upornih zidova, brana i sl.

Vertikalni drenovi

Ugrađuju se utiskivanjem u koherentna odnosno slabopropusna tla a zbog njihove velike vodopropusnosti znatno je ubrzano vrijeme konsolidacije. Tehnologija poboljšanja tla izvedbom vertikalnih drenova je ekonomski znatno povoljnija od konvencionalnih načina, vrijeme izvođenja je relativno kratko a postupak prilagodljiv terenskim uvjetima.

Reference

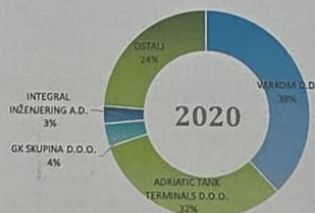
- LIDL Logistički centar Križ
- Obilaznica Beli Manastir
- Brza cesta - Zlatar Bistrica
- Istočna obilaznica Vinkovci
- Brza cesta Popovec
- Državna cesta Pag
- Logistički centar Rugvica
- AC Gradec - Sokolovec
- Pročištač otpadnih voda Knin
- Pročištač Božjakovina
- AC Zagreb - Sisak
- Sladorana Županja
- Državna cesta Krapina
- AC Bjelovar - Vrbovec
- AC Velika Gorica - Zagreb
- Gavrilović Ljubljana
- DC Novigrad
- AC Zagreb-Split-Dubrovnik
- Pročišćivač Koper
- Osnovna škola Markuševac
- Brodogradilište 3. Maj
- KBC Rebro Zagreb
- HE Lešće
- Trafostanica Rijeka
- Poslovna zgrada Euroherc
- Specijalna Novi Marof
- Rafinerije INA Rijeka
- Gavrilović Petrinja
- Vjetropark Senj

Društvo je projektno orijentirano poduzeće čiji prihodi po kupcima i rashodi po dobavljačima ovisi o ugovorenim projektima. Tako iz godine u godinu se mogu uočiti različite pozicije i udjeli pojedinih kupaca i dobavljača u strukturi prometa s partnerima, ovisno o stupnju završenosti projekta. Dodatno su istaknuti prometi s povezanim društvima.

Promet s kupcima 2020. i 2021.

Naziv kupca	2020	
	Iznos	%
VARKOM D.D.	60.450.455	39,44%
ADRIATIC TANK TERMINALS D.O.O.	50.207.126	32,75%
GK SKUPINA D.O.O.	5.750.068	3,75%
INTEGRAL INŽENJERING A.D.	4.373.204	2,85%
ING-GRAD D.O.O.	4.210.582	2,75%
GK RMD D.O.O.	4.145.711	2,70%
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	3.535.818	2,31%
GK D.O.O.	2.585.874	1,69%
INTEGRAL INŽENJERING A.D. PODRU	2.524.631	1,65%
OSTALI	15.507.065	10,12%
TOTAL	153.290.534	100,00%

Naziv kupca	2021	
	Iznos	%
UDL HRVATSKA d.o.o. k.d.	63.449.650	40,06%
VARKOM D.D.	51.168.098	32,30%
ADRIATIC TANK TERMINALS D.O.O.	10.263.782	6,48%
GK RMD D.O.O.	8.143.239	5,14%
GK SKUPINA D.O.O.	5.750.068	3,63%
SPAR HRVATSKA D.O.O.	4.754.705	3,00%
STRABAG D.O.O.	2.045.453	1,29%
OSIJEK-KOTEKS D.D.	1.500.619	0,95%
POMGRAD INŽENJERING D.O.O.	1.462.615	0,92%
OSTALI	9.857.986	6,22%
TOTAL	158.396.215	100,00%



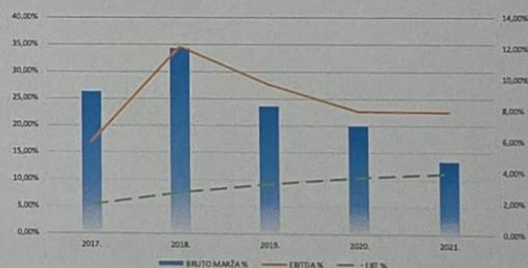
Promet s dobavljačima 2020. i 2021.

Naziv dobavljača	2020	
	Iznos	%
VODOSKOK D.D.	14.711.600	11,30%
ZAGORJE GRADNJA D.O.O.	11.856.343	9,11%
WOMBAT S.R.O.	8.414.354	6,47%
INTER S.T.E.E.L. D.O.O.	7.853.832	6,03%
OBŠIVAČ D.O.O.	6.087.875	4,68%
ČOŠIĆ GRADNJA D.O.O.	5.119.068	3,93%
BAJKMONT D.O.O.	5.102.065	3,92%
GK ING D.O.O.	4.712.674	3,62%
DEGAL TEHNIKA D.O.O.	4.200.333	3,23%
OSTALI	62.089.065	47,71%
TOTAL	130.147.207	100,00%

Naziv dobavljača	2021	
	Iznos	%
ZAGORJE GRADNJA D.O.O.	40.634.437	29,84%
VODOSKOK D.D.	6.872.758	5,05%
HIS D.O.O.	6.617.388	4,86%
GEOBIM D.O.O.	5.576.003	4,09%
CRODUX DERIVATI DVA D.O.O.	4.575.257	3,36%
IGM ŠLUJČARA TRSTENIK D.D.	3.804.918	2,79%
COFRA B.V.	3.610.516	2,65%
GK ING D.O.O.	3.506.480	2,57%
KUKI GRADITELSTVO D.O.O.	3.489.106	2,56%
OSTALI	57.505.860	42,22%
TOTAL	136.192.723	100,00%

Račun dobiti i gubitka 2017. – 2021.

POZICIJA	2017	2018	2019	2020	2021
POSLOVNI PRIHODI	29.077.467	29.578.512	85.044.792	125.282.269	123.535.767
Prihodi od prodaje izvan grupe	28.908.113	29.402.565	80.982.091	120.560.779	115.810.441
Prihodi od prodaje unutar grupe	0	0	3.841.226	4.596.179	3.997.528
Ostali poslovni prihodi	169.354	175.947	221.475	125.311	3.727.798
POSLOVNI RASHODI	27.360.381	25.984.762	76.790.217	115.351.678	113.784.305
Materijalni troškovi i troškovi prodane robe	21.312.777	19.309.896	64.843.258	100.202.873	103.841.629
BRUTO MARŽA	7.595.336	10.092.669	19.980.059	24.954.085	15.966.340
BRUTO MARŽA %	26,27%	34,33%	23,55%	19,94%	13,33%
Troškovi osoblja (bruto)	3.899.199	4.271.941	5.207.757	5.233.126	5.495.451
Vrijednosna usklađenja i rezerviranja	0	0	3.000.000	5.965.269	0
Ostali troškovi i rashodi	2.148.405	2.402.925	3.739.202	3.950.410	4.447.225
EBITDA	1.717.086	3.593.750	8.254.575	9.930.591	9.751.462
EBITDA %	5,91%	12,15%	9,71%	7,93%	7,89%
Amortizacija	1.024.714	2.865.039	5.480.832	5.381.062	4.862.495
Financijski prihodi	55.180	211.617	25.714	80.133	5.364
Financijski rashodi	209.631	148.674	80.502	88.427	91.170
UKUPNI PRIHODI	29.132.647	29.790.129	85.070.506	125.362.402	123.541.131
UKUPNI RASHODI	28.594.726	28.998.475	82.351.551	120.821.167	118.737.970
DOBIT/GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA (EBT)	537.921	791.654	2.718.955	4.541.235	4.803.161
EBT %	1,85%	2,66%	3,20%	3,62%	3,89%
Porez na dobit	78.860	19.389	50.929	22.792	29.511
NETO DOBIT / GUBITAK (EAT)	459.061	772.265	2.668.026	4.518.443	4.773.650
EAT %	1,58%	2,59%	3,14%	3,60%	3,86%



Struktura poslovnih prihoda po grupama usluga 2017. – 2021.

Struktura poslovnih prihoda	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%
GEOTEHNIČKI RADOVI	27.716.189	96%	20.714.292	70%	51.433.386	61%	46.446.608	37%	78.131.480	65%
VISOKOGRADNJA	1.191.924	4%	8.688.273	30%	27.881.570	33%	23.327.244	19%	9.032.964	8%
NISKOGRADNJA	0	0%	0	0%	5.508.361	6%	55.383.106	44%	32.643.525	27%
TOTAL	28.908.113	100%	29.402.565	100%	84.823.317	100%	125.156.958	100%	119.807.969	100%

Struktura poslovnih prihoda po tržištima 2017. – 2021.

Tržišta prihoda	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%
HR	25.403.915	88%	23.769.716	81%	84.593.401	100%	120.791.916	97%	119.807.969	100%
INO	3.504.198	12%	5.632.849	19%	229.916	0%	4.365.042	3%	0	0%
TOTAL	28.908.113	100%	29.402.565	100%	84.823.317	100%	125.156.958	100%	119.807.969	100%

Prihodi po grupama '000



Prihodi po tržištima



Bilanca (Aktiva) 2017. – 2021.

Bilanca	2017	2018	2019	2020	2021
DUGOTRAJNA IMOVINA	8.689.262	7.151.876	9.337.521	8.929.533	9.972.771
NEMATERIJALNA IMOVINA	0	0	0	6.613	7.889
Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	0	0	0	0	4.583
Ostala nematerijalna imovina	0	0	0	6.613	3.306
MATERIJALNA IMOVINA	8.605.413	7.068.700	9.254.170	8.838.909	9.881.009
Zemljište	374.432	374.432	374.432	374.432	374.432
Građevinski objekti	1.146.838	1.075.983	934.274	792.565	660.188
Postrojenja i oprema	6.138.525	4.915.741	2.288.940	3.059.897	4.650.052
Alati, pogonski inventar i transportna imovina	816.124	573.050	4.155.467	2.321.946	2.098.993
Materijalna imovina u pripremi	123.860	123.860	1.495.423	2.284.435	2.091.710
Ostala materijalna imovina	5.634	5.634	5.634	5.634	5.634
DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	67.596	66.923	67.098	67.758	67.620
Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	67.596	66.923	67.098	67.758	67.620
DUGOROČNA POTRAŽIVANJA	16.253	16.253	16.253	16.253	16.253
Potraživanja od kupaca	16.253	16.253	16.253	16.253	16.253
KRA TKOTRAJNA IMOVINA	11.025.545	24.559.508	42.891.910	36.947.629	40.892.150
ZALUHE	1.500	1.500	1.500	1.500	227.521
Sirovine i materijal	1.500	1.500	1.500	1.500	227.521
KRA TKOROČNA POTRAŽIVANJA	6.973.822	13.267.901	19.819.326	21.978.269	19.515.721
Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	2.731.675	7.792.199	6.707.029	9.293.134	9.116.839
Potraživanja od kupaca	3.652.700	4.720.744	12.042.920	11.698.608	9.048.255
Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	302.838	285.476	55.338	65.630	46.923
Potraživanja od države i drugih institucija	156.636	188.320	1.014.039	920.897	1.303.704
Ostala potraživanja	129.973	281.162	0	0	0
KRA TKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	2.824.801	4.346.314	2.824.281	1.866.187	8.808.582
Dani zajmovi, depoziti i slično poduzetnicima unutar grupe	1.906.442	1.408.043	543.618	145.402	760.340
Dani zajmovi, depoziti i slično	918.359	2.938.271	2.280.663	1.720.785	8.048.242
NOVAC U BANC I BLAGAJNI	1.225.422	6.943.793	20.246.803	13.101.673	12.340.326
PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	0	0	0	0	26.759
UKUPNO AKTIVA	19.714.807	31.711.384	52.229.431	45.877.162	50.891.680

STROJEVI I OPREMA	kom
Bušilice, Casagrande	9
Oprema za JET	4
Kompresori	7
Generator za struju	9
Strojevi	18
Stroj za torkret	1
Mini bager	7
Stroj za drenove	2
Silos za cement	4
Priključci za strojeve	14
Oprema za cem. susp.	2
Pumpa za vodu	8
Bager sajlaš	2
Viljuškar	2
Valjak	1
Dumper	1
Građevinski kran	2

Povećanje na poziciji danih zajmova, depozita i sl. odnosi se na jamstva za uredno ispunjenje ugovora Sovjak u iznosu 4,44 mil kn te depozit radi garancije u iznosu 2,18 mil kn.

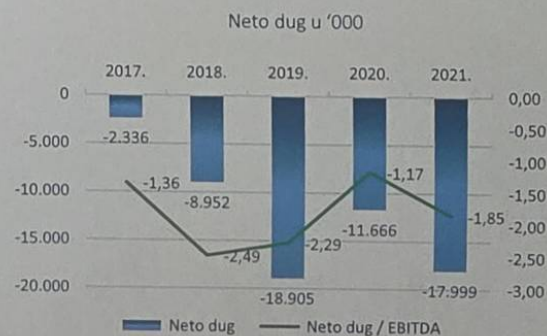
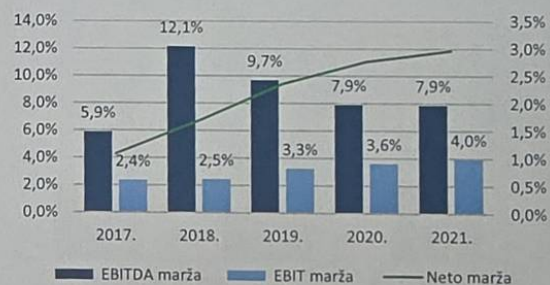
Bilanca (Pasiva) 2017. – 2021.

KAPITAL I REZERVE	12.901.763	12.927.175	14.926.623	15.889.217	19.542.364
TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	12.427.000	12.427.000	12.427.000	12.427.000	12.427.000
ZADRŽANA DOBIT ILI PRENEŠENI GUBITAK	162.770	0	500.175	0	3.462.217
Zadržana dobit	162.770	0	500.175	0	3.462.217
DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	311.993	500.175	1.999.448	3.462.217	3.653.147
Dobit poslovne godine	311.993	500.175	1.999.448	3.462.217	3.653.147
REZERVIRANJA	106.044	0	3.000.000	5.598.375	2.598.375
Rezerviranja za započete sudske sporove	0	0	0	2.598.375	2.598.375
Rezerviranja za troškove u jamstvenim rokovima	106.044	0	3.000.000	3.000.000	0
DUGOROČNE OBVEZE	178.565	484.600	1.416.585	322.330	0
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	164.008	470.043	1.402.028	322.330	0
Obveze prema dobavljačima	14.557	14.557	14.557	0	0
KRATKOROČNE OBVEZE	6.528.435	18.299.609	32.886.223	24.067.240	28.750.941
Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	17.712	1.187.234	1.730.613	2.109.053	2.574.898
Obveze za zajmove, depozite i slično	18	18	18	18	262.963
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	1.532.784	680.526	1.033.896	870.386	312.547
Obveze za predujmove	197.030	10.684.504	15.561.463	3.069.663	4.999.305
Obveze prema dobavljačima	3.901.876	4.824.649	13.271.428	14.690.447	17.559.838
Obveze prema zaposlenicima	243.785	279.199	384.432	425.424	428.641
Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	117.409	406.099	666.993	765.245	481.352
Obveze s osnove udjela u rezultatu	517.821	237.380	237.380	2.137.004	2.131.397
UKUPNO – PASIVA	19.714.807	31.711.384	52.229.431	45.877.162	50.891.680

Društvo kontinuirano ostvaruje dobit i redovito izvršava obveze prema kreditorima.

Financijski pokazatelji 2017. – 2021.

POKAZATELJI	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,19	0,38	0,62	0,54	0,43
Koeficijent ubrzane likvidnosti	1,69	1,34	1,30	1,54	1,41
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,69	1,34	1,30	1,54	1,42
Koeficijent financijske stabilnosti	0,66	0,53	0,57	0,55	0,51
Koeficijent zaduženosti	0,34	0,59	0,66	0,53	0,56
Koeficijent vlastitog financiranja	0,65	0,41	0,29	0,35	0,38
Koeficijent financiranja	0,52	1,45	2,30	1,53	1,47
Faktor zaduženosti (broj godina)	5,65	6,56	5,74	4,53	3,45
Stupanj pokrivanja dugotrajne imovine vlastitim izvorima	148,48	180,75	159,86	177,94	195,96
Stupanj pokrivanja dugotrajne imovine dugoročnim izvorima	150,53	187,53	175,03	181,55	195,96
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	1,47	0,93	1,63	2,73	2,43
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	2,64	1,20	1,98	3,39	3,02
Vrijeme naplate kratkotrajnih potraživanja, u danima	87	163	85	64	57
Vrijeme naplate potraživanja od kupaca, u danima	45	58	51	34	26
Dani plaćanja dobavljačima	66	91	74	53	61
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	102%	103%	103%	104%	104%
Ekonomičnost redovnog poslovanja	102%	103%	103%	104%	104%
Rentabilnost prometa bruto	1,8%	2,7%	3,2%	3,6%	3,9%
Rentabilnost prometa neto	1,1%	1,7%	2,4%	2,8%	3,0%
Rentabilnost ukupne bruto imovine bruto	2,7%	2,5%	5,2%	9,9%	9,4%
Rentabilnost ukupne neto imovine (ROA)	1,6%	1,6%	3,8%	7,5%	7,2%
Rentabilnost vlastitog kapitala (ROE)	2,4%	3,9%	13,4%	21,8%	18,7%
EBIT marža	2,4%	2,5%	3,3%	3,6%	4,0%
EBIT	692.372	728.711	2.773.743	4.549.529	4.888.967
EBITDA marža	5,9%	12,1%	9,7%	7,9%	7,9%
EBITDA	1.717.086	3.593.750	8.254.575	9.930.591	9.751.462
Neto dug / EBITDA	-1,36	-2,49	-2,29	-1,17	-1,85
Ukupni prihodi po zaposlenom	910.395	902.731	2.238.698	3.134.060	3.088.528
Poslovni prihodi po zaposlenom	908.671	896.319	2.238.021	3.132.057	3.088.394
Ukupni rashodi po zaposlenom	893.585	878.742	2.167.146	3.020.529	2.968.449
Dobit ili gubitak razdoblja po zaposlenom	9.750	15.157	52.617	86.555	91.329
Imovina po zaposlenom	616.088	960.951	1.374.459	1.146.929	1.272.292
RADNI KAPITAL	1.982.844	-3.176.987	-10.315.427	891.986	-5.830.532

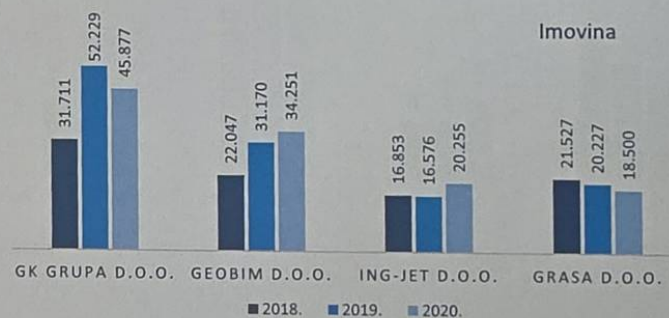


Najznačajniju konkurenciju društvu predstavljaju tvrtke GEOBIM d.o.o., INK-JET d.o.o. i GRASA d.o.o. Usporedba društava je napravljena po zadnje dostupnim financijskim podacima za 2020. te po nekoliko kriterija: ukupna imovina, poslovni prihodi, EBITDA, EBIT i sukladne marže te povrat na ukupnu imovinu (ROA) i broj zaposlenih.

Imovina – 000 HRK

UKUPNA AKTIVA u '000	2018.	2019.	2020.
GK grupa d.o.o.	31.711	52.229	45.877
GEOBIM d.o.o.	22.047	31.170	34.251
ING-JET d.o.o.	16.853	16.576	20.255
GRASA d.o.o.	21.527	20.227	18.500

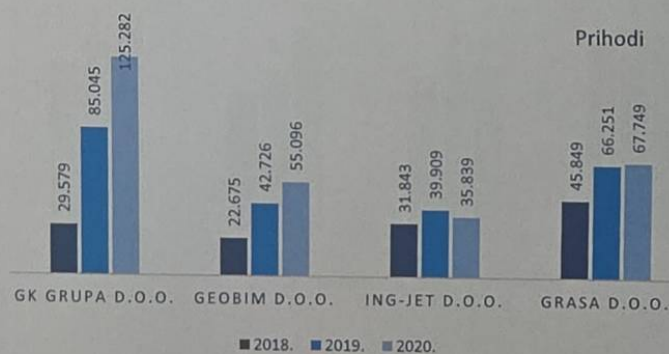
GK GRUPA d.o.o. u odnosu na konkurenciju ima najveću vrijednost imovine.



Poslovni prihodi – 000 HRK

POSLOVNI PRIHODI	2018.	2019.	2020.
GK grupa d.o.o.	29.579	85.045	125.282
GEOBIM d.o.o.	22.675	42.726	55.096
ING-JET d.o.o.	31.843	39.909	35.839
GRASA d.o.o.	45.849	66.251	67.749

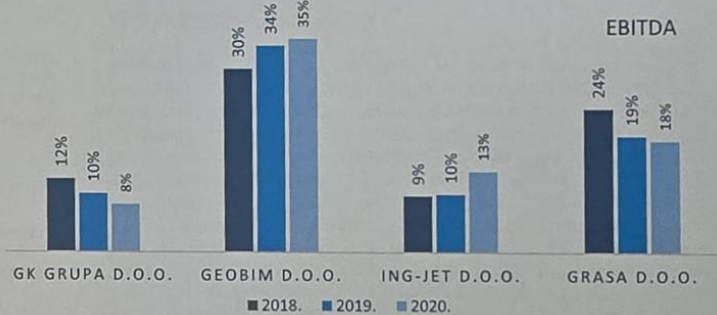
GK GRUPA d.o.o., također, ostvaruje najviše poslovnih prihoda, a značajan je veliki skok poslovnih prihoda u posljednje 3 godine.



EBITDA

EBITDA MARŽA	2018.	2019.	2020.
GK grupa d.o.o.	12%	10%	8%
GEOBIM d.o.o.	30%	34%	35%
ING-JET d.o.o.	9%	10%	13%
GRASA d.o.o.	24%	19%	18%

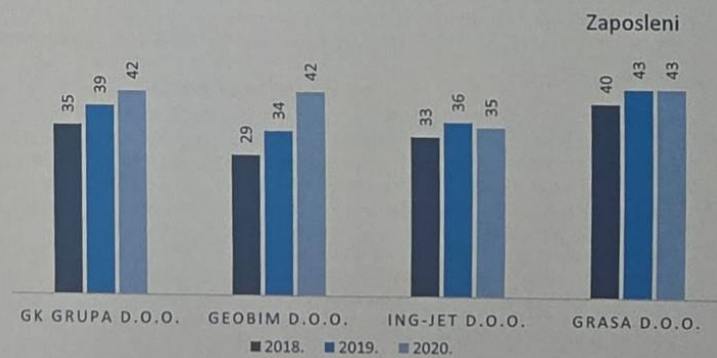
Društvo koje je predmet ovog Izvještaja je u 2020. godini ostvarilo najmanju EBITDA-u u odnosu na konkurenciju.



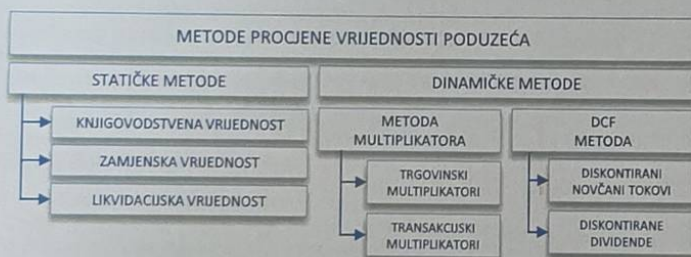
Zaposleni

ZAPOSLENI	2018.	2019.	2020.
GK grupa d.o.o.	35	39	42
GEOBIM d.o.o.	29	34	42
ING-JET d.o.o.	33	36	35
GRASA d.o.o.	40	43	43

Broj zaposlenih među prikazanim društvima je približno jednak, što znači kako promatrano Društvo ostvaruje najveće prihode po zaposlenom i posjeduju najveću iznos imovine po zaposlenom.



U ekonomskoj teoriji javlja se vrlo širok raspon definicija koncepta vrijednosti odnosno mogućih načina procjene vrijednosti trgovačkih društava, a najčešće korištene metode su knjigovodstvena vrijednost, likvidacijska vrijednost, (fer) tržišna vrijednost i ekonomska vrijednost odnosno inačica ove posljednje tzv. going-concern vrijednost. U nastavku dajemo bitne elemente svakog od navedenih koncepata vrijednosti:



STATIČKE METODE PROCJENE

Statički pristup polazi od postojeće situacije tvrtke odnosno njene financijske pozicije koja ne uvažava potencijal stvaranja novih prihoda i budućih zarada. Statičkoj procjeni vrijednosti poduzeća, njegove imovine i instrumenata financiranja može se pristupiti na više načina ovisno o samim pobudama za vrednovanje kao i o konkretnoj situaciji u kojoj se nalazi valuirano poduzeće. Temeljne statičke metode su slijedeće:

Knjigovodstvena vrijednost

Knjigovodstvena vrijednost imovine računovodstveni je pojam što znači da se u procjeni vrijednosti imovine i obveza polazi od informacija iz prošlosti (temelj procjene je bilanca). Vrijednost tvrtke praktički se svodi na utvrđivanje čiste imovine poduzeća (razlika između knjigovodstveno procijenjene vrijednosti imovine tvrtke i knjigovodstveno procijenjenih obveza tvrtke). Kako knjigovodstvene stavke aktive i pasive često ne odražavaju pravu vrijednost, potrebno ih je uskladiti s vrijednošću koja će biti što bliže tržišnoj vrijednosti. Ispravljena knjigovodstvena vrijednost polazi od knjigovodstvene koja se prihvaća kao tržišna, te se korigira procjenom tržišne vrijednosti najznačajnijih bilančnih pozicija tako da se vrši korekcija stavki koje sadrže latentne rezerve ili pak skrivene gubitke. S obzirom da je najmanje precizna, knjigovodstvena vrijednost imovine opravdana je samo kao polazna točka procjene za sve eventualne kasnije korekcije imovine i kao takva indikator onoga što poduzeće posjeduje, ali ona ne odražava i samu vrijednost ili cijenu poduzeća s obzirom da je bilanca (iako koristan indikator vrijednosti) iskazana po povijesnim vrijednostima koje mogu znatno odstupati od stvarnih, tj. tržišnih vrijednosti.

Likvidacijska vrijednost

Likvidacijska vrijednost predstavlja vrijednost poduzeća u slučaju rasprodaje (likvidacije) njegove imovine i karakteristična je za poduzeće u krizi; pokazuje koja je minimalna vrijednost imovine koja se može ostvariti njezinom prisilnom prodajom. Cilj metode je simulirati stečaj i likvidaciju tvrtke, stoga se likvidacijska vrijednost ne može koristiti kao vrijednost poduzeća koje nastavlja s poslovanjem. Ona može predstavljati samo procjenu stupnja sigurnosti pri ulaganju u instrumente financiranja poduzeća (ponajprije one dužničke) kao i za odluku u smislu likvidacije ili sanacije poduzeća u krizi.

DINAMIČKE METODE PROCJENE

Za razliku od statičkih metoda koje se prilikom procjene vrijednosti poduzeća temelje na stanju imovine u sadašnjosti, dinamičke metode orijentirane su na buduće poslovanje poduzeća odnosno na njegovu buduću profitnu snagu. Ključna pretpostavka dinamičkih metoda valuacije je „going concern“ koncept; neograničenost vremena poslovanja (MRS - Okvir, točka 23.; MRS 1 - Prezentiranje financijskih izvještaja, točke 23. i 24.).

Metoda (fer) tržišne vrijednosti

Označava vrijednost trgovačkog društva u trenutku prodaje. U načelu pretpostavlja da se instrumentima financiranja društva trguje na organiziranim tržištima kapitala (između dobro obaviještenih stranaka i bez prisile), pa se tržišna vrijednost društva može dnevno utvrđivati temeljem burzovnih izvještaja. Nedostaci koncepta fer tržišne vrijednosti su podložnost burzovnim manipulacijama (nedovoljno učestale transakcije; istovremene transakcije neuobičajeno velikog broja instrumenata financiranja; transakcije po neuobičajenim cijenama; pozitivna i negativna promidžba - utjecaj na povjerenje dioničara i sl.) kao i problem određivanja fer tržišne vrijednosti društva čijim se instrumentima financiranja ne trguje na aktivnom tržištu kapitala (u kojem slučaju se „sukladno odredbama MRS 32 - Financijski instrumenti: objavljivanje i prezentiranje, točke 77. - 87., koriste metode usporedbe s adekvatnim komparativnim instrumentima financiranja kojima se aktivno trguje ili metode procjene budućih čistih novčanih tokova).

Metoda diskontiranog novčanog toka (DCF)

Orijentirana je na buduće poslovanje poduzeća; suština metode je u pretpostavci da svaka imovina vrijedi onoliko koliko vrijede budući novčani tokovi koje će ta imovina generirati. Metoda se temelji na procjeni diskontne stope koja odražava rizičnost poslovnih operacija analiziranog poduzeća, odnosno percepciju rizičnosti poduzeća iz pozicije investitora koji ulažu svoja sredstva kao i trošak financiranja za financijska sredstva koja poduzeće pribavlja za svoje poslovanje. Za kalkulaciju troškova kapitala odnosno diskontne stope kojima se diskontiraju budući novčani tokovi najčešće se koristi CAPM model (Capital Asset Pricing Model). Izabrana diskontna stopa uvelike određuje vrijednost poduzeća. Viša stopa uzima se za manje i nove tvrtke koje posluju na nestabilnim tržištima i u neizvjesnom makroekonomskom okruženju (investitori tada traže veću stopu povrata na trajni kapital; spremni su platiti nižu kupovnu cijenu). Najčešće korišteni DCF modeli su sljedeći:

✓ Model slobodnog novčanog toka (FCF)

Novčani tok diskontiran prosječnim ponderiranim troškom kapitala (WACC) predstavlja slobodni novčani tok koji je na raspolaganju dioničarima i kreditorima. Sadašnja vrijednost slobodnih novčanih tokova ekvivalent je ukupnoj vrijednosti tvrtke (EV). Vrijednost dioničkog kapitala predstavlja vrijednost tvrtke (EV) umanjena za iznos neto duga.

✓ Model novčanog toka dioničarima (CFE)

Novčani tok diskontiran troškom dioničkog kapitala predstavlja slobodni novčani tok na raspolaganju dioničarima; sadašnja vrijednost novčanih tokova dioničarima predstavlja vrijednost dioničke glavnice.

METODA MULTIPLIKATORA

Metoda multiplikatora relativna je valuacijska metoda koja vrijednost tvrtke bazira na temelju slične imovine na tržištu. Multiplikatori predstavljaju omjer cijene dionice (tržišne ili transakcijske) i određene kategorije po dionici (poput neto dobiti ili knjigovodstvene vrijednosti obične glavnice). Multiplikatori usporedivih poduzeća i transakcija oslanjaju se na tzv. zakon jedne cijene prema kojoj bi se dvjema istovrsnim jedinicama imovine (dionicama) trebalo trgovati po istim cijenama (multiplikatorima). Radi se o ocjeni vrijednosti pojedine dionice u usporedbi s prosječnim multiplikatorom po kojem se vrednuje ili trguje njoj sličnim dionicama. Najčešće korišteni modeli metode multiplikatora su sljedeći:

✓ Model trgovinskih multiplikatora

Suština modela je usporedba sa relativnim vrijednostima tvrtki koje kotiraju na burzama a iz iste industrije su kao i tvrtka predmet valuacije. Relativna vrijednost se odnosi na multiplikatore poput: EV / Prihodi; EV / EBITDA; EV / EBIT; EV / slobodni novčani tok; P / E (Price to Earnings - omjer cijene i zarade po dionici); P / novčani tok dioničarima i sl. Prosječne (medijan) vrijednosti navedenih multiplikatora za slične tvrtke množe se s pokazateljima tvrtke predmetom valuacije. Vrijednost dioničke glavnice predstavlja iznos navedenog umnoška umanjenog za iznos neto duga valuirane tvrtke.

- Kao prosječni multiplikator koristi se medijan jer nije osjetljiv na „outliere“ odnosno ekstreme koji odstupaju od određenog skupa (za razliku od aritmetičke sredine).

✓ Model transakcijskih multiplikatora

Slično kao i kod trgovinskih multiplikatora, radi se o metodi kod koje se traže relativne vrijednosti tvrtki; uspoređuju se multiplikatori po kojim su se izvršavale transakcije preuzimanja u industriji u kojoj posluje tvrtka predmet valuacije. Glavni nedostatak metode je činjenica da se tvrtke razlikuju po veličini, tržišnom udjelu, poslovnoj politici, lokaciji i drugim karakteristikama a u plaćenju cijeni obično je sadržana i premija koju je stjecatelj platio za preuzimanje kontrolnog paketa. Stoga je ova je metoda primjerena samo ukoliko se društva nalaze u stabilnoj industriji i u istom ekonomskom okruženju, s jednakim mogućnostima rasta i sličnim specifičnim parametrima koji se odnose na strukturu prihoda, profitabilnost, zaduženost i sl.

- Posebno napominjemo da je odabir metode procjene, kao i samih parametara koji određuju pojedine elemente procjene (npr. primijenjena diskontna stopa) subjektivne prirode i, u određenoj mjeri, ovisna o preferencijama procjenitelja. Nadalje, procjena može ovisiti o preferencijama naručitelja procjene (kupac, prodavatelj, porezna tijela i dr.), odnosno o konkretnom poslovnom poduhvatu koji se kani na bazi procjene provesti (kupnja, prodaja, zamjena, ulaganje, poslovne kombinacije i dr.). Upravo stoga je uobičajeno pri vrednovanju koristiti više metoda procjene kako bi se komparacijom i kombinacijom dobivenih vrijednosti moglo dobiti što više argumenata za konačno iskazanu vrijednost trgovačkog društva.

WACC

Prosječni ponderirani trošak kapitala
(Weighted Average Cost of Equity)

$$WACC = [wE * CoE + wD * CoD * (1 - t)]$$

wE

Udio vlasničkog kapitala u strukturi financiranja (weight of Equity)

wD

Udio duga u strukturi financiranja (weight of Debt)

CoE

Trošak kapitala (Cost of Equity)

CoD

Trošak duga (Cost of Debt)

t

Stopa poreza na dobit (Tax rate)

WACC (prosječni ponderirani trošak kapitala) je financijski omjer koji izračunava trošak financiranja i stjecanja imovine društva usporedbom korištenja duga i vlasničke glavnice. Drugim riječima, ovaj pokazatelj mjeri težinu duga i stvarne troškove posuđivanja novca ili prikupljanja sredstava putem kapitala za financiranje novih kapitalnih ulaganja i proširenja poslovanja na temelju trenutne razine duga i vlasničke strukture društva. Uobičajeno se upotrebljava u svrhu strukturiranja duga i kapitala za potrebe financiranja novih ulaganja. U kontekstu valuacije vrijednosti poduzeća, procjena troška glavnice i troška duga trebala bi reflektirati rizičnost novčanih tokova. Trošak duga uključuje premiju za neplaćanje duga (bankrot), a trošak glavnice premiju rizika za rizik glavnice. Izračunava se kao ponderirani prosjek troškova dvaju izvora financiranja društva: duga i vlasničkog kapitala. Ponderi odražavaju relativni udio svakog izvora financiranja u ukupnoj vrijednosti društva.

CAPM – Model procjene kapitalne imovine

CoE

Trošak kapitala (Obične glavnice)
(Cost of Equity)

$$CoE = Rf + \beta_i (Rm - Rf)$$

Rf

Nerizična kamatna stopa (Risk free rate)

 β_i

Mjera sistemskog rizika (Beta of the investment)

Rm

Tržišni prinos (Return on the market)

Trošak vlasničkog kapitala povrat je koji društvo mora ostvariti za svoje dioničare kako bi se nadoknadio rizik od ulaganja u društvo. Najčešća metoda za procjenu troška vlasničkog kapitala je model procjene kapitalne imovine (CAPM). Prema CAPM-u, na konkurentnom tržištu ulagači su voljni držati rizične dionice ako je njihov povrat veći od povrata koji bi im mogla donijeti nerizična imovina (nerizična kamatna stopa). Taj se dodatni povrat naziva premija tržišnog rizika (premija rizika vlasničkog kapitala). CAPM model rizike dijeli u dvije kategorije: sustavni/nеспецифични rizici (rizici koji utječu na sva poduzeća u gospodarstvu) i posebni/specifični rizici (rizici koji utječu na pojedino društvo ili sektor a mogu se eliminirati diversifikacijom ulaganja). CAPM ne uzima u obzir posebne rizike jer ih ulagači na učinkovitim tržištima kapitala smanjuju diversifikacijom portfelja. Kako to ne vrijedi za sustavne rizike, CAPM trošak kapitala odražava samo kompenzaciju za navedene. Prema CAPM-u trošak vlasničkog kapitala zbroj je nerizične kamatne stope i premije rizika vlasničkog kapitala, množen s koeficijentom beta koji uključuje specifičnu osjetljivost vlasničkog kapitala na fluktuacije na tržištu.

Pretpostavke poslovnog plana

Plan RDG

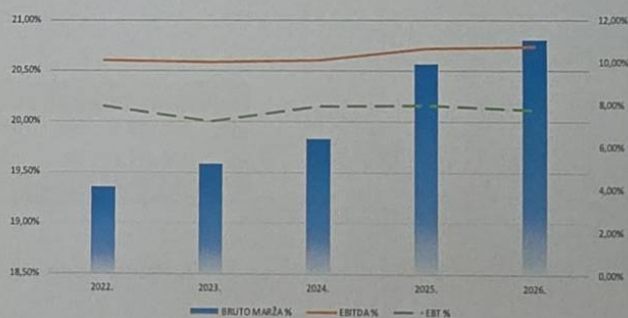
Račun dobiti i gubitka – Plan - 2022. – 2026.

HRK

POZICIJA	2022	2023	2024	2025	2026
POSLOVNI PRIHODI	213.063.123	219.403.340	230.320.294	240.628.845	250.195.637
Prihodi od prodaje izvan grupe	213.063.123	219.403.340	230.320.294	240.628.845	250.195.637
Prihodi od prodaje unutar grupe	0	0	0	0	0
Ostali poslovni prihodi	0	0	0	0	0
POSLOVNI RASHODI	191.520.832	197.393.833	207.025.790	215.002.939	223.356.747
Materijalni troškovi i troškovi prodane robe	171.837.321	176.436.173	184.663.995	191.136.943	198.149.382
BRUTO MARŽA	41.225.802	42.967.167	45.656.299	49.491.902	52.046.255
BRUTO MARŽA %	19,35%	19,58%	19,82%	20,57%	20,80%
Troškovi osoblja (bruto)	11.022.695	12.039.119	12.999.491	14.084.659	15.037.147
Vrijednosna usklađenja i rezerviranja	0	0	0	0	0
Ostali troškovi i rashodi	8.660.816	8.918.540	9.362.304	9.781.337	10.170.218
EBITDA	21.542.291	22.009.508	23.294.503	25.625.906	26.838.890
EBITDA %	10,11%	10,03%	10,11%	10,65%	10,73%
Amortizacija	4.688.217	6.188.217	5.046.322	6.500.000	7.500.000
Financijski prihodi	70.858	1.477	1.551	1.620	1.685
Financijski rashodi	97.607	29.004	19.068	19.922	20.714
UKUPNI PRIHODI	213.133.981	219.404.818	230.321.844	240.630.465	250.197.322
UKUPNI RASHODI	196.306.656	203.611.054	212.091.180	221.522.861	230.877.460
DOBIT/GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA (EBT)	16.827.325	15.793.764	18.230.665	19.107.605	19.319.862
EBT %	7,90%	7,20%	7,92%	7,94%	7,72%
Porez na dobit	3.028.918	2.842.878	3.281.520	3.439.369	3.477.575
NETO DOBIT / GUBITAK (EAT)	13.798.406	12.950.887	14.949.145	15.668.236	15.842.287
EAT %	6,47%	5,90%	6,49%	6,51%	6,33%

Prihodi su planirani konzervativno, samo na temelju ugovorenih poslova, tako da je i procijenjeni rezultat poslovanja konzervativan. Strukturu prihoda čine Geotehnički radovi, Visokogradnja i Niskogradnja, čiji se pojedinačni iznosi i udjeli nalaze na idućoj stranici izvještaja.

Struktura tržišta na kojima se planiraju ostvariti projicirani prihodi su domaće (95%) i inozemno (4%).



Investitor	Opis radova	Vrijednost ugovora	Odrađeni dio s 12/2021	Rok završetka/napomena
Atlantska plovidba d.d.	Zaštita građ. jame Allant Batala	20.889.690 kn	3.535.818 kn	01.06.2022.
LIDL Hrvatska d.o.o.	Logistički centar Križ FAZA I	122.344.260 kn	63.449.650 kn	30.06.2022.
LIDL Hrvatska d.o.o.	Logistički centar Križ FAZA II i III	159.685.869 kn	0 kn	14.08.2023.
ING-JET d.o.o.	Geoteh. radovi – hotel Keight Opatija	423.088 kn	33.000 kn	30.05.2022.
KAMGRAD d.d.	Geoteh. radovi – DC Križevci – Klošar V.	2.889.446 kn	0 kn	Početak radova 01.03.2022.
IVKOM-VOĐE d.d.	Aglomeracija Ivanec	31.592.728 kn	424.099 kn	02/2024
FZOEU	Jama Sovjak	217.700.980 kn	0 kn	Krajnji rok 54 mjeseca od 01/22
HEP-Proizvodnja d.o.o.	Radovi na HE Čakovec	4.789.864 kn	0 kn	Početak radova 17.02.2022.; Završetak 08/2022
Varkom d.d.	UPOV Varaždin	209.898.850 kn	0 kn	Jedini ponuditelj na otvaranju ponuda 17.01.2022. Ugovor se sklapa nakon proteka žalbenog perioda.
Varkom d.d.	Aglomeracija Varaždin	95.482.658 kn	92.501.511 kn	05/2022

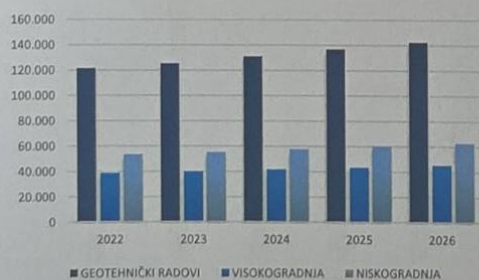
Struktura poslovnih prihoda po grupama usluga 2022. – 2026.

Struktura poslovnih prihoda	2022	%	2023	%	2024	%	2025	%	2026	%
GEOTEHNIČKI RADOVI	121.520.010	57%	125.400.000	57%	131.100.000	57%	136.800.000	57%	142.500.000	57%
VISOKOGRADNJA	38.374.740	18%	39.600.000	18%	41.400.000	18%	43.200.000	18%	45.000.000	18%
NISKOGRADNJA	53.298.250	25%	55.000.000	25%	57.500.000	25%	60.000.000	25%	62.500.000	25%
TOTAL	213.193.000	100%	220.000.000	100%	230.000.000	100%	240.000.000	100%	250.000.000	100%

Struktura poslovnih prihoda po tržištima 2022. – 2026.

Tržišta prihoda	2022	%	2023	%	2024	%	2025	%	2026	%
HR	205.731.245	96%	212.300.000	96%	221.950.000	96%	231.600.000	96%	241.250.000	96%
INO	7.461.755	4%	7.700.000	4%	8.050.000	4%	8.400.000	4%	8.750.000	4%
TOTAL	213.193.000	100%	220.000.000	100%	230.000.000	100%	240.000.000	100%	250.000.000	100%

Prihodi po grupama '000



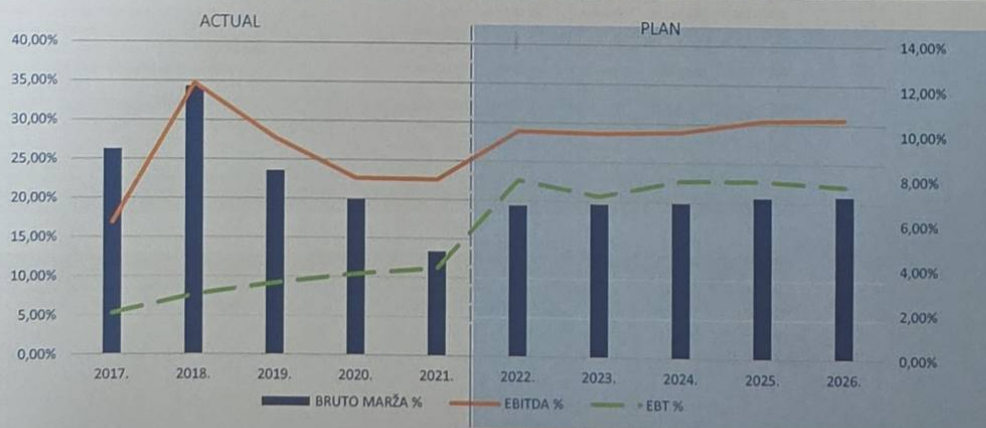
Prihodi po tržištima



Pretpostavke poslovnog plana

Pregled RDG povijest i plan

POZICIJA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	HRK
POSLOVNI PRIHODI	29.077.467	29.578.512	85.044.792	125.282.269	123.535.767	213.063.123	219.403.340	230.320.294	240.628.845	250.195.637	
Prihodi od prodaje izvan grupe	28.908.113	29.402.565	80.982.091	120.560.779	115.810.441	213.063.123	219.403.340	230.320.294	240.628.845	250.195.637	
Prihodi od prodaje unutar grupe	0	0	3.841.226	4.596.179	3.997.528	0	0	0	0	0	
Ostali poslovni prihodi	169.354	175.947	221.475	125.311	3.727.798	0	0	0	0	0	
POSLOVNI RASHODI	27.360.381	25.984.762	76.790.217	115.351.678	113.784.305	191.520.832	197.393.833	207.025.790	215.002.939	223.356.747	
Materijalni troškovi i troškovi prodane robe	21.312.777	19.309.896	64.843.258	100.202.873	103.841.629	171.837.321	176.436.173	184.663.995	191.136.943	198.149.382	
BRUTO MARŽA	7.595.336	10.092.669	19.980.059	24.954.085	15.966.340	41.225.802	42.967.167	45.656.299	49.491.902	52.046.255	
BRUTO MARŽA %	26,27%	34,33%	23,55%	19,94%	13,33%	19,35%	19,58%	19,82%	20,57%	20,80%	
Troškovi osoblja (bruto)	3.899.199	4.271.941	5.207.757	5.233.126	5.495.451	11.022.695	12.039.119	12.999.491	14.084.659	15.037.147	
Vrijednosna usklađenja i rezerviranja	0	0	3.000.000	5.965.269	0	0	0	0	0	0	
Ostali troškovi i rashodi	2.148.405	2.402.925	3.739.202	3.950.410	4.447.225	8.660.816	8.918.540	9.362.304	9.781.337	10.170.218	
EBITDA	1.717.086	3.593.750	8.254.575	9.930.591	9.751.462	21.542.291	22.009.508	23.294.503	25.625.906	26.838.890	
EBITDA %	5,91%	12,15%	9,71%	7,93%	7,89%	10,11%	10,03%	10,11%	10,65%	10,73%	
Amortizacija	1.024.714	2.865.039	5.480.832	5.381.062	4.862.495	4.688.217	6.188.217	5.046.322	6.500.000	7.500.000	
Financijski prihodi	55.180	211.617	25.714	80.133	5.364	70.858	1.477	1.551	1.620	1.685	
Financijski rashodi	209.631	148.674	80.502	88.427	91.170	97.607	29.004	19.068	19.922	20.714	
UKUPNI PRIHODI	29.132.647	29.790.129	85.070.506	125.362.402	123.541.131	213.133.981	219.404.818	230.321.844	240.630.465	250.197.322	
UKUPNI RASHODI	28.594.726	28.998.475	82.351.551	120.821.167	118.737.970	196.306.656	203.611.054	212.091.180	221.522.861	230.877.460	
DOBIT/GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA (EBT)	537.921	791.654	2.718.955	4.541.235	4.803.161	16.827.325	15.793.764	18.230.665	19.107.605	19.319.862	
EBT %	1,85%	2,66%	3,20%	3,62%	3,89%	7,90%	7,20%	7,92%	7,94%	7,72%	
Porez na dobit	78.860	19.389	50.929	22.792	29.511	3.028.918	2.842.878	3.281.520	3.439.369	3.477.575	
NETO DOBIT / GUBITAK (EAT)	459.061	772.265	2.668.026	4.518.443	4.773.650	13.798.406	12.950.887	14.949.145	15.668.236	15.842.287	
EAT %	1,58%	2,59%	3,14%	3,60%	3,86%	6,47%	5,90%	6,49%	6,51%	6,33%	



Pretpostavke poslovnog plana

Bilanca (Aktiva) 2022. – 2026.

Bilanca	2022	2023	2024	2025	2026
DUGOTRAJNA IMOVINA	8.192.844	9.254.627	13.140.540	18.168.288	23.946.035
NEMATERIJALNA IMOVINA	4.235	581	0	0	0
Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	2.460	337	0	0	0
Ostala nematerijalna imovina	1.775	243	0	0	0
MATERIJALNA IMOVINA	8.104.736	9.170.173	13.056.667	18.084.415	23.862.162
Zemljište	374.432	374.432	374.432	374.432	374.432
Građevinski objekti	354.389	48.590	0	0	0
Postrojenja i oprema	2.496.150	342.248	0	0	0
Alati, pogonski inventar i transportna imovina	4.876.740	8.404.488	12.682.235	17.709.983	23.487.730
Materijalna imovina u pripremi	0	0	0	0	0
Ostala materijalna imovina	3.024	415	0	0	0
DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	67.620	67.620	67.620	67.620	67.620
Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	67.620	67.620	67.620	67.620	67.620
DUGOROČNA POTRAŽIVANJA	16.253	16.253	16.253	16.253	16.253
Potraživanja od kupaca	16.253	16.253	16.253	16.253	16.253
KRA TKOTRAJNA IMOVINA	74.254.387	87.086.953	100.747.526	114.170.084	125.965.420
ZALUHE	332.176	346.684	354.229	365.013	374.254
Sirovine i materijal	332.176	346.684	354.229	365.013	374.254
KRA TKOROČNA POTRAŽIVANJA	46.142.354	47.250.018	49.150.513	50.946.616	52.613.014
Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	9.116.839	9.116.839	9.116.839	9.116.839	9.116.839
Potraživanja od kupaca	35.024.075	36.066.303	37.860.870	39.555.427	41.128.050
Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	94.117	102.796	110.996	120.262	128.395
Potraživanja od države i drugih institucija	1.907.323	1.964.080	2.061.808	2.154.089	2.239.730
Ostala potraživanja	0	0	0	0	0
KRA TKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	8.808.582	8.808.582	8.808.582	8.808.582	8.808.582
Dani zajmovi, depoziti i slično poduzetnicima unutar grupe	760.340	760.340	760.340	760.340	760.340
Dani zajmovi, depoziti i slično	8.048.242	8.048.242	8.048.242	8.048.242	8.048.242
NOVAC U BANC I BLAGAJNI	18.971.274	30.681.670	42.434.202	54.049.872	64.169.570
PLA ČENI TROŠKOVI BUDU ĆEG RAZDOBLJA I OBRA ČUNATI PRIHODI	6.298	6.407	18.421	27.137	26.759
UKUPNO AKTIVA	82.453.529	96.347.987	113.906.487	132.365.509	149.938.214

CAPEX	2022	2023	2024	2025	2026
II. MATERIJALNA IMOVINA	5.000.000	6.000.000	7.000.000	8.000.000	9.000.000
4. Alati, pogonski inventar i transportna imovina	5.000.000	6.000.000	7.000.000	8.000.000	9.000.000

Plan Bilanca Aktiva

U planskom razdoblju Društvo planira ulaganja u Alate i opremu u niže navedenim godišnjim iznosima koje planira financirati iz vlastitih novčanih sredstava.

Operativna imovina je kalkilirana na principu obrtaja imovine, tako su Sirovine i materijal kalkilirani po prosječnim danima vezivanja koji iznose 3 dana, potraživanja od kupaca su u petogodišnjem povijesnom prosjeku iznosila 44 dana, ali su kalkilirana s 60 dana u planskom razdoblju.

Kratkotrajna financijska imovina je planirana u jednakim iznosima kao i u 2021.

Ostale stavke manje su značajne, a projekcije se temelje na povijesnim kretanjima dana obrtaja svake pojedine stavke.

Pretpostavke poslovnog plana

Plan Bilanca Pasiva

Bilanca (Pasiva) 2022. – 2026.

Bilanca	2022	2023	2024	2025	2026
KAPITAL I REZERVE	33.340.770	46.291.657	61.240.802	76.909.038	92.751.324
TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	12.427.000	12.427.000	12.427.000	12.427.000	12.427.000
ZADRŽANA DOBIT ILI PRENEŠENI GUBITAK	7.115.364	20.913.770	33.864.657	48.813.802	64.482.038
Zadržana dobit	7.115.364	20.913.770	33.864.657	48.813.802	64.482.038
DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	13.798.406	12.950.887	14.949.145	15.668.236	15.842.287
Dobit poslovne godine	13.798.406	12.950.887	14.949.145	15.668.236	15.842.287
REZERVIRANJA	3.172.378	3.182.269	4.277.200	5.071.508	5.037.031
Rezerviranja za započete sudske sporove	2.598.375	2.598.375	2.598.375	2.598.375	2.598.375
Rezerviranja za troškove u jamstvenim rokovima	574.003	583.894	1.678.825	2.473.133	2.438.656
DUGOROČNE OBVEZE	161.352	0	0	0	0
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	161.352	0	0	0	0
Obveze prema dobavljačima	0	0	0	0	0
KRATKOROČNE OBVEZE	45.779.028	46.874.061	48.388.485	50.384.963	52.149.859
Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	2.574.898	2.574.898	2.574.898	2.574.898	2.574.898
Obveze za zajmove, depozite i slično	262.963	262.963	262.963	262.963	262.963
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	151.195	161.352	0	0	0
Obveze za predujmove	7.058.159	7.268.192	7.629.838	7.971.331	8.288.251
Obveze prema dobavljačima	28.247.231	29.003.207	30.355.725	31.419.771	32.572.501
Obveze prema zaposlenicima	795.819	869.203	938.540	1.016.887	1.085.655
Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	4.557.367	4.602.850	4.495.124	5.007.716	5.234.194
Obveze s osnove udjela u rezultatu	2.131.397	2.131.397	2.131.397	2.131.397	2.131.397
UKUPNO – PASIVA	82.453.529	96.347.987	113.906.487	132.365.509	149.938.214

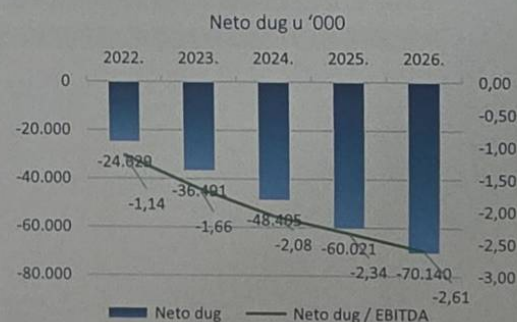
Obveze prema financijskim institucijama, u planskom se razdoblju zatvaraju u potpunosti. Obveze prema dobavljačima su projicirane prema danima vezivanja (60 dana), dok je petogodišnji prosjek bio 69 dana. Obveze za predujmove su proporcionalne poslovnim prihodima u dvogodišnjem omjeru.

U odnosu na povijesna razdoblja, u projiciranom razdoblju je porez na dobit pribrojen poziciji *Obveza za poreze, doprinose i sl. davanja*.

Ostale stavke manje su značajne, a projekcije se temelje na povijesnim kretanjima dana obrtaja svake pojedine stavke.

Financijski pokazatelji 2022. – 2026.

POKAZATELJI	2022	2023	2024	2025	2026
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,41	0,65	0,88	1,07	1,23
Koeficijent ubrzane likvidnosti	1,61	1,85	2,07	2,26	2,41
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,62	1,86	2,08	2,27	2,42
Koeficijent financijske stabilnosti	0,24	0,20	0,21	0,24	0,26
Koeficijent zaduženosti	0,56	0,49	0,42	0,38	0,35
Koeficijent vlastitog financiranja	0,40	0,48	0,54	0,58	0,62
Koeficijent financiranja	1,38	1,01	0,79	0,66	0,56
Faktor zaduženosti (broj godina)	3,89	1,73	1,24	0,91	0,72
Stupanj pokriva dugotrajne imovine vlastitim izvorima	406,95	500,20	466,04	423,31	387,33
Stupanj pokriva dugotrajne imovine dugoročnim izvorima	408,92	500,20	466,04	423,31	387,33
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	2,58	2,28	2,02	1,82	1,67
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	2,87	2,52	2,29	2,11	1,99
Vrijeme naplate kratkotrajnih potraživanja, u danima	79	78	77	77	76
Vrijeme naplate potraživanja od kupaca, u danima	60	60	60	60	60
Dani plaćanja dobavljačima	60	60	60	60	60
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	109%	108%	109%	109%	108%
Ekonomičnost redovnog poslovanja	109%	108%	109%	109%	108%
Rentabilnost prometa bruto	7,9%	7,2%	7,9%	7,9%	7,7%
Rentabilnost prometa neto	6,5%	5,9%	6,5%	6,5%	6,3%
Rentabilnost ukupne bruto imovine bruto	20,4%	16,4%	16,0%	14,4%	12,9%
Rentabilnost ukupne neto imovine (ROA)	16,7%	13,4%	13,1%	11,8%	10,6%
Rentabilnost vlastitog kapitala (ROE)	41,4%	28,0%	24,4%	20,4%	17,1%
EBIT marža	7,9%	7,2%	7,9%	7,9%	7,7%
EBIT	16.854.073	15.821.290	18.248.182	19.125.906	19.338.890
EBITDA marža	10,1%	10,0%	10,1%	10,6%	10,7%
EBITDA	21.542.291	22.009.508	23.294.503	25.625.906	26.838.890
Neto dug / EBITDA	10,713.140	8.644.261	9.256.160	8.515.689	7.213.912
Ukupni prihodi po zaposlenom	2.664.175	2.742.560	2.879.023	3.007.881	3.127.467
Poslovni prihodi po zaposlenom	2.663.289	2.742.542	2.879.004	3.007.861	3.127.445
Ukupni rashodi po zaposlenom	2.453.833	2.545.138	2.651.140	2.769.036	2.885.968
Dobit ili gubitak razdoblja po zaposlenom	172.480	161.886	186.864	195.853	198.029
Imovina po zaposlenom	1.030.669	1.204.350	1.423.831	1.654.569	1.874.228
RADNI KAPITAL	3.690.857	3.728.260	3.972.539	3.791.665	3.702.029

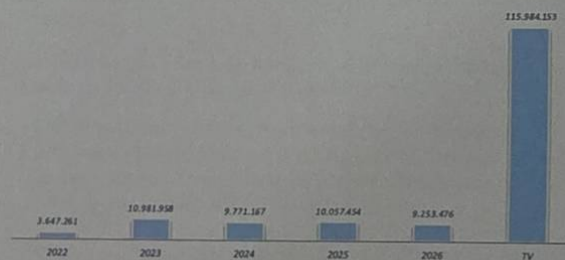


DCF Metoda

POZICIJA	2021	Plan poslovanja					Terminalna vrijednost
		2022	2023	2024	2025	2026	
Poslovni prihodi	123.535.767	213.063.123	219.403.340	230.320.294	240.628.845	250.195.637	252.697.593
Rast poslovnih prihoda		72,5%	3,0%	5,0%	4,5%	4,0%	1,00%
EBITDA	9.751.462	21.542.291	22.009.508	23.294.503	25.625.906	26.838.890	26.525.396
EBITDA marža (%)	0,0%	10,1%	10,0%	10,1%	10,6%	10,7%	10,5%
EBIT	4.888.967	16.854.073	15.821.290	18.248.182	19.125.906	19.338.890	19.025.396
EBIT marža (%)	0,0%	7,9%	7,2%	7,9%	7,9%	7,7%	7,5%
NOPLAT	3.911.174	13.820.340	12.973.458	14.963.509	15.683.243	15.857.890	15.600.825
(+) Amortizacija	4.862.495	4.688.217	6.188.217	5.046.322	6.500.000	7.500.000	7.500.000
(+) Rezervacije	0	0	0	0	0	0	-
(+/-) Promjena u radnom kapitalu	6.722.518	(9.521.389)	(37.404)	(244.279)	180.874	89.636	(35.256)
(-) CAPEX	(5.905.871)	(5.000.000)	(6.000.000)	(7.000.000)	(8.000.000)	(9.000.000)	(8.000.000)
Slobodni novčani tok poduzeću (FCFF)	9.590.316	3.987.169	13.124.272	12.765.552	14.364.117	14.447.526	15.065.568
Stabilna stopa rasta							1,00%
Terminalna vrijednost							181.086.985
Diskontirani slobodni novčani tok poduzeću		3.647.261	10.981.958	9.771.167	10.057.454	9.253.476	115.984.153
Diskontni faktor		1,093	1,195	1,306	1,428	1,561	1,561

U terminalnom je razdoblju pretpostavljena EBITDA marža na razini prosjeka planirane EBITDA marže u razdoblju 2022-2026. Također je pretpostavljeno da će porezna stopa u terminalnom razdoblju iznositi 18%. Dugoročna stopa rasta pretpostavljena je na razini 1% obzirom na djelatnost kojoj se društvo bavi.

- Pozicije imovine, kapitala i obveza planirane su sukladno poslovnom planu prezentiranom od strane Društva. Za izračun utjecaja kapitalnih izdataka i promjena na radnom kapitalu korištene su informacije dobivene od managementa Društva.



WACC

WACC	
Nerizična stopa (Rf)	0,40%
Tržišna premija (ERP)	6,71%
Beta industrije bez duga	0,69
Stopa poreza na dobit	18%
Ciljani D/E omjer	0,69
Beta Društva	1,08
Premija rizika za veličinu tvrtke	7,00%
Trošak obične glavnice (Re)	14,63%
Trošak duga (Rd)	1,99%
Trošak duga (1-t)	1,63%
% Kapital	0,59
% Dug	0,41
WACC	9,32%

* Za izračun ERP, beta, D/E korišteni su podaci sa web stranice Damodaran Online

Aswath Damodaran

- ✓ Profesor na Stern School of Business (New York University).
- ✓ Damodaran data set – globalni referentni okvir za financijsku analizu i procjenu vrijednosti poduzeća.

- ✓ Rf predstavlja nerizičnu stopu ulaganja koja je definirana kao stopa za koju ulagač sa sigurnošću zna očekivati povrat te se, zbog toga, kao relevantna stopa uzima prinos na državne obveznice umanjene za rizik defaulta (default spread).
- ✓ Beta(β) predstavlja mjeru sistemskog rizika i mjeri rizičnost pojedine dionice u odnosu na rizik tržišta. Beta Društva (1,08) dobivena je prilagodbom za ciljani omjer D/E i porezni zaklon, a definirani su prosjekom industrije.
- ✓ Premija rizika za veličinu tvrtke predstavlja dodatni zahtijevani prinos investitora za preuzimanje dodatnog rizika koji je inherentan vlasničkom kapitalu malih društava. Pretpostavljena premija rizika za veličinu tvrtke iznosi 7,00%.
- ✓ Trošak duga je definiran na razini prosječne kamatne stope na dugoročne kredite u eurima uz valutnu klauzulu na 28. veljače 2022. (izvor: HNB).
- ✓ Kao udio duga i kapitala korišten je prosjek industrije iz javno dostupnih podataka prof. Aswath Damodarana.
- ✓ ERP (Equity Risk Premium) predstavlja premiju tržišnog rizika ulaganja u vlasnički kapital te je razlika između očekivane stope povrata na tržište i nerizične stope povrata. Primijenjena premija rizika za Hrvatsku iznosi 6,71%.

EV

EV i implicirana vrijednost vl.kapitala	
WACC	9,32%
Stabilna stopa rasta	1,00%
Operativna vrijednost (EV)	159.695.470
KOREKCIJA OPERATIVNE VRIJEDNOSTI	18.082.373
Novac	12.340.326
Dug. i kratk. fin. Imovina	8.892.455
Dugoročne i kratk. fin.obv	(3.150.408)
Implicirana vrijednost vlasničkog kapitala	177.777.843

Korekcija operativne vrijednosti izvršena je primjenom bilančnih pozicija Društva na dan 31.12.2021. god.

Analiza osjetljivosti vlasničkog kapitala

WACC	Dugoročna stopa rasta				
	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
8,32%	184.553.585	192.318.621	201.144.524	211.264.640	222.986.160
8,82%	174.393.053	181.120.933	188.709.209	197.334.202	207.223.946
9,32%	165.332.550	171.202.420	177.777.843	185.194.164	193.623.711
9,82%	157.203.836	162.357.000	168.094.455	174.521.548	181.770.570
10,32%	149.871.280	154.420.573	159.458.013	165.066.622	171.349.382

Analiza osjetljivosti provedena je na temelju promjene 2 parametra:

- ✓ Dugoročna stopa rasta u rasponu 0,0% do 2,0%
- ✓ WACC u rasponu 8,32% do 10,32%

Zaključak:

- ✓ Indikativna vrijednost vlasničkog kapitala Društva izražena je na temelju poslovnog plana dostavljenog od strane Društva za naredno 5 godišnje razdoblje (2022-2026. godina)
- ✓ Operativna vrijednost vlasničkog kapitala Društva dobivena je zbrojem diskontiranih slobodnih novčanih tokova u periodu 2022-2026 god. te diskontirane terminalne vrijednosti Društva. Operativna vrijednost Društva, uz navedene pretpostavke iznosi HRK 159.695.470
- ✓ Za izračun implicirane vrijednosti vlasničkog kapitala Društva, operativna vrijednost vlasničkog kapitala korigirana je za iznos duga HRK 3.150.408, stanja novca (HRK 12.340.326) te financijske imovine (HRK 8.892.455)

Stoga, nakon korekcije operativne vrijednosti za prethodno navedene pozicije, raspon implicirane vrijednosti vlasničkog kapitala Društva iznosi:

- ✓ Od HRK 159.458.013 do HRK 201.144.524 (WACC raspon 8,32% do 10,32%)
- ✓ Srednja vrijednost HRK 177.777.843 (WACC 9,32%).

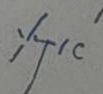
Napomena:

- ❗ Metoda multiplikatora, tj. tržišni pristup koji se zasniva na rezultatima tržišnih transakcija (bilo u preuzimanjima ili u redovnom burzovnom trgovanju), zbog limitiranih mogućnosti otkrivanja uvjeta transakcije koji mogu značajno utjecati na plaćenu cijenu, koristi se samo kao indikacija odnosno pomoćna metoda procjene vrijednosti. S obzirom da za predmet izvještaja nije moguće adekvatno utvrditi usporedive kompanije (po core djelatnosti i veličini tvrtke) procjena vrijednosti vlasničkog kapitala Društva primjenom metode multiplikatora nije predmet izvještaja.

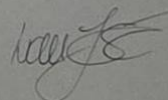
Dražen Jakšić



Darko Prpić



Ivan Jurišić



Bruno Oštrić

