

HOTELI JADRAN d.d.

Jadranska 2
21330 Gradac

LEI: 7478000030KH7ROTAU91
MATIČNA DRŽAVA ČLANICA: Hrvatska
ISIN: HRHJDRRA0001
TICKER: HJDR-R-A
SEGMENT UREĐENOG TRŽIŠTA: Redovito tržište
Zagrebačke burze

Uprava Društva

Budimpešta, 21.05.2021. godine

**HANFA- Hrvatska agencija za
nadzor financijskih usluga**
Franje Račkoga 6, 10000 Zagreb

Zagrebačka burza d.d.
Ivana Lučića 2a, 10000 Zagreb

**HANFA- Službeni registar
propisanih informacija**

**HINA – Hrvatska izvještajna
novinska agencija**
ots@hina.hr

**PREDMET: Obavijest dioničarima o
pravičnoj naknadi**

Nastavno na Odluku o sazivanju Glavne skupštine društva HOTELI JADRAN d.d., Gradac, Jadranska 2, OIB: 18099276986 (dalje: Društvo), koja će se održati dana 28.05.2021.g. u Gradcu, na čijem će dnevnom redu biti i Odluka o povlačenju vrijednosnih papira – dionica Društva HJDR s uvrštenja na uređenom tržištu (redovitom tržištu Zagrebačke burze d.d.) (u daljnjem tekstu: Odluka), Društvo ovime obavještava dioničare kako slijedi.

HOTELI JADRAN d.d.

Jadranska 2
21330 Gradac

LEI: 7478000030KH7ROTAU91
HOME MEMBER STATE: Croatia
ISIN: HRHJDRRA0001
TICKER: HJDR-R-A
REGULATED MARKET SEGMENT: Regular market
of the Zagreb Stock Exchange

Management Board of the company

Budapest, 21.05.2021.

**HANFA – Croatian Financial
Services Supervisory Agency**
Franje Račkoga 6, 10000 Zagreb

Zagreb Stock Exchange Plc.
Ivana Lučića 2a, 10000 Zagreb

**HANFA - Official Register of
Prescribed Information**

HINA – Croatian News Agency
ots@hina.hr

**SUBJECT: Notice to shareholders of fair
compensation**

With reference to the decision on convening the General Assembly of the company HOTELI JADRAN d.d., Gradac, Jadranska 2, OIB: 18099276986 (hereinafter: the Company) to be held on 28.05.2021. in Gradac, on whose agenda will be the Decision on withdrawal of securities - shares of the Company HJDR from listing on the regulated market (regular market of the Zagreb Stock Exchange dd) (hereinafter: the Decision) the Company hereby informs the Shareholders as follows.

Sukladno odredbi članka 341. stavka 9. Zakona o tržištu kapitala (NN 65/18 i 17/20, u daljnjem tekstu: ZTK), s obzirom da se dionicama trgovalo u manje od 1/3 trgovinskih dana unutar zadnja tri mjeseca prije dana objave poziva na glavnu skupštinu, pravična naknada dioničarima koji glasuju protiv odluke o povlačenju s uvrštenja na uređenom tržištu utvrđuje se elaboratom o procjeni fer vrijednosti dionice, revidiranim od strane neovisnog ovlaštenog revizora.

U skladu s gore navedenim, pribavljen je elaborat o procjeni fer vrijednosti sastavljen od KF Finance d.o.o. Zagreb i revidiran od strane neovisnog ovlaštenog revizora Mazars Cinotti Audit d.o.o. Zagreb te je priložen uz ovu obavijest.

Na temelju gore navedenog, Društvo ovim putem obavještava dioničare da fer vrijednost dionica Društva iznosi 0,00 kn po dionici.

Ova obavijest bit će dostupna javnosti putem internetskih stranica Društva (www.hoteli-jadran.com), internetskih stranica Zagrebačke burze d.d. (www.zse.hr), internetskih stranica Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (www.hanfa.hr) te internetskih stranica Hrvatske izvještajne novinske agencije (www.hina.hr).

Pursuant to the provisions of Article 341, paragraph 9 of the Capital Market Act (OG 65/18 and 17/20, hereinafter: ZTK), given that the shares of the Company were traded in less than 1/3 of the trading days within the last three months before the day of the announcement of the invitation to the General Assembly, the fair remuneration to shareholders who vote against the decision on withdrawal from listing on a regulated market shall be determined by the study on the assessment of the fair value of the shares, audited by an independent certified auditor.

In compliance with the above, a fair value assessment study composed by KF Finance d.o.o. Zagreb and audited by an independent certified auditor Mazars Cinotti Audit d.o.o. Zagreb has been obtained and is attached to the present notice.

On the basis of the above, the Company hereby informs the shareholders that the fair value of the shares of the Company amounts to HRK 0,00 per share.

This notice will be available to the public via the Company's website (www.hoteli-jadran.com), the website of the Zagreb Stock Exchange d.d. (www.zse.hr), the website of the Croatian Financial Services Supervisory Agency (www.hanfa.hr) and the website of the Croatian News Agency (www.hina.hr).

HOTELI JADRAN d.d.
Cecilia Nikoletta Fata
Predsjednica uprave / President of the Management Board

Hoteli Jadran d.d.

**Izvešće neovisnog revizora o Elaboratu o procjeni fer
vrijednosti dionica za društvo Hoteli Jadran d.d.**

S A D R Ž A J

Izjava o odgovornosti.....	2
Izvešće neovisnog revizora o Elaboratu o procjeni fer vrijednosti dionica društva Hoteli Jadran d.d.	3
Elaborat o procjeni fer vrijednosti dionice društva Hoteli Jadran d.d. izdan od strane KF finance d.o.o.....	32

IZJAVA O ODGOVORNOSTI

Glavna skupština društva Hoteli Jadran d.d. odgovorna je za sastavljanje Elaborata o procjeni fer vrijednosti dionica (u daljnjem tekstu „Elaborat“) koji je na njihov nalog pripremilo društvo KF Finance d.o.o.

Datum procjene se odnosi na 20. travnja 2021. godine. Predmet procjene vrijednosti je 100% vlasničkog udjela u društvu Hoteli Jadran d.d.

Elaborat društva Hoteli Jadran d.d. sastavljen je u skladu sa Zakonom o tržištu kapitala, članak 341., stavak 10. te sadrži sve propisane stavke kako slijedi:

- Primjenom kojih metoda je određena fer vrijednost dionice ciljnog društva, pri čemu primijenjene metode moraju biti temeljene na međunarodno priznatim standardima za procjenu vrijednosti i uobičajeno se koriste između sudionika tržišta u određivanju vrijednosti dionica;
- Detaljno obrazloženje usvojenih metoda procjene i svih važnih pretpostavki koje su korištene u primjeni istih;
- Iz kojih je razloga primjena tih metoda primjerena;
- Ako je primijenjeno više metoda, do koje bi se fer vrijednosti dionice ciljnog društva došlo primjenom pojedine metode te koji je značaj dan pojedinim metodama za utvrđivanje predložene fer vrijednosti dionice ciljnog društva;
- Posebne teškoće koje su se javile pri procjeni fer vrijednosti dionice ciljnog društva

Elaborat o procjeni fer vrijednosti dionica društva Hoteli Jadran d.d. odobren je od strane glavne skupštine društva Hoteli Jadran d.d. dana 28. svibnja 2021. godine te je potpisan u znak odobrenja.

Hoteli Jadran d.d.
Jadranska 2
21 330 Gradac
Republika Hrvatska

Ime i prezime potpisnika u ime glavne skupštine

Izvešće neovisnog revizora s izražavanjem ograničenog uvjerenja Dioničarima Hoteli Jadran d.d.

Angažirani smo od strane dioničara društva Hoteli Jadran d.d. („Društvo“), kako bismo na temelju odredbi članka 341, stavka 10. Zakona o tržištu kapitala obavili angažman s izražavanjem ograničenog uvjerenja o tome da li je Elaborat o procjeni fer vrijednosti dionice u skladu s Međunarodnim standardima procjene vrijednosti te u skladu sa Zakonom o tržištu kapitala, članak 341., stavak 10.

Naš je zadatak, na osnovi provedenih procedura i prikupljenih dokaza, izraziti zaključak u obliku neovisnog izvješća o izražavanju ograničenog uvjerenja o ispitivanju Elaborata o procjeni fer vrijednosti.

Predmet ispitivanja i primjenjivi kriteriji

Angažman s izražavanjem ograničenog uvjerenja se odnosi na sljedeći predmet ispitivanja na koje se primjenjuje sljedeći primjenjivi kriteriji:

- Elaborat o procjeni fer vrijednosti dionice koji je pripremljen od strane neovisnog procjenitelja u skladu s Međunarodnim standardima procjene vrijednosti te u skladu sa Zakonom o tržištu kapitala, članak 341., stavak 10.

Primjenjivi kriteriji izvještavanja su navedeni u Zakonu o tržištu kapitala, članka 341., stavak 10 i oni su navedeni u nastavku:

- Primjenom kojih metoda je određena fer vrijednost dionice ciljnog društva, pri čemu primijenjene metode moraju biti temeljene na međunarodno priznatim standardima za procjenu vrijednosti i uobičajeno se koriste između sudionika tržišta u određivanju vrijednosti dionica;
- Detaljno obrazloženje usvojenih metoda procjene i svih važnih pretpostavki koje su korištene u primjeni istih;
- Iz kojih je razloga primjena tih metoda primjerena;
- Ako je primijenjeno više metoda, do koje bi se fer vrijednosti dionice ciljnog društva došlo primjenom pojedine metode te koji je značaj dan pojedinim metodama za utvrđivanje predložene fer vrijednosti dionice ciljnog društva;
- Posebne teškoće koje su se javile pri procjeni fer vrijednosti dionice ciljnog društva

Odgovornost glavne skupštine

Glavna skupština društva Hoteli Jadran d.d. koja je donijela odluku o povlačenju dionica s uređenog tržišta je odgovorna za sastavljanje Elaborata o procjeni fer vrijednosti dionica te za pretpostavke na kojima se taj dokument temelji.

Glavna skupština društva Hoteli Jadran d.d. je odgovorna za

- Izbor i angažiranje neovisnog procjenitelja u svrhu provođenja neovisne procjene dionica Društva;
- Izbor i primjenu odgovarajućih metoda procjene kao i za donošenje razumnih procjena i prosudbi;
- Davanje sve potrebne dokumentacije i objašnjenja neovisnom procjenitelju kako bi bio u mogućnosti napraviti adekvatnu procjenu vrijednosti dionica;
- Za točnost i potpunost informacija i podataka te za
- Održavanje internog sustava kontrole koji osigurava da su informacije navedene u Elaboratu izuzete od značajnih pogrešnih prikaza bilo radi prijevare ili pogreške.

Naša odgovornost

Proveli smo angažman s izražavanjem uvjerenja prema članku 341 stavku 10. Zakona o tržištu kapitala i u skladu s Međunarodnim standardom za angažmane s izražavanjem uvjerenja (MSIU) 3000 – *Angažmani s izražavanjem uvjerenja različiti od revizija ili uvida povijesnih financijskih informacija (izmijenjen)*. Ova regulativa zahtijeva da zadovoljavamo etičke standarde te planiramo i izvršimo angažman kako bismo na osnovi prikupljenih dokaza formirali zaključak o tome sadrži li izvješće informacije zahtijevane sukladno relevantnim zakonskim zahtjevima.

Primjenjujemo Međunarodni standard kontrole kvalitete 1 (MSKK 1) te sukladno navedenom, održavamo sveobuhvatan sustav kontrole kvalitete, uključujući dokumentirane politike i procedure vezane za usklađenost s etičkim zahtjevima i profesionalnim standardima te s primjenjivim zakonskim i regulatornim zahtjevima.

Usklađeni smo sa zahtjevima o neovisnosti i ostalim etičkim zahtjevima utvrđenim Kodeksom etike za profesionalne računovođe, koji postavlja temeljna načela integriteta, objektivnosti, stručnosti i dužne brige, povjerljivosti te profesionalnog ponašanja.

Priroda i opseg naših postupaka određeni su u smislu procjene rizika i naše stručne prosudbe kako bismo stekli ograničeno uvjerenje.

U vezi predmeta ispitivanja proveli smo sljedeće postupke:

- Stjecanje razumijevanja procesa procjene vrijednosti, razloga i ciljeva koji se žele postići ovom procjenom;
- Razgovore s osobljem, zaduženim za sastavljanje i pripremu financijskih informacija Društva;
- Pregled izvora podataka od strane neovisnog procjenitelja ;
- Stjecanje razumijevanja o primijenjenim metodama procjene prilikom utvrđivanja fer vrijednosti dionica, kao što je iskazano u Elaboratu;
- Stjecanje razumijevanja izračuna i provjera matematičke točnosti izračuna fer vrijednosti dionica primjenom navedenih metoda procjene;
- Analizu metoda procjene koje se mogu koristiti u procjeni, te razloge za primjerenost pojedinih metoda;
- Sukladno stavku 9., čl.341 Zakona o tržištu kapitala Pravičnom naknadom iz stavka 5. ovoga članka, smatra se prosječna cijena dionica ostvarena na uređenom tržištu, izračunana kao ponderirani prosjek svih cijena ostvarenih na uređenom tržištu u zadnja tri mjeseca prije dana objave poziva na glavnu skupštinu u glasilu društva. Ako se dionicama trgovalo u manje od 1/3 trgovinskih dana unutar zadnja tri mjeseca prije dana objave poziva na glavnu skupštinu u glasilu društva, pravična naknada iz stavka 5. ovoga članka utvrđuje se elaboratom o procjeni fer vrijednosti dionice, revidiranim od strane neovisnog ovlaštenog revizora

Opseg angažmana s izražavanjem ograničenog uvjerenja znatno je manji od opsega angažmana s izražavanjem razumnog uvjerenja u pogledu postupaka procjene rizika, uključujući razumijevanje interne kontrole i postupaka provedenih kao odgovor na procijenjene rizike.

Vjerujemo da su dokazi koje smo dobili dostatni i primjereni te da čine odgovarajuću osnovu za naš ograničeni zaključak.

[Zaključak s izražavanjem ograničenog uvjerenja](#)

Na temelju našeg obavljenog posla i pribavljenih dokaza, ništa nam nije skrenulo pozornost što bi uzrokovalo da povjerujemo kako Elaborat o procjeni vrijednosti dionica nije u skladu sa zahtjevima navedenima u članku 341, stavak 10 Zakona o tržištu kapitala.

Isticanje pitanja

Ustanovili smo kako postoje određena ograničenja koja su utjecala na pripremu Elaborata o procjeni fer vrijednosti dionica društva a to su sljedeća: menadžment Društva je pružio na uvid poslovne planove Društva samo za 2021.g., te je prilikom izrade Elaborata bila prisutna značajna neizvjesnost vezana za razvoj pandemije COVID-19. Stoga procjena fer vrijednosti dionica društva Hoteli Jadran d.d. u okviru Elaborata ovisi o ispravnosti zauzetih pretpostavki vezano za očekivane buduće novčane tokove Društva. Također, smatramo kako je izvjesno da će se obveze po jamstvima izdanim društvu Bohemian, te Optima Leasing, u ukupnom iznosu od 23 milijuna EUR, uvećano za kamate, naknade i ostale troškove realizirati naspram Društva. Dodatno Društvu preostaju i potencijalne dodatne obveze po izdanim jamstvima u iznosu od 6,1m EUR. Sukladno svemu gore navedenom, te da operativna vrijednost poslovanja Društva niti uz izrazito optimistične pretpostavke ne prelazi iznos potencijalnih obveza po navedenim jamstvima, smatramo kako fer vrijednost dionica u društvu Hoteli Jadran d.d. iznosi 0 HRK kako je navedeno u zaključku Elaborata. Naše mišljenje nije modificirano u vezi s navedenim pitanjem jer bismo u svakom slučaju došli do istog zaključka o fer vrijednosti dionica.

Ograničenje upotrebe našeg Izvješća

Svrha Elaborata i ovog Izvješća je da čini dio dokumentacije uz neopozivu izjavu Društva kojom se društvo obvezuje od svih dioničara koji glasuju protiv odluke o povlačenju dionica s uređenog tržišta otkupiti njihove dionice uz pravičnu naknadu, stoga se upozoravaju čitatelji da se Izvješće ne smije distribuirati niti je prikladno njegovo korištenje u druge svrhe osim prethodno navedene.

U slučaju dodatnih informacija ili podataka koji su nam dostavljeni, ili u slučaju obmanjujućih usmenih ili pisanih izjava ili objašnjenja, naši nalazi, tumačenja ili zaključci u našem neovisnom izvješću s izražavanjem ograničenog uvjerenja mogu biti nepotpuni ili mogu rezultirati potrebom za dodatnim postupcima koji nisu uključeni u opseg ovog angažmana.


U najvećoj mjeri u kojoj je to dopušteno zakonima, ne prihvaćamo nikakvu odgovornost i ne pristajemo ni na kakve obveze prema bilo kojoj drugoj strani, osim prema Upravi i Glavnoj skupštini Društva, vezano uz naš rad ili ovo neovisno izvješće s izražavanjem ograničenog uvjerenja ili zaključke do kojih smo došli.

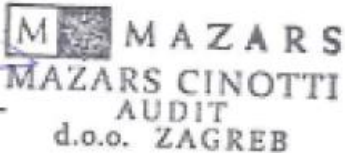
Zagreb, 21. svibnja 2021.

Mazars Cinotti Audit d.o.o.

Strojarska cesta 20
10 000 Zagreb
Republika Hrvatska

U ime i za Mazars Cinotti Audit d.o.o. za porezno savjetovanje i reviziju


Mirela Copot Marjanović
Direktor
Hrvatski ovlaštenu revizor



OBRAZLOŽENJE MIŠLJENJA NEOVISNOG REVIZORA

Predmet: Obrazloženje mišljenja neovisnog revizora o elaboratu o procjeni fer vrijednosti dionice ciljnog društva - Hoteli Jadran d.d.

U skladu s gore navedenim mišljenjem te člankom 341. Zakona o tržištu kapitala, u nastavku donosimo obrazloženje mišljenja revizora o elaboratu o procjeni fer vrijednosti dionice ciljnog društva - Hoteli Jadran d.d. („Obrazloženje“)

Naše Obrazloženje podijeljeno je u nekoliko poglavlja, kako slijedi:

- 1) Kratki pregled zakonskog okvira i činjeničnog stanja
- 2) Analiza metodologije procjene fer vrijednosti dionica društva Hoteli Jadran d.d.
- 3) Obrazloženje primijenjenih metoda i ključnih pretpostavki procjene fer vrijednosti dionica
- 4) Sažetak procjene vrijednosti
- 5) Posebne napomene u kontekstu procjene vrijednosti
- 6) Mišljenje o elaboratu o procjeni fer vrijednosti.

Kratki pregled zakonskog okvira i činjeničnog stanja

Povlačenje vrijednosnih papira s uređenoga tržišta u hrvatskom pravu regulirano je odredbama Zakona o trgovačkim društvima (nadalje „ZTD“), kao i odredbama Zakona o tržištu kapitala (nadalje „ZTK“).

U skladu s člankom 341. ZTK-a, angažirani smo od Vaše strane da provedemo reviziju elaborata o procjeni fer vrijednosti dionice društva Hoteli Jadran d.d. (nadalje „Društvo“) za potrebe povlačenja dionica Društva s uređenog tržišta.

U nastavku iznosimo pregled ključnih zakonskih odredbi vezanih za predmet našeg rada:

- Sukladno čl. 275. st. 1. t. 9. ZTD-a, te čl. 341. st.1 ZTK-a glavna skupština društva odlučuje o povlačenju dionica društva s uređenog tržišta.
- Sukladno čl. 341. st. 2. ZTK-a odluka o povlačenju dionica s uređenog tržišta donosi se glasovima koji predstavljaju najmanje tri četvrtine temeljnog kapitala društva zastupljenog na glavnoj skupštini pri donošenju odluke.
- Sukladno čl. 341. st. 3. ZTK-a objava prijedloga odluke o povlačenju s uvrštenja na uređenom tržištu, kao predmeta dnevnog reda glavne skupštine, valjana je samo kada uključuje i neopozivu izjavu društva kojom se društvo obvezuje od svih dioničara koji glasuju protiv takve odluke, otkupiti njihove dionice uz pravičnu naknadu, najkasnije u roku od tri mjeseca od dana upisa odluke u sudski registar.
- Sukladno čl. 341. st. 5. ZTK-a svaki dioničar društva koji je glasovao protiv odluke o povlačenju s uvrštenja na uređenom tržištu, može zahtijevati od društva da društvo preuzme njegove dionice, uz pravičnu naknadu. Ovo pravo ima i dioničar koji nije sudjelovao u radu odnosne glavne skupštine zbog toga što je glavna skupština sazvana nepravilno ili nepravodobno.
- Sukladno čl. 341. st. 9. ZTK-a pravičnom naknadom iz st. 5. ovog članka smatra se prosječna cijena dionica ostvarena na uređenom tržištu, izračunata kao ponderirani prosjek svih cijena ostvarenih na uređenom tržištu u zadnja tri mjeseca prije dana objave poziva na glavnu skupštinu u glasilu društva. Ako se dionicama trgovalo u manje od 1/3 trgovinskih dana unutar zadnja tri mjeseca prije dana objave poziva na glavnu skupštinu u glasilu društva, pravična naknada iz stavka 5. ovoga članka utvrđuje se elaboratom o procjeni fer vrijednosti dionice, revidiranim od strane neovisnog ovlaštenog revizora.

Predmet našeg rada je revizija finalnog Izvještaja o fer vrijednosti 100% udjela Društva na dan 20. travnja 2021. godine (nadalje „Elaborat“), a koji je dana 21.5.2021. izradilo društvo KF Finance d.o.o. (nadalje „KF Finance“).

Do potrebe za izradom Elaborata radi utvrđivanja pravične naknade iz čl. 341. st. 5. ZTK-a došlo je uslijed činjenice da se dionicama Društva, sukladno javno objavljenim podacima na internetskoj stranici Zagrebačke burze, na kojoj su dionice Društva izlistane, u tromjesečnom periodu prije dana objave poziva na glavnu skupštinu u glasilu Društva 20.4.2021.g. nije trgovalo.

Elaborat je pripremljen u skladu s čl. 341. st. 10. ZTK-a, te posebno sadrži i sljedeća očitovanja:

- Analizu metodologije kojom je određena fer vrijednost dionice ciljnog društva
- Obrazloženje primijenjenih metoda i ključnih pretpostavki, kao i očitovanje zašto su navedene metode primjerene
- Vrijednost Društva primjenom više različitih metoda
- Napomenu o posebnim okolnostima / ograničenjima i njihovom utjecaju na vrijednost.

Analiza metodologije procjene fer vrijednosti dionica Društva

Za potrebe procjene implicirane operativne vrijednosti Društva, korišten je dohodovni pristup, odnosno metoda diskontiranih novčanih tokova („DCF metoda“), te tržišni pristup, odnosno metoda usporedivih transakcija i metoda usporedivih društava („Metoda multiplikatora“).

Implicirana operativna vrijednost Društva procijenjena korištenjem DCF metode i Metode multiplikatora umanjena je za (i) neto dug, odnosno za razliku financijske imovine i financijskih obveza Društva, te za (ii) potencijalne obveze po izdanim jamstvima Društva, te je dodatno korigirana za premiju za kontrolni paket te diskont za manjak utrživosti, čime se došlo do procijenjene fer vrijednosti dionica Društva.

(i) Općenito o DCF metodi

DCF metoda predstavlja dinamičku metodu procjene vrijednosti poduzeća (nadoknadive vrijednosti sredstva ili jedinice koja stvara novac), a suština iste je da svako poduzeće vrijedi onoliko koliko vrijede budući novčani tokovi koje će to poduzeće generirati. Dodatno, navedena metoda se temelji na going-concern konceptu vrijednosti, odnosno konceptu vrednovanja poduzeća s pretpostavkom vremenski neograničenog poslovanja.

Cilj metode je odrediti intrinzičnu vrijednost poduzeća (vrijednost bazirana na fundamentalnoj analizi – analiza imovine i sposobnosti zarađivanja poduzeća). Ista se može razlikovati od računovodstvene ili sadašnje tržišne vrijednosti (cijena dionice na organiziranom tržištu).

Vrijednost poduzeća se utvrđuje sumom sadašnjih vrijednosti budućih slobodnih novčanih tokova koje će poduzeće generirati, a isti će se svesti na sadašnju vrijednost putem riziku prilagođene diskontne stope – trošak kapitala poduzeća (u nastavku „WACC“).

Slobodni novčani tok poduzeću (u nastavku „FCFF“) se računa na način kako slijedi:

$$FCFF = EBIT (1-t) + Amortizacija - CAPEX +/- Promjene u radnom kapitalu$$

Kao što je napomenuto, novčane tokove svodimo na sadašnju vrijednost primjenom riziku prilagođene diskontne stope koja predstavlja WACC poduzeća, odnosno oportunitetni trošak poduzeća. Na taj način, trošak kapitala uvažava i vremensku preferenciju novca i preuzete rizike svih dobavljača kapitala poduzeća (vlasnici i kreditori).

WACC se izračunava na sljedeći način:

$$WACC = k_e \times (E/(D+E)) + k_d \times (1-t) \times (D/(D+E))$$

k_e = trošak obične glavnice
 E = udio vlastitog kapitala
 k_d = trošak duga
 D = udio duga
 t = stopa poreza na dobit

Trošak obične glavnice

Trošak obične glavnice aproksimiran je putem proširenog Capital Asset Pricing Model-a („CAPM“) koji se temelji na sljedećoj formuli:

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + RP$$

R_f = nerizična stopa ulaganja
 β = rizičnost pojedinog poduzeća u odnosu na rizik tržišta
ERP ($R_m - R_f$) = premija tržišnog rizika ulaganja u vlasnički kapital
RP (risk premium) = dodatne premije rizika; kao što je dodatni zahtijevani prinos koji ovisi o veličini društva te eventualne druge specifične premije rizike povezane uz društvo koje se procjenjuje

Trošak duga

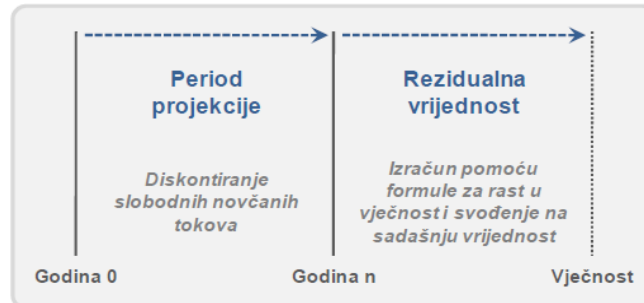
Trošak duga uobičajeno predstavlja kamatnu stopu po kojoj se poduzeće može zadužiti.

S obzirom da novčane tokove planiramo do određene vremenske točke u budućnosti (najčešće planiramo novčane tokove za 5 godina), potrebno je nakon 5 godine utvrditi terminalnu (rezidualnu) vrijednost koju računamo na temelju Gordonove formule konstantnog rasta, a istu navodimo u nastavku:

$$\text{Terminalna vrijednost} = \text{Slobodni novčani tok u TV razdoblju} / (WACC - g)$$

Iz prikazanog je vidljivo da je potrebno utvrditi stopu stabilnog rasta („g“), odnosno dugoročnu stopu rasta poduzeća izvan projiciranog razdoblja (npr. nerizična kamatna stopa, 10 godišnja stopa rasta BDP-a, industrijska stopa rasta i sl.).

Naprijed navedena vremenska razdoblja koja je potrebno obuhvatiti u okviru DCF metode mogu se prikazati na slici u nastavku.



Zbrojem slobodnih novčanih tokova poduzeću (FCFF) dolazimo do **operativne vrijednosti poduzeća**, pri čemu operativna vrijednost poduzeća **predstavlja vrijednost njegove operativne imovine, odnosno vrijednost biznisa**.

Ključni nedostatak ove metode je neizvjesnost koju donosi budućnost, odnosno neizvjesnost budućih novčanih tokova te osjetljivost istih na visinu diskontne stope – WACC-a.

(ii) Općenito o metodi multiplikatora

Metoda multiplikatora, odnosno tržišni pristup predstavlja relativnu procjenu vrijednosti društva, na način da ocjenjuje vrijednost pojedine dionice (obične glavnice društva) u usporedbi s prosječnim (medijanom) multiplikatorom po kojem se trguje njome sličnim dionicama. Argumentacija za korištenje multiplikatora temelji se na nemogućnosti utvrđivanja podcijenjenosti, precijenjenosti ili fer procijenjenosti dionice bez uvida u vrijednost te iste dionice, odnosno obične glavnice u terminima imovine, dobiti ili neke druge mjere vrijednosti.

Multiplikatori usporedivih društava i transakcija oslanjaju se na tzv. zakon jedne cijene, prema kojemu bi se dvjema istovrsnim jedinicama imovine (odnosno dionicama) trebalo trgovati po istim cijenama (odnosno multiplikatorima).

Tržišni pristup temelji se na multiplikatorima dobivenim iz analize kompanija čije dionice kotiraju na uređenim tržištima kapitala i/ili tržišnih transakcija (odnosu kupoprodaja kompanija).

Rezultati dobiveni tržišnim pristupom trebaju se pažljivo analizirati i uskladiti ukoliko je potrebno kako bi osigurali što veću usporedivost s društvom koje je predmet procjene vrijednosti. Takve usklade često uključuju priznavanje premije za kontrolni paket i premije za potencijalnu sinergiju koja se uobičajeno plaća prilikom transakcija koje uključuju pripajanje većinskih udjela. Ovisno o prirodi subjekta koji se analizira, takva priznanja se mogu često

dati i ostalim faktorima, uključujući manjinski diskont svojstven cijenama vrijednosnica javnih kompanija i tome što javne kompanije imaju olakšan pristup izvorima financiranja.

Multiplikatori usporedivih transakcija

Pri procjeni vrijednosti putem metode multiplikatora usporedivih transakcija ili metode transakcijskih multiplikatora koriste se informacije vezane uz nedavno zaključene transakcije preuzimanja sličnih poduzeća kako bi se utvrdila vrijednost mete prilikom preuzimanja. Metoda multiplikatora usporedivih transakcija pretpostavlja da bi se poduzeća unutar iste industrije u transakcijama s promjenom kontrole (ali ne i likvidacijom) trebala prodavati po istim relativnim vrijednostima, mjerenim multiplikatorima na njihove financijske pokazatelje.

Ova metoda procjene vrijednosti u suštini se provodi na isti način kao i prethodno objašnjena metoda procjene putem multiplikatora usporedivih poduzeća uz razliku što se ne baziraju se na trenutnoj tržišnoj cijeni dionice, već na cijenama plaćenima za preuzimanje usporedivih poduzeća u stvarnim i zatvorenim transakcijama spajanja i preuzimanja.

Multiplikatori usporedivih društava

Metodom multiplikatora usporedivih društava odabiru se društva iz industrije društva koje se procjenjuje, odnosno odabiru se usporediva društva čije je poslovanje isto/slično procjenjivanom društvu.

Najčešće korišteni multiplikatori usporedivih društava ili tržišni multiplikatori su kako slijedi:

- Tržišna kapitalizacija/Neto dobit („P/E”);
- Tržišna kapitalizacija/Knjigovodstvena vrijednost obične glavnice („P/B”);
- Tržišna kapitalizacija/Prihod od prodaje („P/S”);
- Vrijednost društva/Prihod od prodaje („EV/S”);
- Vrijednost društva/Dobit prije kamata, poreza i amortizacije („EV/EBITDA”);
- Vrijednost društva/Dobit prije kamata, poreza („EV/EBIT”).

Obrazloženje primijenjenih metoda i ključnih pretpostavki procjene fer vrijednosti dionica**(i) Obrazloženje korištenih metoda****Prihvaćene metode**✓ **DCF metoda**

Kako je ranije napomenuto, navedena metoda se temelji na going-concern konceptu vrijednosti, odnosno konceptu vrednovanja poduzeća s pretpostavkom vremenski neograničenog poslovanja.

S obzirom da Društvo ima pozitivno operativno poslovanje (EBITDA maržu) kroz sve povijesne periode, s izuzetkom 2020.g. koju je razumno smatrati iznimkom uslijed pandemije virusa COVID – 19, razumljivo je za zaključiti da će DCF metoda dati optimalne rezultate operativne vrijednosti Društva.

Uz to, primjenom DCF-a, moguće je u kalkulaciju vrijednosti uzeti i buduće promjene parametara rasta, profitabilnosti, stabilnosti rezultata itd., što je u kontekstu izvještaja o procjeni fer vrijednosti dionica i napravljeno.

✓ **Metoda multiplikatora**

U kontekstu metode multiplikatora, KF Finance je procjenu temeljio na dvije metodologije:

- ✓ Metoda usporedivih kompanija – temelji se na vrijednosti koju tržište kapitala generira za slična društva
- ✓ Metoda usporedivih transakcija – temelji se na cijenama koje su isplaćene prilikom nedavnih usporedivih transakcija koje su se dogodile u industriji.

Navedena metoda daje prikaz koliko tržište (bilo u vidu burze, bilo u vidu povijesnih transakcija) vrednuje određenu imovinu, što upućuje na relevantnu osnovu za izračun fer vrijednosti dionica u Društvu.

✓ **Korištenje dvije metode (DCF i tržišna metoda) s ponderom od 50%**

KF Finance je impliciranu operativnu vrijednost Društva, a samim time i cijenu dionica izračunao pomoću dvije glavne metode, DCF i tržišna metoda, s ponderom od 50%.

Razlog korištenja dvije metode, uz činjenicu da su obje metode međunarodno prihvaćene i generalno daju dobar orijentir tržišne cijene imovine, je činjenica da je KF Finance u izradi poslovnog plana imao na raspolaganju poslovni plan Društva samo za 2021.g., te da je uslijed neizvjesnosti izazvane pandemijom COVID-19 bilo otežano planiranje budućih novčanih tokova Društva.

Samim time, čini se razumnim koristiti metodu koja u obzir uzima očekivanu buduću profitabilnost (DCF koji je značajno ovisan o pretpostavkama), uz korištenje tržišne metode koja oslikava kako tržište vrednuje određene tipove imovine.

Ostale međunarodno prihvaćene metode koje nisu korištene

Uz DCF i tržišnu metodu, u nastavku navodimo ostale međunarodno prihvaćene metode i naše stajalište zašto iste nisu primjenjive:

- Revalorizirana neto imovina – najprimjenjivija za holding društva i investicijske fondove za nekretnine, a koja nemaju operativnu aktivnost. Ista nije primjenjiva za operativno aktivna društva kao što je Hoteli Jadran d.d.
- DDM (dividend discount method) – metoda zahtjeva stabilnu politiku isplata dividendi što s Hoteli Jadran d.d. nije slučaj.
- Cijena procijenjena od strane neovisnih brokera – ne postoje javni podaci / procjene brokera za Hoteli Jadran d.d.
- Nedavne transakcije dionica Hoteli Jadran d.d. – kako je napomenuto u ranijim dijelovima našeg mišljenja, dionica Društva je nelikvidna pa samim time ova metoda nije primjenjiva.

U kontekstu odabira metode procjene, mišljenja smo da je izbor metode napravljen u skladu s općeprihvaćenom praksom procjenjivanja.

Pregled ključnih pretpostavki procjene

DCF metoda

Kada je riječ o pristupu procjene DCF metodom, isti se sastoji od nekoliko koraka, koji su kratko navedeni u nastavku:

- a) Projekcija / utvrđivanje operativnih zarada nakon amortizacije (EBIT)

- b) Izračun NOPLAT-a (EBIT umanjen za porez na dobit)
- c) Korekcija NOPLAT-a za (i) + troškove amortizacije (ii) – CAPEX, (iii) +/- promjene u radnom kapitalu, čime se dolazi do slobodnih novčanih tokova poduzeću (FCFF)
- d) Diskontiranje FCFF-a primjenom odgovarajućeg WACC-a i diskontnih faktora
- e) Izračun terminalne vrijednosti (TV) i diskontiranje iste
- f) Zbrajanje sadašnjih vrijednosti sa ciljem dobivanja operativne vrijednosti društva (EV)
- g) Korekcija operativne vrijednosti društva za stavke neto duga, čime se dolazi do procijenjene vrijednosti vlasničkog kapitala

a) Projekcija / utvrđivanje operativnih zarada nakon amortizacije (EBIT)

Sukladno zaprimljenom Elaboratu, projekcije operativnih zarada nakon amortizacije planirane su za razdoblje 2021.g. – 2025.g., a sve kako slijedi:

- Pad prihoda od prodaje od 57% u 2021.g., u odnosu na 2019.g. (2019.g. je korištena kao bazna godina s obzirom da su rezultati ostvareni u 2020.g. bili pod snažnim utjecajem pandemije COVID-19) kao posljedica pandemije COVID-19. Prihodi od prodaje u 2022.g. planirani su na razini od 86% u odnosu na 2019.g., dok su u 2023.g. planirani na istoj razini kao u 2019.g. Nakon 2023.g. planiran je rast prodaje od 3% godišnje.
- Materijalni troškovi odnose se u najvećoj mjeri na troškove sirovina i materijala, te su planirani u razdoblju 2021.g. – 2025.g. u skladu s prosječnim udjelom istih u poslovnim prihodima u razdoblju 2015.g. – 2019.g.
- Vanjski troškovi odnose se u najvećoj mjeri na troškove komunalnih usluga, troškove intelektualnih usluga, troškove ustupanja radnika, troškove održavanja i troškove marketinga, te su u 2021.g., 2022.g. i 2023.g. u najvećoj mjeri planirani na razini od 50%, 80% i 100% prosječnih vanjskih troškova ostvarenih u periodu 2015.g. – 2019.g, dok je u periodu 2024.g. – 2025.g. planiran rast istih od 1% godišnje. S obzirom da je udio troškova intelektualnih usluga u poslovnim prihodima, prema analizi KF Finance, povijesno značajno viši od industrijskih standarda, isti su u razdoblju 2021.g. – 2023.g. planirani na apsolutno istoj razini kao u 2020.g., dok su u razdoblju 2024.g. – 2025.g. planirani na razini od 1% prihoda od prodaje, u skladu s industrijskim standardom.
- Troškovi osoblja u 2021.g. i 2022.g. planirani su na razini od 90%, odnosno 95% troškova osoblja u 2019.g., dok u razdoblju 2023.g. – 2025.g. rastu po stopi od 2% godišnje.
- Ostali poslovni rashodi planirani su u 2021.g. na razini istih u 2020.g., bez troškova rezerviranja koji su u 2020.g. iznosili 4 milijuna EUR, dok su u 2022.g. te 2023.g. planirani na razini od 80%, odnosno 100% prosječnih ostalih poslovnih rashoda u razdoblju 2015.g. – 2019.g. U razdoblju 2024.g. – 2025.g. planiran je rast ostalih poslovnih rashoda od 1% godišnje.

- Amortizacija je izračunata temeljem trenutno korištenih amortizacijskih stopa po pojedinoj vrsti imovine

Sukladno spomenutim pretpostavkama, u nastavku je prikazana projekcija EBIT-a za razdoblje 2021f – 2025f:

Hoteli Jadran d.d. - Projekcija EBIT-a 2021f - 2025f							
'000 EUR	2019	2020	2021f	2022f	2023f	2024f	2025f
Poslovni prihodi	6 078	1 560	3 054	5 067	5 962	6 138	6 319
Prihodi od prodaje	5 627	1 043	2 438	4 819	5 670	5 839	6 013
Ostali poslovni prihodi	451	517	616	248	292	299	306
Poslovni rashodi	(5 441)	(6 086)	(2 952)	(3 977)	(4 471)	(4 455)	(4 545)
Materijalni troškovi	(1 461)	(321)	(624)	(1 231)	(1 449)	(1 492)	(1 537)
Vanjski troškovi	(1 938)	(421)	(636)	(921)	(1 111)	(1 018)	(1 029)
Troškovi osoblja	(1 620)	(1 135)	(1 458)	(1 539)	(1 570)	(1 601)	(1 634)
Ostali poslovni rashodi	(422)	(4 209)	(234)	(286)	(341)	(344)	(346)
EBITDA	637	(4 526)	102	1 090	1 491	1 683	1 774
Amortizacija	(676)	(653)	(670)	(698)	(693)	(712)	(742)
EBIT	(39)	(5 178)	(568)	391	798	971	1 032
<i>KPIs</i>							
<i>EBITDA marža (%)</i>	10,5%	(290,1%)	3,3%	21,5%	25,0%	27,4%	28,1%
<i>EBIT marža (%)</i>	(0,6%)	(331,9%)	(18,6%)	7,7%	13,4%	15,8%	16,3%

Izvor: Elaborat, Mazars analiza

S obzirom da je na datum izrade Elaborata još uvijek neizvjestan ishod turističke sezone 2021, posebice uzevši u obzir da brojne emitivne zemlje još uvijek imaju značajne restrikcije vezane za međunarodnu mobilnost stanovništva u razdoblju godine kada su se u Hrvatskoj u godinama prije pandemije COVID-19 već ostvarivali značajniji turistički rezultati, smatramo kako je planirani pad prihoda od prodaje od 57% u 2021.g. u odnosu na 2019.g. razuman. Također, s obzirom na neizvjesnost daljnjeg razvoja pandemije, te mogućnost pojavljivanja novih valova pandemije, smatramo kako je pretpostavka potpunog oporavka, i povratka na razine iz 2019.g., turističkog poslovanja u 2023.g. razumna.

Sukladno padu poslovnih prihoda uzrokovanih pandemijom COVID-19, planiran je i pad poslovnih rashoda, ali u manjim postotnim iznosima od postotnog pada prihoda. Smatramo kako je navedena projekcija racionalna zbog fiksne komponente troškova kao što su troškovi energije, komunalnih usluga, osoblja i slično. Sukladno projekciji oporavka prihoda na razinu iz 2019.g., većina troškova je u 2023.g. planirana na razini troškova u 2019.g.

U ostalim projiciranim razdobljima planirani troškovi rastu sporije od poslovnih prihoda sukladno planiranim optimizacijama poslovanja.

U kontekstu povijesnih rezultata poslovanja, nedostupnosti poslovnog plana Društva za razdoblje nakon 2021.g., trenutnog razvoja pandemije COVID-19 te budućeg razvoja gospodarstva RH, mišljenja smo da su navedene pretpostavke razumne i opravdane.

b) Izračun NOPLAT-a (EBIT umanjen za porez na dobit)

U tablici ispod prikazan je NOPLAT izračunat u Elaboratu, koji se temelji na prethodno prikazanim pretpostavkama (EBIT-u) i stopi poreza na dobit valjanom u Hrvatskoj od 18%.

Hoteli Jadran d.d. - NOPLAT (EBIT umanjen za porez na dobit)							
'000 EUR	2019	2020	2021f	2022f	2023f	2024f	2025f
EBIT	(39)	(5 178)	(568)	391	798	971	1 032
Porez na dobit	(27)	(12)	-	-	-	(87)	(186)
NOPLAT	(66)	(5 190)	(568)	391	798	884	846

Izvor: Elaborat, Mazars analiza

Pri izračunu NOPLAT-a u obzir su uzeti preneseni gubici iz povijesnog razdoblja, kao i planirani gubici u projiciranom razdoblju.

c) Korekcija NOPLAT-a za (i) + troškove amortizacije (ii) – CAPEX, (iii) +/- promjena u radnom kapitalu, čime se dolazi do slobodnih novčanih tokova poduzeću (FCFF)

S obzirom da je Društvo u procesu predstečajne nagodbe (u nastavku „PSN“) koja u trenutku izrade Elaborata nije potvrđena na trgovačkom sudu, pri čemu je planom PSN predviđen otpis dijela operativnih obveza Društva, što može utjecati na procjenu operativne vrijednosti poslovanja Društva, projekcija promjena u radnom kapitalu napravljena je u scenariju bez prihvaćanja PSN (nadalje „bez PSN“), te u scenariju sa prihvaćanjem PSN (nadalje „sa PSN“).

Plan bez prihvaćanja PSN

U nastavku je prikazana tablica iz Elaborata, koja sadržava korištene brojke u izračunu slobodnih novčanih tokova poduzeću (FCFF) u scenariju bez PSN.

Hoteli Jadran d.d. - FCFF (bez PSN)					
'000 EUR	2021f	2022f	2023f	2024f	2025f
NOPLAT	(568)	391	798	884	846
(+) amortizacija	670	698	693	712	742
(-) CAPEX	(340)	(340)	(340)	(340)	(340)
(+/-) promjena u radnom kapitalu	(1 837)	184	86	5	16
FCFF	(2 076)	934	1 237	1 261	1 265

Izvor: Elaborat, Mazars analiza

Sukladno Elaboratu, CAPEX je planiran u iznosu od 340k EUR godišnje koji je potreban za održavanje dugotrajne imovine u trenutnom uporabnom stanju.

Premda je projicirana amortizacija značajno veća od planiranog CAPEX-a, smatramo kako je u okolnostima u kojima Društvo posluje opravdano planirati konzervativniji CAPEX. Kao što

će se prikazati u nastavku Obrazloženja, društvo KF Finance je u terminalnom razdoblju pretpostavilo CAPEX i amortizaciju na istoj razini.

Amortizacija je izračunata temeljem trenutno korištenih amortizacijskih stopa po pojedinoj vrsti imovine uzimajući u obzir i amortizaciju ulaganja u CAPEX u projiciranom razdoblju.

Promjene u radnom kapitalu planirane su sukladno projiciranim stavkama radnog kapitala u scenariju bez PSN kako je prikazano u tablici ispod:

Hoteli Jadran d.d. - Promjena u radnom kapitalu (bez PSN)							
'000 EUR	2019	2020	2021f	2022f	2023f	2024f	2025f
Zalihe	91	57	37	73	86	89	91
Potraživanja od kupaca	789	183	98	143	164	167	172
Ostala potraživanja	200	449	216	216	216	216	216
Obveze prema dobavljačima	(1 824)	(1 557)	(128)	(218)	(260)	(254)	(260)
Obveze za primljene predujmove	(689)	(826)	(259)	(429)	(505)	(520)	(536)
Ostale obveze	(393)	(352)	(184)	(188)	(191)	(192)	(194)
Vremenska razgraničenja	1	-	12	12	12	12	12
Radni kapital	(1 825)	(2 046)	(208)	(392)	(478)	(483)	(499)
Promjena u radnom kapitalu	n.a.	(221)	(1 837)	184	86	5	16

Izvor: Elaborat, Mazars analiza

Potraživanja od kupaca i obveze prema dobavljačima planirane su u skladu s analizom usporedivih kompanija koju je provelo društvo KF Finance, dok su zalihe planirane u skladu s prosječnim danima vezivanja zaliha Društva u razdoblju 2015.g. – 2020.g. Ostale stavke radnog kapitala u najvećoj mjeri planirane su u fiksnom iznosu, odnosno u skladu s kretanjem operativne aktivnosti Društva. S obzirom da aktualno stanje zaliha i potraživanja od kupaca, te ostalih operativnih potraživanja ne odstupa značajno od industrijskih standarda, smatramo kako su pretpostavke korištene pri planiranju radnog kapitala razumne, izuzev planiranih obveza prema dobavljačima i obveza po primljenim zajmovima, što ćemo obrazložiti u nastavku.

Dani plaćanja dobavljačima u scenariju bez PSN planirani su u skladu s medijalnom vrijednošću dana plaćanja dobavljačima usporedivih kompanija. Pri tome, treba uzeti u obzir da u scenariju bez PSN nema otpisa obveza prema dobavljačima, pa stoga ukupan iznos smanjenja obveza prema dobavljačima u prvom projiciranom razdoblju (2021f) u odnosu na stanje obveza prema dobavljačima na 31.12.2020. predstavlja negativan novčani tijek za Društvo. Stoga bi novčani odljev povezan sa smanjenjem obveza prema dobavljačima u scenariju bez PSN iznosio 1,4 milijuna EUR.

Također, KF Finance je pretpostavilo kako će na kraju prvog projiciranog razdoblja, to jest na 31.12.2021.g, obveze za primljene predujmove iznositi 259 tisuća EUR, te bi novčani odljev povezan sa smanjenjem obveza za predujmove iznosio 567 tisuća EUR.

S obzirom da bi navedene pretpostavke imale kumulativni negativni efekt na novčani tijek društva od 2 milijuna EUR, da KF Finance u Elaboratu nije navelo izvore financiranja navedenog smanjenja obveza prema dobavljačima i obveza za primljene predujmove, te da Društvo nema dovoljno novca na računu za samostalno financiranje smanjenja navedenih obveza, smatramo kako pretpostavka nije održiva. Ipak, kako je već prethodno spomenuto, u nastavku će biti provedene određene analize osjetljivosti koje će uputiti da navedeno ne utječe na finalnu vrijednost dionica. Stoga, smatramo da elaborat o fer procjeni dionica, usprkos navedenom, odražava fer vrijednost dionice.

Plan sa prihvaćanjem predstečajne nagodbe

U nastavku je prikazana tablica iz Elaborata, koja sadržava korištene brojke u izračunu slobodnih novčanih tokova poduzeću (FCFF) u scenariju sa PSN.

Hoteli Jadran d.d. - FCFF (sa PSN)					
'000 EUR	2021f	2022f	2023f	2024f	2025f
NOPLAT	(568)	391	798	884	846
(+) amortizacija	670	698	693	712	742
(-) CAPEX	(340)	(340)	(340)	(340)	(340)
(+/-) promjena u radnom kapitalu	(1 154)	102	48	(33)	(22)
FCFF	(1 393)	852	1 199	1 223	1 227

Izvor: Elaborat, Mazars analiza

Promjene u radnom kapitalu planirane su sukladno projiciranim stavkama radnog kapitala u scenariju sa PSN kako je prikazano u tablici ispod:

Hoteli Jadran d.d. - Promjena u radnom kapitalu (sa PSN)							
'000 EUR	2019	2020	2021f	2022f	2023f	2024f	2025f
Zalihe	91	57	37	73	86	89	91
Potraživanja od kupaca	789	183	98	143	164	167	172
Ostala potraživanja	200	449	216	216	216	216	216
Obveze prema dobavljačima (sa PSN)*	(1 456)	(1 189)	(264)	(287)	(305)	(277)	(260)
<i>Tekuće obveze</i>	<i>(1 210)</i>	<i>(943)</i>	<i>(128)</i>	<i>(218)</i>	<i>(259)</i>	<i>(254)</i>	<i>(260)</i>
<i>Obveze iz PSN</i>	<i>(246)</i>	<i>(246)</i>	<i>(136)</i>	<i>(69)</i>	<i>(46)</i>	<i>(23)</i>	-
Obveze za primljene predujmove	(689)	(826)	(259)	(429)	(505)	(520)	(536)
Ostale obveze (sa PSN)*	(273)	(232)	(245)	(234)	(221)	(208)	(194)
<i>Tekuće obveze</i>	<i>(193)</i>	<i>(152)</i>	<i>(185)</i>	<i>(189)</i>	<i>(191)</i>	<i>(193)</i>	<i>(194)</i>
<i>Obveze iz PSN</i>	<i>(80)</i>	<i>(80)</i>	<i>(60)</i>	<i>(45)</i>	<i>(30)</i>	<i>(15)</i>	-
Vremenska razgraničenja	1	-	12	12	12	12	12
Radni kapital	(1 337)	(1 558)	(404)	(506)	(554)	(521)	(499)
Promjena u radnom kapitalu	n.a.	(221)	1 154	(102)	(48)	33	22

* Pod pretpostavkom otpisa dijela obveza sukladno planu PSN

Izvor: Elaborat, Mazars analiza

Kao što je spomenuto, Društvo je u postupku predstečajne nagodbe, pri čemu su vjerovnici prihvatili plan PSN, te se očekuje da bi PSN trebala biti prihvaćena na trgovačkom sudu tijekom 2021.g. Prema planu PSN predviđen je otpis 368 tisuća EUR obveza prema

dobavljačima, te 120 tisuća EUR obveza prema državi i javnim institucijama. Nakon prihvaćanja PSN, Društvu bi za otplatu preostalo 246 tisuća EUR obveza prema dobavljačima, te 80 tisuća EUR obveza prema državi i javnim institucijama prijavljenih u postupku PSN.

Dani plaćanja dobavljačima vezani za tekuće obveze u scenariju sa PSN, kao i u scenariju bez PSN, planirani su u skladu s medijalnom vrijednošću dana plaćanja dobavljačima usporedivih kompanija, pri čemu je KF Finance prilikom planiranja pretpostavilo kako će Društvo do kraja prvog projiciranog razdoblja, to jest 2021f, dane plaćanja dobavljačima svesti na medijalnu vrijednost dana plaćanja dobavljača usporedivih kompanija koji iznose 37 dana. Negativni novčani efekt povezan s projiciranim smanjenjem obveza prema dobavljačima iznosio bi 925 tisuća EUR.

Kao i u scenariju bez PSN, društvo KF Finance je pretpostavilo kako će na kraju prvog projiciranog razdoblja, to jest na 31.12.2021.g, obveze za primljene predujmove iznositi 259 tisuća EUR, te bi novčani odljev povezan sa smanjenjem obveza za predujmove iznosio 567 tisuća EUR.

S obzirom da bi navedene pretpostavke imale kumulativni negativni efekt na novčani tijek društva od 1,5 milijuna EUR, da društvo KF Finance u Elaboratu nije navelo izvore financiranja navedenog smanjenja obveza prema dobavljačima i obveza za primljene predujmove, te da Društvo nema dovoljno novca na računu za samostalno financiranje smanjenja navedenih obveza, smatramo kako pretpostavka nije održiva. Ipak, kako je već prethodno spomenuto, u nastavku će biti provedene određene analize osjetljivosti koje će uputiti da navedeno ne utječe na finalnu vrijednost dionica. Stoga, smatramo da elaborat o fer procjeni dionica, usprkos navedenom, odražava fer vrijednost dionice.

d) Diskontiranje FCFF-a primjenom odgovarajućeg WACC-a i diskontnih faktora

U svezi ispravnosti izračuna WACC-a, osvrnut ćemo se u nastavku Obrazloženja (u okviru stavka (ii) ovog poglavlja).

U nastavku je prikazana tablica izračuna diskontirane vrijednosti FCFF-a u okviru Elaborata u scenariju bez PSN:

Hoteli Jadran d.d. - FCFF (bez PSN)					
'000 EUR	2021f	2022f	2023f	2024f	2025f
FCFF	(2 076)	934	1 237	1 261	1 265
WACC	9%	9%	9%	9%	9%
Diskontni faktor	0,96	0,88	0,81	0,74	0,68
Diskontirani FCFF	(1 988)	821	997	933	858
Kumulativ diskontiranih FCFF 2021f - 2025f					1 620

Izvor: Elaborat, Mazars analiza

Diskontni faktori su ispravno izračunati, te su diskontirani FCFF-ovi primjenjujući WACC po stopi od 9%, čime se dolazi do sume diskontirane vrijednosti FCFF-ova u razdoblju FY21f – FY25f u iznosu od 1,6 milijuna EUR.

U nastavku je prikazana tablica izračuna diskontirane vrijednosti FCFF-a u okviru Elaborata u scenariju bez PSN:

Hoteli Jadran d.d. - FCFF (sa PSN)					
'000 EUR	2021f	2022f	2023f	2024f	2025f
FCFF	(1 393)	852	1 199	1 223	1 227
WACC	9%	9%	9%	9%	9%
Diskontni faktor	0,96	0,88	0,81	0,74	0,68
Diskontirani FCFF	(1 334)	748	967	905	832
Kumulativ diskontiranih FCFF 2021f - 2025f					2 119

Izvor: Elaborat, Mazars analiza

Diskontni faktori su ispravno izračunati te su diskontirani FCFF-ovi primjenjujući WACC po stopi od 9%, čime se dolazi do sume diskontirane vrijednosti FCFF-ova u razdoblju FY21f – FY25f u iznosu od 2,1 milijuna EUR.

Smatramo kako izračun diskontiranih FCFF u okviru Elaborata nema značajnijih nedostataka.

e) Izračun terminalne vrijednosti (TV) i diskontiranje iste

Sukladno pravilima struke, vrijednost diskontiranog FCFF-a u terminalnom razdoblju (TV) izračunava se temeljem Gordonovog modela. Gordonov model pretpostavlja stabilan rast poslovanja poduzeća u nedogled, pri čemu takva stopa rasta ne bi trebala iznositi više od stope rasta BDP-a države u kojoj poduzeće posluje, nerizične kamatne stope ili dugoročnog rasta industrije u kojoj Društvo posluje.

U tablicama ispod prikazan je izračun terminalne vrijednosti u okviru Dokumenta u scenariju bez prihvaćene PSN, te sa prihvaćenom PSN:

Hoteli Jadran d.d. - Izračun diskontirane terminalne vrijednosti ("TV") (bez PSN)		
'000 EUR	2025f	TV
Poslovni prihodi	6 320	6 478
Rast poslovnih prihoda	3,0%	2,5%
EBITDA	1 774	1 882
EBITDA marža (%)	28,1%	29,1%
NOPLAT	846	934
(+) amortizacija	742	742
(-) CAPEX	(340)	(742)
(+/-) promjena u radnom kapitalu	16	12
FCFF	1 265	947
WACC	9%	9%
Diskontni faktor	0,68	0,68
Stabilna stopa rasta		2,5%
Terminalna vrijednost (TV)		14 569
Diskontirani FCFF / diskontirana TV		9 886

Izvor: Elaborat, Mazars analiza

Hoteli Jadran d.d. - Izračun diskontirane terminalne vrijednosti ("TV") (sa PSN)		
'000 EUR	2025f	TV
Poslovni prihodi	6 320	6 478
Rast poslovnih prihoda	3,0%	2,5%
EBITDA	1 774	1 882
EBITDA marža (%)	28,1%	29,1%
NOPLAT	846	934
(+) amortizacija	742	742
(-) CAPEX	(340)	(742)
(+/-) promjena u radnom kapitalu	(22)	12
FCFF	1 226	947
WACC	9%	9%
Diskontni faktor	0,68	0,68
Stabilna stopa rasta		2,5%
Terminalna vrijednost (TV)		14 569
Diskontirani FCFF / diskontirana TV		9 886

Izvor: Elaborat, Mazars analiza

U terminalnom razdoblju projiciran je konstantni rast prihoda od 2,5%, pri čemu bi se ostvarivala EBITDA marža od 29,1%, čime bi bila na razini ostvarenih EBITDA marži 1. kvartila analiziranih usporedivih kompanija u 2019.g. S obzirom da je medijan EBITDA marže usporedivih kompanija ostvaren u razdoblju 2017.g. – 2019.g. iznosio 33%, smatramo kako planirana EBITDA marža Društva u terminalnom razdoblju nije nerazumna, ali je uzimajući u obzir prezentirano povijesno poslovanje, optimistična.

Vežano uz izračun TV u okviru Elaborata, smatramo kako isti nema značajnijih nedostataka.

f) Zbrajanje sadašnjih vrijednosti s ciljem dobivanja operativne vrijednosti društva (EV)

Kako bi se došlo do iznosa operativne vrijednosti (EV) Društva, potrebno je zbrojiti diskontirane FCFF-ove u razdoblju 2021f – 2025f te u terminalnom razdoblju (TV). Sukladno

tome, u tablici ispod prikazana je pretpostavljena operativna vrijednost Društva sa scenarijem bez PSN, te u scenariju sa PSN:

Hoteli Jadran d.d. - Izračun diskontirane terminalne vrijednosti ("TV")			
'000 EUR	2021f - 2025f	TV	EV
Diskontirani FCFF / Diskontirana TV (bez PSN)	1 620	9 886	11 507
Diskontirani FCFF / Diskontirana TV (sa PSN)	2 119	9 886	12 004

Izvor: Elaborat, Mazars analiza

Operativna vrijednost Društva, primjenjujući prethodno prikazane pretpostavke, iznosi 11,5 milijuna EUR u scenariju bez PSN, odnosno 12 milijuna EUR u scenariju sa PSN.

g) Korekcija operativne vrijednosti društva za stavke neto duga i neoperativne imovine čime se dolazi do procijenjene vrijednosti vlasničkog kapitala

Kako bi se od operativne vrijednosti Društva došlo do vrijednosti kapitala Društva, potrebno je izračunatu operativnu vrijednost korigirati za poziciju neto duga, neoperativne imovine Društva, te za potencijalne obveze po jamstvima na dan procjene 20.4.2021.g. Sukladno navedenom, procijenjena fer vrijednost vlasničkog kapitala Društva prikazana je u tablici ispod:

Hoteli Jadran d.d. - Procjena fer vrijednosti Društva nakon aktiviranja jamstava		
'000 EUR	Bez PSN	Sa PSN
Operativna vrijednost Društva	11 507	12 004
Neto dug	(174)	(15)
Neoperativna imovina	877	877
Procjena fer vrijednosti Društva (prije diskonta za neutrživost)	12 210	12 866
Diskont za neutrživost (5%)	(610)	(643)
Procjena fer vrijednosti Društva bez aktiviranja jamstava	11 600	12 223
Potencijalne obveze po jamstvima	(31 473)	(29 172)
Procjena fer vrijednosti Društva uz aktiviranje jamstava	(19 873)	(16 949)

Izvor: Elaborat, Mazars analiza

Društvo je na 20.4.2021.g. imalo bilančne financijske obveze u iznosu od 393 tisuće EUR, novac i novčane ekvivalente u iznosu od 26 tisuća EUR, te financijsku imovinu u iznosu od 4,8 milijuna EUR.

Predstečajnom nagodbom je predviđen otpis 60% financijskih obveza, te se stoga stanje neto duga razlikuje u scenariju s prihvaćenom PSN, u odnosu na scenarij bez PSN.

Financijska imovina se u najvećoj mjeri odnosila na zajmove povezanim osobama Diamant Marina d.o.o., Jelsa d.d., Aquamarine d.o.o., te Adriatic Islands Group d.d. Na temelju ograničene analize javno objavljenih financijskih izvještaja navedenih dužnika, KF Finance je procijenilo fer tržišnu vrijednost financijske imovine Društva u iznosu od 193 tisuće EUR.

S obzirom da su financijska potraživanja Društva dospjela duže od 365 dana, da Društvo nema kolaterale za osiguranje tražbine, da su dužnici opterećeni predstečajnim i stečajnim postupcima, te da, osim društva Jelsa d.d., nemaju održivu operativnu aktivnost, mišljenja smo kako je pretpostavljena fer vrijednost financijske imovine Društva opravdana.

Sukladno Elaboratu, neoperativna imovina se odnosi na 4 paviljona u okviru hotela Jadran Laguna, koji su do 2000.g. korišteni za smještaj radnika, međutim danas su u ruševnom stanju i izvan upotrebe, pri čemu je navedena imovina 2010.g. procijenjena na 877 tisuća EUR. KF Finance je u Elaboratu pretpostavilo kako je fer tržišna vrijednost neoperativne imovine u trenutku izrade Elaborata jednaka procijenjenoj vrijednosti iste iz 2010.g.

Smatramo kako je, u nedostatku recentnije stručne procjene, razumno pretpostaviti kako je rast cijene zemljišta, na kojem se nalazi neoperativna imovina, u razdoblju od 2010.g. do izrade ovog Elaborata u najvećoj mjeri kompenziran daljnjim propadanjem građevinskih objekata uslijed nekorištenja. Stoga smatramo kako je pretpostavka zauzeta od strane KF Finance razumna.

Nadalje, primijenjen je diskont za nedostatak utrživosti udjela Hoteli Jadran d.d. (DLOM – Discount for lack of marketability) u iznosu od 5%. S obzirom da se radi o manjem društvu, smatramo kako je DLOM razumno primijeniti.

Nakon primjene spomenutog diskonta, vrijednost 100%-tnog kapitala Društva iznosi 11,6 milijuna EUR u scenariju bez PSN, odnosno 12,2 milijuna EUR u scenariju sa PSN.

Potencijalne obveze po jamstvima odnose se na jamstva u kojima se Društvo javlja kao sudužnik / jamac, pri čemu je Društvo u 2020.g. dio potencijalnih jamstava iskazao kao rezerviranja u bilanci Društva, što će biti u nastavku objašnjeno.

Sukladno zaprimljenom planu PSN potvrđenom od strane vjerovnika Društvo je izdalo jamstva za tražbine društvima OL Nekretnine d.o.o., NLB Leasing d.o.o. i Optima Leasing d.o.o., pri čemu ukupna potencijalna obveza Društva po navedenim jamstvima, prijavljena u PSN, iznosi 10 milijuna EUR. Uz navedena jamstava, Društvo je izdalo i jamstva društvu Reiffeisen Bank Zrt. u iznosu od 21,5 milijuna EUR, uvećano za kamate, naknade i ostale troškove. Društvo Optima Leasing prijavilo je tražbine u okviru PSN, te je pristalo na otpis 60% potraživanja, dok će se tražbine po ostalim jamstvima naplaćivati zasebnom namirom. Detaljnija analiza izdanih jamstava nalazi se u sljedećem poglavlju.

Potrebno je još jednom spomenuti kako je Društvo u procesu PSN, te je KF Finance primijenilo metode procjene vrijednosti uzimajući u obzir scenarij sa prihvaćanjem PSN, te scenarij bez prihvaćanja PSN. Razlike u procijenjenoj fer vrijednosti 100% udjela u Društvu proizlaze u najvećoj mjeri iz pozitivnog utjecaja otpisa dijela obveza u sklopu PSN.

h) WACC

Kao što je već napomenuto, novčani tokovi svode se na sadašnju vrijednost primjenom riziku prilagođene diskontne stope koja predstavlja WACC poduzeća, odnosno oportunitetni trošak poduzeća.

U nastavku je prikazan WACC koji je primijenjen u Elaboratu, prilikom izračuna procijenjene vrijednosti Društva:

Hoteli Jadran d.d. - WACC	
Nerizična stopa (Rf)	0,83%
Tržišna premija (ERP)	4,69%
Prilagođena beta	1,30
Premija veličine	3,58%
Premija za specifični rizik	3,00%
Trošak obične glavnice (Re)	13,49%
Trošak duga (Rd)	1,87%
Trošak duga (1-t)	1,53%
% Kapital (ciljani)	0,64
% Dug (ciljani)	0,36
WACC	9,18%

Izvor: Elaborat

Prilikom izračuna WACC-a korišteni su relevantni izvori kao što su prinos do dospijanja dugoročne obveznice RH, prosječna kamatna stopa HNB-a, te javno objavljene analize Aswatha Damorana, koji je svjetski priznati autoritet na području valuacije.

Metoda usporedivih kompanija (tržišna metoda)

Društvo KF Finance je prilikom odabira usporedivih kompanija odabralo sljedeće kriterije selekcije:

- Osnovna djelatnost je turizam
- Većina poslova društva odvija se u Hrvatskoj i dionice kotiraju na burzi
- Prema računovodstvenom zakonodavstvu društva su srednja ili velika
- Tvrtke nisu u stečaju ili PSN, te im transakcijski račun nije blokiran dulje vrijeme.

Sukladno provedenoj analizi usporedivih kompanija od strane društva KF Finance, multiplikatori s najnižim koeficijentom varijacije uključuju:

- EV / EBITDA
- EV / Poslovni prihodi
- Cijena / Knjigovodstvena vrijednost kapitala

Stoga su navedeni multiplikatori korišteni pri izračunu vrijednosti Društva metodom usporedivih kompanija, te je dobivena vrijednost dodatno korigirana za premiju za kontrolni paket te diskont za manjak utrživosti, čime se došlo do procijenjene fer vrijednosti dionica Društva.

Metoda usporedivih transakcija (tržišna metoda)

Sukladno provedenoj analizi usporedivih transakcija od strane društva KF Finance, multiplikatori s najnižim koeficijentom varijacije uključuju:

- EV / Poslovni prihodi
- EV / EBITDA

Stoga su navedeni multiplikatori korišteni pri izračunu vrijednosti Društva metodom usporedivih kompanija.

U kontekstu korištenih ključnih pretpostavki, odnosno kriterija smatramo da su iste/ prihvatljive.

Poseban osvrt na potencijalne obveze po danim jamstvima

Sukladno javno dostupnim revizorskim izvještajima Društva za 2019.g., Društvo je izdalo jamstva za tražbine društvima OL Nekretnine d.o.o., NLB Leasing d.o.o. i Optima Leasing d.o.o. u ukupnom iznosu od 9,8 milijuna EUR, te društvu Raiffeisen Bank Zrt. u iznosu od 21,5 milijuna EUR, uvećano za kamate, naknade i ostale troškove. Potraživanja po kojima su izdana navedena jamstva otkupljena su od strane društva Bohemian Financing Zrt.

S obzirom da obveze po navedenim jamstvima značajno nadmašuju procijenjenu impliciranu operativnu vrijednost Društva, u nastavku ćemo analizirati vjerojatnost aktiviranja jamstava. S obzirom na iznos, posebnu pozornost ćemo obratiti na jamstva izdana društvu Raiffeisen Bank Zrt. („RBA“) u iznosu od 21,5 milijuna EUR, uvećano za kamate, naknade i ostale troškove, za koje je originalni zajmoprimac bilo društvo Dalmacia Holiday Kft. sa sjedištem u Mađarskoj.

Prema našem razumijevanju, okolnosti jamstava izdanih društvu RBA su kako slijedi:

- Društvo je založni dužnik društvu Dalmacia Holiday Kft., pri čemu je Društvo u zalog dalo vlastitu imovinu, hotel Labineca i Hotel Laguna.

- Društvo Bohemian je otkupilo potraživanja, te sva povezana prava, od društva RBA, pri čemu je pozicija Društva kao založnog dužnika ostala nepromijenjena.
- Sukladno zaprimljenom rješenju Glavnogradskog suda u Mađarskoj od 9. travnja 2020.g. („Rješenje“), te rješenju o pravomoćnosti Rješenja, Glavnogradski sud je zatvorio stečajni postupak protiv dužnika Dalmacia Holiday Kft. („Dužnik“), čime je Dužnik prestao postojati bez pravnog slijednika.
- Zatvaranjem stečajnog postupka protiv Dužnika društvo Bohemian je došlo u posjed 100% udjela u društvu Topaz d.o.o. Nadalje, društvo Topaz d.o.o. je 87%-tni vlasnik Društva.
- Sukladno pisanoj izjavi koju je društvo Bohemian dalo Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga („HANFA“) 11. rujna 2020.g., društvo Bohemian vodi ovršni postupak u svrhu naplate predmetnog potraživanja. Nadalje, društvo Bohemian ovom izjavom potvrđuje da nema namjeru izvršiti otpis svoje tražbine prema Društvu, te će nastaviti s nekim od dostupnih načina naplate tražbine.
- Sukladno pisanoj izjavi koju je društvo Bohemian, na upit revizora Elaborata, dostavilo na dan 21.5.2021.g., društvo Bohemian vodi dva ovršna postupka protiv društva Hoteli Jadran d.d. u svrhu naplate potraživanja vezanih za zajmove inicijalno odobrene od društava OL Nekretnine, NLB Leasing, te Raiffeisen Bank Zrt. koje je Bohemian otkupilo od inicijalnih vjerovnika. Dodatno, Bohemian je u okviru PSN prijavilo potraživanje vezano za zajam inicijalno odobren od strane društva Optima Leasing koje je Bohemian otkupio od inicijalnog vjerovnika. Ovom izjavom Bohemian potvrđuje da nema namjeru izvršiti otpis svoje tražbine prema Društvu, te će nastaviti s nekim od dostupnih načina naplate tražbine.

Uz obveze po jamstvima izdanima društvu RBA, u postupku predstečajne nagodbe („PSN“) Društva, prijavljene su i tražbine po jamstvima izdanima društvu Optima Leasing u iznosu 3,8 milijuna EUR, pri čemu je prijedlogom PSN predviđen iznos namire od 1,5 milijuna EUR. Tražbine po jamstvima izdanima društvu OL Nekretnine, te NLB Leasing u iznosu od 6,1 milijuna EUR nisu uključene u PSN, te će ih društvo Bohemian pokušati naplatiti zasebnim postupcima.

Prema našem razumijevanju, sukladno svemu navedenom, smatramo kako je izgledno da će obveze po jamstvima izdanima društvu RBA, te Optima Leasing, u ukupnom iznosu od najmanje 23 milijuna EUR, uvećano za kamate, naknade i ostale troškove pasti na teret Društva. Pri čemu Društvu preostaju i potencijalne dodatne obveze po izdanim jamstvima u iznosu od najmanje 6,1 milijuna EUR.

Dodatni test pretpostavki od strane Mazars-a

Premda smo mišljenja kako korištena metodologija procjene fer vrijednosti Društva od strane društva KF Finance ne sadrži značajnije pogreške i nelogičnosti, proveli smo dodatni test kako bismo ispitali postoji li prostor da promjenom pretpostavki na kojima se temeljila Procjena, fer vrijednost Društva uz aktivaciju jamstava bude pozitivna, odnosno veća od 0 EUR.

Tablica ispod prikazuje vrijednost operativnog poslovanja Društva dobivena DCF metodom uz sljedeće pretpostavke (koje kao takve predstavljaju iznimno optimističan scenarij):

- Društvo u 2022.g. ostvaruje poslovne prihode na razini 2019.g., nakon čega ostvaruje godišnji rast prihoda od 3% u razdoblju 2021.g. – 2025.g.
- Društvo u razdoblju 2022.g. – 2025.g. ostvaruje EBITDA maržu (%) od 32,7%, u skladu s medijanom usporedivih kompanija (KF Finance je u Procjeni pretpostavio EBITDA maržu (%) u TV od 29,1%)
- Društvo plaća dobavljače u prosjeku za 179 dana
- Obveze po primljenim predujmovima ostaju na razini od 31.12.2020.g. kroz cijelo promatrano razdoblje

Sažetak procjene fer vrijednosti 100% udjela u Društvu uz navedene pretpostavke prikazan je u nastavku:

Hoteli Jadran d.d. - Procjena fer vrijednosti Društva nakon aktiviranja jamstava		
'000 EUR	Bez PSN	Sa PSN
Operativna vrijednost Društva	16 973	17 085
Neto dug	(174)	(15)
Neoperativna imovina	877	877
Procjena fer vrijednosti Društva (prije diskonta za neutrživost)	17 677	17 947
Diskont za neutrživost (5%)	(884)	(897)
Procjena fer vrijednosti Društva bez aktiviranja jamstava	16 793	17 049
Potencijalne obveze po jamstvima	(31 473)	(29 172)
Procjena fer vrijednosti Društva uz aktiviranje jamstava	(14 680)	(12 123)

Izvor: Elaborat, Mazars analiza

Nakon primjene navedenih pretpostavki, operativna vrijednost Društva iznosi 17 milijuna EUR u scenariju bez PSN, odnosno 17,1 milijuna EUR u scenariju sa PSN. Premda smatramo kako su zauzete pretpostavke izrazito optimistične, te malo realne, fer vrijednost 100% udjela u Društvu nakon aktiviranja jamstava i dalje ostaje negativna, odnosno 0 EUR.

Sažetak procjene fer vrijednosti Društva

Na temelju DCF metode i tržišnog pristupa, u scenariju bez PSN, bez aktivacije izdanih jamstava i uključujući procijenjenu tržišnu vrijednost financijske imovine Društva, fer vrijednost Društva Hoteli Jadran d.d. na 20. travnja 2021.g. je procijenjena u intervalu 10,7 milijuna EUR – 12,6 milijuna EUR (srednja vrijednost 11,7 milijuna EUR)

Hoteli Jadran d.d. - Izračun diskontirane terminalne vrijednosti ("TV") (bez PSN)			
'000 EUR	Ponder	Min	Max
DCF metoda	50%	10 700	12 600
Tržišna metoda	50%	12 700	15 500
Raspon vrijednosti (bez aktivacije jamstava)	100%	11 700	14 050
Potencijalne obveze po jamstvima		(31 473)	(31 473)
Raspon vrijednosti (uz aktivaciju jamstava)		(19 773)	(17 423)

Izvor: Elaborat, Mazars analiza

Prema analizi osjetljivosti koju je provelo društvo KF Finance, u slučaju aktivacije više od 41% izdanih jamstava, u scenariju bez PSN fer vrijednost 100% vlasničkog udjela u Hoteli Jadran d.d. na dan 20. travnja 2021.g. procjenjuje se na 0 EUR.

Na temelju DCF metode i tržišnog pristupa u scenariju sa PSN, bez aktiviranja jamstava i uključujući procijenjenu tržišnu vrijednost financijske imovine Društva, fer vrijednost 100% vlasničkog udjela u Hotelu Jadran d.d. na 20. travnja 2021. godine procjenjuje se u rasponu 11,3 milijuna EUR – 13,3 milijuna EUR (srednja vrijednost 12,3 milijuna EUR).

Hoteli Jadran d.d. - Izračun diskontirane terminalne vrijednosti ("TV") (sa PSN)			
'000 EUR	Ponder	Min	Max
DCF metoda	50%	11 300	13 300
Tržišna metoda	50%	13 400	16 100
Raspon vrijednosti (bez aktivacije jamstava)	100%	12 350	14 700
Potencijalne obveze po jamstvima		(29 172)	(29 172)
Raspon vrijednosti (uz aktivaciju jamstava)		(16 822)	(14 472)

Izvor: Elaborat, Mazars analiza

Prema analizi osjetljivosti koju je provelo društvo KF Finance, u slučaju aktivacije više od 46,5% izdanih jamstava, u scenariju sa PSN, fer vrijednost 100% udjela u Hoteli Jadran d.d. na 20. travnja 2021.g. procjenjuje se na 0 EUR.

Posebne napomene u kontekstu procjene vrijednosti

Korišteni financijski podaci

Društvo KF Finance je Elaborat temeljilo na konsolidiranoj bilanci, te računu dobiti i gubitka društva Hoteli Jadran d.d. na dan 31.12.2020.g. Nadalje, kako bi utvrdili da u razdoblju između 31.12.2020.g. i datuma procjene 20.4.2021.g. nije bilo značajnijih promjena u poslovanju Društva, koji bi imali utjecaja na procjenu fer vrijednosti 100% udjela u Društvu, KF Finance je proveo analizu konsolidiranih, nerevidiranih financijskih izvještaja Društva na dan 31.3.2021.g. Sukladno navedenoj analizi koju je provelo društvo KF Finance, u razdoblju između 31.12.2020.g. i 31.3.2021.g. nije bilo značajnijih promjena u poslovanju Društva koji bi utjecali na procjenu fer vrijednosti 100% udjela u Društvu.

Pristup Upravi cilinog Društva

U tijeku izrade Elaborata, društvo KF Finance d.o.o. je zaprimilo poslovne planove Društva za 2021.g. te je imalo mogućnost postavljati dodatna pitanja Upravi Društva. Međutim, s obzirom da su se zaprimljeni poslovni planovi odnosili samo na 2021.g., te da je tijekom izrade Elaborata i dalje prisutna neizvjesnost uzrokovana pandemijom COVID-19, ostvareni poslovni rezultati Društva mogu značajno odstupati od projekcija novčanih tokova u razdoblju 2021.g. – 2025.g. prezentiranih u Elaboratu.

Stoga su analize i pretpostavke poslovnog plana u DCF metodi temeljene na zaprimljenom poslovnom planu Društva za 2021.g., povijesnim rezultatima Društva, analizi industrijskih standarda provedenih od KF Finance, kao i na izjavama društva Bohemian i DTB-a kao pravnog zastupnika Društva Bohemian.

S obzirom da prilikom izrade Mišljenja nismo mogli detaljno ispitati stavove Uprave Društva, naše Mišljenje se temelji na provjeri logičnosti i ispravnosti primjene metodologije Elaborata i zauzetih pretpostavki vezanih za budući poslovni plan i potencijalne obveze po izdanim jamstvima Društva.

Uzimajući u obzir činjenicu da će po dostupnim informacijama, Bohemian aktivirati izdana jamstva što će dovesti do prezaduženosti Društva, a ujedno uzevši u obzir trenutnu financijsku situaciju Društva koje po našem mišljenju nema kapaciteta za samostalne značajnije investicijske cikluse, smatramo da informacije od strane Uprave Društva ne bi mogle značajnije utjecati na krajnji rezultat procjene.

Predstečajna nagodba

Procjena od strane KF Finance-a je izrađena u dvije varijante, s opcijom sklapanja PSN-a, kao i s opcijom da PSN ne bude sklopljen. S obzirom da je ključno pitanje fer vrijednosti

dionica ipak aktivacija potencijalnih jamstava, po našem mišljenju neizvjesnost sklapanja PSN-a nema presudnu važnost na fer vrijednost dionica Društva.

Potencijalna jamstva

Društvo je izdalo potencijalna jamstva, sve kako je navedeno na prethodnim stranicama našeg revizorskog mišljenja.

Na temelju dostupnih informacija i službenih izjava Društva Bohemian i njenih predstavnika, razumijemo da Bohemian ne odustaje od aktivacije jamstava te planira aktivirati jamstva prema Hoteli Jadran d.d. u punom iznosu.

Uz navedeno, a nastavno na dokumentaciju i izjave predstavnika Bohemiana, razumijemo da je naplata od ostalih sudužnika (društva mimo Hoteli Jadran d.d.) krajnje upitna te da se očekuje da će se većina jamstava realizirati upravo naspram ciljnog Društva.

Samim time, vrijednost dionica ciljnog Društva je određena pod pretpostavkom aktivacije izdanih jamstava. Ako se jamstva ne bi aktivirala ili bi se potraživanja društva Bohemian naplatila od drugih sudužnika, vrijednost dionica ciljnog Društva bi bila značajno veća.

Naplativost financijske imovine Društva

Kako je napomenuto ranije, Društvo ima financijska potraživanja prema povezanim osobama u iznosu od 4,8 milijuna EUR. Sukladno dostupnim informacijama, naplativost takvih potraživanja je krajnje upitna s obzirom da Društvo nema kvalitetno osiguranje naplate potraživanja, a sva društva dužnici su u jako teškom financijskom položaju.

Mišljenje o elaboratu o procjeni fer vrijednosti dionica ciljnog Društva

Na temelju svega naprijed navedenog, naše mišljenje možemo sažeti kako slijedi:

- Napominjemo još jednom kako je prilikom izrade Elaborata, KF Finance na raspolaganju imao poslovne planove Društva samo za 2021.g., te da je prilikom izrade Elaborata prisutna značajna neizvjesnost vezana za razvoj pandemije COVID-19, što značajno otežava planiranje novčanih tokova Društva u 2021.g. ali i u sljedećim godinama.
- Također, upućujemo na posebne komentare vezane za financijsku imovinu, financijske obveze te potencijalne obveze Društva.
- Prema našem razumijevanju i primljenoj dokumentaciji, smatramo kako je izvjesno da će obveze po jamstvima izdanima društvu Bohemian, te Optima Leasing, u ukupnom iznosu od najmanje 23 milijuna EUR, uvećano za kamate, naknade i ostale troškove realizirati naspram Društva. Pri čemu Društvu preostaju i potencijalne dodatne obveze po izdanim jamstvima u iznosu od najmanje 6,1 milijuna EUR.

Sukladno svemu gore navedenom, te da operativna vrijednost poslovanja Društva niti uz izrazito optimistične pretpostavke ne prelazi iznos potencijalnih obveza po navedenim jamstvima, smatramo kako fer vrijednost dionica u društvu Hoteli Jadran d.d. iznosi 0 HRK.

U slučaju dodatnih pitanja stojimo Vam na raspolaganju.

Srdačan pozdrav,

Mirela Copot Marjanović, ACCA, ovlaštenu revizor
Partner – usluge revizije

**ELABORAT O PROCJENI FER VRIJEDNOSTI DIONICE
DRUŠTVA HOTELI JADRAN D.D. IZDAN OD STRANE KF
FINANCE D.O.O.**

** * * dokument slijedi na sljedećoj stranici * * **



HOTELI JADRAN D.D.

FER VRIJEDNOST 100% UDJELA NA 20.04.2021.

- FINALNI IZVJEŠTAJ -

21.05.2021.

Table of Content

SAŽETAK PROCJENE	4
PREGLED DRUŠTVA	13
METODOLOGIJA PROCJENE	27
POVIJESNA FINACIJSKA ANALIZA	31
USPOREDNA ANALIZA (ENGL. BENCHMARK)	43
POSLOVNI PLAN	49
DCF PROCJENA VRIJEDNOSTI	71
TRŽIŠNI PRISTUP (METODA USPOREDIVIH KOMPANIJA)	76
TRŽIŠNI PRISTUP (METODA USPOREDIVIH TRANSAKCIJA)	80
PRILOG 1 – MAKROEKONOMSKI POKAZATELJI I PREGLED TURISTIČKOG SEKTORA	83
PRILOG 2 – SAŽETAK PRIJEDLOGA PREDSTEČAJNE NAGODBE	94
PRILOG 3 – PROCJENA VRIJEDNOSTI UKLJUČUJUĆI PREDSTEČAJNU NAGODBU	102
PRILOG 4 – FINACIJSKI IZVJEŠTAJI KLJUČNIH DUŽNIKA (DANI KREDITI)	110
PRILOG 5 – POVIJESNI PODACI NA ZAGREBAČKOJ BURZI	131
PRILOG 6 – PREMIJA RIZIKA ZA ULAGANJE U VLASNIČKI KAPITAL	135
PRILOG 7 – TRŽIŠNI PRISTUP NA TEMELJU FY 2020	137
PRILOG 8 – HOTELI JADRAN D.D. KONSOLIDIRANI PODACI NA DAN 31.03.2021	142

Rječnik pojmova

Bohemian	Bohemian Financing Zartkoruen Mukodo Resz., Mađarska	M	Milijun
CAGR	Složena godišnja stopa rasta (engl. Compound annual growth rate)	Mln	Milijun
CAPEX	Kapitalni izdaci (engl. Capital expenditure)	MV	Tržišna vrijednost (Engl. Market value)
CAPM	Model vrednovanja kapitalne imovine (engl. Capital asset pricing model)	MVIC	Tržišna vrijednost uloženog kapitala (Engl. Market value of invested capital)
Datum procjene	20.04.2021.	M2	Metri kvadratni
Društvo	Hoteli Jadran d.d.	NBV	Neto knjigovodstvena vrijednost (Engl. Net book value)
d.d.	Dioničko društvo	NLB leasing	NLB leasing d.o.o., Ljubljana, Slovenija (u likvidaciji)
d.o.o.	Društvo s ograničenom odgovornošću	NOPAT	Neto operativna dobit nakon oporezivanja (Engl. Net operating profit after tax)
DCF	Procjena vrijednosti metodom diskontiranih novčanih tokova (engl. Discounted cash flow method)	n/a	Nedostupno ili neprimjenivo (Engl. Not available or not applicable)
EBITDA	Dobit prije kamata, poreza i amortizacije (engl. Earnings before interest, tax, depreciation and amortization)	OL nekretnine	OL nekretnine d.o.o., Zagreb, Hrvatska (u likvidaciji)
EBIT	Dobit prije kamata i poreza (Engl. Earnings before interest and tax)	OPEX	Poslovni rashodi (Engl. Operating expenses)
EBT	Dobit prije poreza	Optima leasing (OL)	Optima leasing d.o.o., Zagreb, Hrvatska (u likvidaciji)
EUR	Euro	P/E	Omjer tržišne cijene i zarade po dionici (Engl. Price to earnings)
EV	Vrijednost društva (Engl. Enterprise value)	Price/Book	Omjer tržišne cijene i knjigovodstvene vrijednosti kapitala (Engl. Price to Book)
FTE	Ekvivalent punog radnog vremena (Engl. Full time equivalent)	PSN	Predstečajna nagodba (Engl. Pre-bankruptcy settlement)
F&B	Hrana i piće (Engl. Food and beverage)	Q1	Prvi kvartal
FY	Financijska godina (Engl. Financial year)	RBA	Raiffeisen Bank zrt., Budimpešta, Mađarska
GPC	Metoda usporedivih kompanija izlistanih na burzi (engl. Guideline public companies method)	PDV	Porez na dodanu vrijednost (Engl. Value added tax)
Grupa	(Hotel Labineca d.o.o., Jadran Laguna d.o.o., Faraon d.o.o.)	T	Tisuća
HANFA	Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga	TD	Trgovačka društva
H1 2020	Prvo polugodište 2020. godine	TV	Tržišna vrijednost
HJ	Hoteli Jadran d.d.	TPR	Trošak prodane robe
HJ PSN	Hoteli Jadran d.d. predstečajna nagodba	WACC	Prosječni ponderirani trošak kapitala (Engl. Weighted average cost of capital)
HRK	Kuna, službena valuta Republike Hrvatske	ZSE	Zagrebačka burza (Engl. Zagreb Stock Exchange)
HTZ	Hrvatska turistička zajednica		
KF Finance	KF Finance d.o.o., Zagreb, Hrvatska		
Klijent	Bohemian Financing Zrt., Budapest, Hungary		
KP	Kontrolna premija		
LTM	Zadnjih 12 mjeseci (Engl. Last 12 months)		
M&A	Spajanja i preuzimanja (Engl. Mergers and acquisitions)		

SAŽETAK PROCJENE VRIJEDNOSTI

Sažetak procjene vrijednosti

Uvod

- Društvo KF Finance d.o.o. (u nastavku „KF Finance“), Zagreb, Hrvatska, koje zastupa gosp. Ivan Fabijančić, angažirano je od strane društva Hoteli Jadran d.d., Gradac Croatia („Klijent“), s ciljem da napravi izvještaj o procjeni fer vrijednosti 100% udjela u Hoteli Jadran d.d. (u nastavku „Društvo“).

Svrha i datum procjene

- Izvještaj je pripremljen za interne potrebe vezane uz potencijalno delistiranje dionica sa Zagrebačke burze.
- Datum procjene je 20.4.2021.
- Posljednji dostupni konsolidirani financijski izvještaji Društva s detaljnijom strukturom imovine, obveza, prihoda i troškova se odnose na revidirane financijske izvještaje za 2020. godinu. Nastavno na analizu financijskih izvještaja Društva za prvi kvartal 2021. godine (Prilog 8) pretpostavljamo da nema promjena u poslovanju Društva između 31.12.2020. i datuma procjene koje imaju materijalni utjecaj na procjenu vrijednosti Društva.

Predmet procjene

- Predmet procjene vrijednosti je 100% vlasničkog udjela društva Hoteli Jadran d.d.

Definicija vrijednosti

- Za potrebe ovog izvještaja, u skladu s Međunarodnim standardima procjene vrijednosti (IVS), fer vrijednost definiramo kao "iznos koji bi trebalo primiti za prodanu imovinu ili platiti za podmirenje obveze u uobičajenoj transakciji između sudionika na tržištu na dan mjerenja vrijednosti".
- Potrebno je razumjeti da stvarna cijena koja se isplaćuje u bilo kakvoj transakciji koja uključuje udio u kapitalu može biti različita od procijenjene tržišne vrijednosti zbog faktora poput motivacije kupca i prodavatelja, sposobnosti pregovaranja, strukture transakcije (npr. strukture financiranja, prijenosa kontrole itd.) ili drugih faktora koji su jedinstveni za transakciju.
- Pretpostavka korištena u procjeni jest vremenska neograničenost poslovanja („going concern“) odnosno nastavak kontinuiranog poslovanja Društva. Ova premisa vrijednosti podrazumijeva da će Uprava Društva koristiti samo one financijske i operativne strategije koje će maksimizirati vrijednost Društva. Nadalje, pretpostavlja se da nema nesigurnosti vezanih za buduće događaje koji bi doveli u pitanje osnovnu pretpostavku da Društvo može nastaviti vremenski neograničeno poslovati.

Izvori podataka

- Dokumentacija zaprimljena od strane Društva i Klijenta kao i javno dostupni podaci.

Opseg posla

- Izvještaj je pripremljen tijekom travnja i svibnja 2021. Za potrebe procjene, naša su istraživanja i analize uključivale, ali nisu bile i ograničene, na sljedeće procese:
 - Zatražili smo i pregledali dokumente koje su nam Društvo i Klijent dali na uvid i za koje smo se pouzdali da su točni te da pouzdano prikazuju poslovanje i financijsku poziciju Društva. Ovi dokumenti uključivali su informacije vezane uz financijsko stanje Društva za razdoblje od 1.1.2015. do 31.3.2021. godine.
 - Prikupili smo i analizirali informacije vezane uz opće makroekonomske okolnosti u Republici Hrvatskoj, kao i informacije o turističkom sektoru.
 - Analizirali smo javno dostupne podatke o financijskim rezultatima usporedivih društava u Hrvatskoj s naglaskom na EBITDA profitabilnost, ostale omjere profitabilnosti i podatke o radnom kapitalu.
 - Dobili smo na uvid ovjerenu izjavu društva Bohemian (rujan 2020.) kojom izražava HANFA-i svoju namjeru u pogledu naplate od Društva jamstava u iznosu približno od 237 milijuna kuna (približno 31 milijun eura), u nastavku „Izjava“ (detaljniji opis na stranicama 68 i 69). Zaprimili smo također u svibnju 2021. dodatnu potvrdu od pravnih savjetnika Bohemiana da nema nikakvih promjena u namjeri Bohemian Financing Zrt. za nastavak ovrha protiv Hoteli Jadran d.d. te da nije bilo

Sažetak procjene vrijednosti

- zahtjeva za povlačenje niti suspenziju ovrhe, već je naprotiv Bohemian Financing Zrt. zatražio od suda da se ubrzaju predmetni postupci;
- Zaprimili smo poslovni plan Društva za 2021. Projekcije i pretpostavke za analizu diskontiranog novčanog toka izvedene su na temelju poslovnog plana za 2021. godinu i povijesnih rezultata Društva, korekcijama jednokratnih i izvanrednih stavki, informacijama zaprimljenim od Klijenta i na analizi usporedivih društava. DCF analiza temelji se na projiciranom novčanom toku prema ukupnim ulagateljima kapitala (dug i vlasnički kapital);
- Analizirali smo neto iznos duga Društva na datum procjene, kao i tržišnu vrijednost financijske imovine Društva;
- Analizirali smo status predstečajne nagodbe Društva i potraživanja registrirana od strane vjerovnika Društva, uključujući potraživanja u vezi s jamstvima koje je izdalo Društvo (potencijalne obveze);
- Pripremili smo analizu osjetljivosti ovisno o iznosu diskontne stope, stope rasta u rezidualnom razdoblju, razine aktiviranja jamstava izdanih od strane Društva i tržišne vrijednosti financijske imovine;
- Pripremili smo procjenu na temelju tržišnog pristupa baziranu na vrijednosnim multiplikatorima sličnih društava koja kotiraju na burzi i čijim dionicama se aktivno trguje;
- Prikupili smo informacije o transakcijama spajanja i preuzimanja (engl. M&A) u turističkom sektoru i pripremili analizu procjene Društva na temelju vrijednosnih multiplikatora izračunatih na bazi navedenih transakcija;
- Procijenili smo tržišnu kapitalizaciju Društva na Zagrebačkoj burzi, ali zbog vrlo male likvidnosti na tome nismo temeljili svoj zaključak procjene vrijednosti;
- Na temelju naše analize i primjene metodologija procjene navedene u nastavku izračunali smo raspon vrijednosti 100% vlasničkog udjela u Društvu na datum procjene.

Ograničenja

- **Vrijednost Društva uvelike ovisi o sljedećim vanjskim čimbenicima** za koje djelomično nismo imali dovoljno podataka da bismo utvrdili vjerojatan ishod, pa bi stoga svaka promjena predmetnih čimbenika imala materijalni utjecaj na zaključak procjene:
 - **Odobrenje predstečajne nagodbe:** Društvo je pokrenulo predstečajnu nagodbu („PSN“) 22. ožujka 2013. godine, međutim Trgovački sud još nije službeno odobrio nagodbu. U lipnju 2018. utvrđen je ažurirani popis potraživanja vjerovnika Društva i Vijeće za nagodbu prihvatilo je PSN, koji pretpostavlja otpis 60% potraživanja uključenih u PSN (ukupni otpis iznosi približno 3,4 milijuna eura). Dana 29. lipnja 2018. godine Društvo je podnijelo prijedlog PSN-a Trgovačkom sudu u Splitu na odobrenje, ali odluka Suda se još uvijek čeka (prema procjeni uprave, očekuje se u drugom tromjesečju 2021. **Shodno tome smo u svrhu procjene pretpostavili da PSN nije službeno odobren. U slučaju da Trgovački sud odobri PSN, vrijednost tvrtke (prije aktiviranja izdanih jamstava) bila bi veća** (kao što je prikazano u Dodatku 3 ovog izvješća).
 - **Aktiviranje izdanih jamstava:** Prema revizorskom izvješću, Društvo je na kraju 2018. godine imalo **potencijalne obveze u iznosu od 31,3 milijuna EUR** za izdana jamstva (Raiffeisen banka Zrt, OL nekretnine d.o.o., NLB leasing d.o.o. i Optima leasing d.o.o.). Sav predmetni dug Bohemian je kupio u 2018. i 2019. godini i nije evidentiran kao obveza u bilanci Društva. U sklopu predstečajne nagodbe Društva, Bohemian je u lipnju 2018. godine prijavio ukupna potraživanja u iznosu od 9,9 milijuna EUR (bivša potraživanja OL nekretnine d.o.o., NLB leasing d.o.o. i Optima leasing d.o.o.), ne uključujući osigurano potraživanje od Raiffeisen banke gdje je naveden samo iznos hipoteke (21,5 milijuna EUR), zajedno s informacijom da se Raiffeisen banka ne odriče prava na zasebno namirenje. Za potrebe procjene dobili smo potpisanu službenu izjavu Bohemian-a (rujan 2020.) u kojoj je Bohemian izrazio namjeru u pogledu naplate potraživanja prema Društvu u iznosu od približno 235 milijuna kuna (približno 31 milijun EUR). **U predmetnoj Izjavi Bohemian je potvrdio da je naplata gore opisane tražbine protiv Društva već pokrenuta te da su u tijeku su 2 izvršna postupka za naplatu tražbina od Društva.** Također, u Izjavi je Bohemian potvrdio da ne namjerava otpisati svoj zahtjev prema Društvu (i njegovim podružnicama) te će slijediti jedan od dostupnih načina za naplatu potraživanja. Također, u svibnju 2021. godine zaprimili smo dodatnu potvrdu od pravnih savjetnika Bohemiana da nema nikakvih promjena u namjeri Bohemiana za nastavak ovrha protiv Društva te da nije bilo zahtjeva za povlačenje niti suspenziju ovrhe, već je naprotiv Bohemian zatražio od suda da se ubrzaju predmetni postupci. Stoga smo na temelju predmetnih izjava za potrebe procjene **pretpostavili da će se većina izdanih jamstava aktivirati protiv Društva što se odražava u našem zaključku o vrijednosti.** Pored toga, u našem smo izvještaju predstavili zaključak o vrijednosti prije i nakon aktiviranja jamstava analizom osjetljivosti koja pokazuje vrijednost društva u ovisnosti o postotku aktiviranih jamstava.

Sažetak procjene vrijednosti

- **Tržišna vrijednost odobrenih zajmova:** Na datum procjene Društvo je imalo ukupno 4,8 milijuna EUR financijske imovine, uglavnom kratkoročnih zajmova povezanim tvrtkama (Diamant Marina d.o.o., Jelsa d.d., Aquamarine d.o.o., itd.). Na temelju podataka dobivenih od Klijenta, Društvo nema kvalitetne kolaterale za predmetne zajmove. Budući da je velika većina tvrtki kojima su odobreni zajmovi u financijskim poteškoćama (gubici, negativni kapital, izdana jamstva itd.) i uzimajući u obzir nedostatak kolaterala te da su potraživanja starija od 365 dana, razumno je pretpostaviti da će samo mali dio kredita biti nadoknadi (1% nominalne vrijednosti pretpostavljene u svrhu procjene). Za potrebe procjene pripremili smo analizu osjetljivosti u odnosu na postotak kredita koje će Društvo naplatiti.
- Tijekom naše analize bila su nam dostupna financijska i operativna izvješća Društva. Oslonili smo se na ove podatke i pretpostavili da su pripremljeni na ispravan način i na razumnoj osnovi. Pored toga, koristili smo razne javno dostupne podatke. Pouzdali smo se u ove podatke bez neovisne provjere ili potvrde. Kao dio ove procjene vrijednosti, nismo izvršili reviziju istih podataka. U skladu s time, ne dajemo nikakvo mišljenje ili drugi oblik osiguranja u vezi s ovim podacima.
- Naša procjena temelji se na projiciranom novčanom toku Društva. U slučaju značajne izmjene pretpostavki poslovnog plana, naša procjena također bi se promijenila. Što se tiče projiciranih rezultata, želimo naglasiti da obično postoje razlike između predviđanja i stvarnih rezultata iz razloga što se događaji i okolnosti često ne odvijaju u skladu s očekivanjima, a te razlike mogu biti značajne.
- Ovaj izvještaj je pripremljen isključivo za potrebu obvezne ponude za preuzimanjem udjela u društvu Hoteli Jadran d.d. sukladno članku 22 Zakona o preuzimanju dioničkih društava. Niti jedna druga svrha nije razmatrana ili predviđena. Korištenje ili oslanjanje na rezultat kalkulacije vrijednosti od trećih strana i bilo koja odluka donesena temeljem toga su isključivo i u potpunosti u odgovornosti strana koje ga koriste. KF Finance ne prihvaća nikakvu odgovornost za štetu, ukoliko je ima, koju je pretrpjela bilo koja strana kao rezultat odluka ili djelovanja temeljenih na ovom Izvještaju.
- Rezultat analize procjene vrijednosti ne predstavlja mišljenje o pravičnosti ("fairness opinion") niti investicijski savjet te ga ne treba takvim interpretirati. Naši zaključci ne služe kao zamjena za dubinsko snimanje i institucije koje pozajmljuju ili ulažu kapital ili bilo koja treća strana trebaju provesti vlastito dubinsko snimanje kako bi strukturirali bilo kakvu moguću transakciju.
- Sukladno tome, naš Izvještaj nije namijenjen za korist financijske institucije ili bio koje treće strane i ne treba ga uzimati kao zamjenu za druga ispitivanja i procedure koje bi financijska ustanova ili bilo koja treća strana trebala napraviti u svrhu razmatranja transakcije s Društvom.
- Ne preuzimamo nikakvu odgovornost za pravni opis stvari koji uključuju pravna ili slična pitanja. Prava na predmetnu imovinu, nekretnine ili poslovne interese se pretpostavljaju kao valjana i utrživa, osim ako nije navedeno drugačije. Također smatramo da postoje odgovorni vlasnici i sposobna Uprava zadužena za upravljanjem imovinom, nekretnina ili poslovnim interesom.

Metodologija

- Za potrebe procjene fer vrijednosti koristili smo Dohodovni pristup (odnosno metodu diskontiranog novčanog tijeka - DCF metoda) i Tržišni pristup (Metodu usporedivih kompanija i Metodu usporedivih transakcija). Zaključak o vrijednosti smo temeljili na kombinaciji DCF metode (ponder 50%) i tržišnog pristupa procjene (ponder 50%). Većina investitora vrednuje poduzeća koristeći DCF metodu u kombinaciji s vrijednosnim multiplikatorima baziranim na cijenama usporednih kompanija na burzama ili nedavnim transakcijama. Cilj korištenja više od jedne metode je razvijanje uzajamno podržanih dokaza o zaključku procjene.
- Predmet procjene je 100% udjela u temeljnom kapitalu Društva, što predstavlja vrijednost kontrolirajućeg interesa. Izraz „kontrolirajući interes“ definira se kao kontrolni udjel u poslovnom poduzeću u kojem su potrebni elementi kontrole. Ti elementi kontrole između ostalog uključuju: odabir menadžmenta i njihovih naknada; stjecanje ili likvidiranje imovine; izglasavanje dividendi i kontrola budućeg poslovanja Društva. Vrijednost manjinskog udjela obično bi bila niža od proporcionalnog udjela kontrolirajućeg udjela.

Sažetak procjene vrijednosti – vrijednost 100% udjela i vrijednost 1 dionice

Sažetak procjene vrijednosti (20.04.2021.), Hoteli Jadran d.d. - bez odobranja predstečajne nagodbe

Metoda procjene vrijednosti	(I)		(II)	(III) = (I) / (II)		(IV)		(V) = (I) + (IV)		(VI) = (V) / (II)		(VII)	
	Fer vrijednost 100% udjela BEZ aktivacije jamstava		Ukupan broj dionica društva	Fer vrijednost 1 dionice BEZ aktivacije jamstava		Jamstva izdana od društva Hoteli Jadran d.d.		Fer vrijednost 100% udjela SA aktivacijom jamstava		Fer vrijednost 1 dionice SA aktivacijom jamstava		Fer vrijednost 1 dionice zaključak procjene (20.04.2021.)	
	EUR 000	HRK 000	#	EUR	HRK	EUR 000	HRK 000	EUR 000	HRK 000	EUR	HRK	EUR	HRK
DCF metoda	11.600	87.428	107.115	108,3	816,2	-31.473	-237.208	-19.873	-149.780	-185,5	-1.398,3	0,0	0,0
Metoda usporedivih kompanija	12.700	95.719	107.115	118,6	893,6	-31.473	-237.208	-18.773	-141.489	-175,3	-1.320,9	0,0	0,0
Metoda usporedivih transakcija	15.500	116.822	107.115	144,7	1.090,6	-31.473	-237.208	-15.973	-120.386	-149,1	-1.123,9	0,0	0,0

Sažetak procjene vrijednosti (20.04.2021.), Hoteli Jadran d.d. - uz odobranje predstečajne nagodbe

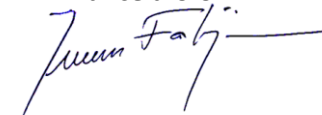
Metoda procjene vrijednosti	(I)		(II)	(III) = (I) / (II)		(IV)		(V) = (I) + (IV)		(VI) = (V) / (II)		(VII)	
	Fer vrijednost 100% udjela BEZ aktivacije jamstava		Ukupan broj dionica društva	Fer vrijednost 1 dionice BEZ aktivacije jamstava		Jamstva izdana od društva Hoteli Jadran d.d.		Fer vrijednost 100% udjela SA aktivacijom jamstava		Fer vrijednost 1 dionice SA aktivacijom jamstava		Fer vrijednost 1 dionice zaključak procjene (20.04.2021.)	
	EUR 000	HRK 000	#	EUR	HRK	EUR 000	HRK 000	EUR 000	HRK 000	EUR	HRK	EUR	HRK
DCF metoda	12.300	92.704	107.115	114,8	865,5	-29.172	-219.864	-16.872	-127.160	-157,5	-1.187,1	0,0	0,0
Metoda usporedivih kompanija	13.400	100.994	107.115	125,1	942,9	-29.172	-219.864	-15.772	-118.869	-147,2	-1.109,7	0,0	0,0
Metoda usporedivih transakcija	16.100	121.344	107.115	150,3	1.132,8	-29.172	-219.864	-13.072	-98.519	-122,0	-919,8	0,0	0,0

Temeljem činjenica, pretpostavki i metoda procjene korištenim u našoj analizi fer vrijednosti, procjenjujemo da fer vrijednost 100% udjela u društvu Hoteli Jadran d.d., kao i jedne dionice, na datum procjene (20.04.2021.) iznosi:

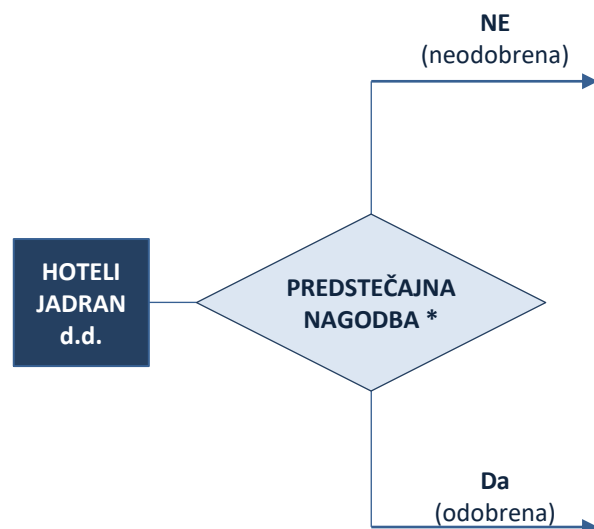
0 HRK (nula kuna)

Naša analiza procjene vrijednosti provedena je u skladu s općeprihvaćenim standardima procjene vrijednosti, sukladno relevantnoj profesionalnoj praksi. Sukladno navedenom, naša procjena uključuje procedure koje smo smatrali nužnima pod danim okolnostima.

KF Finance d.o.o.



Sažetak procjene vrijednosti (HRK)



Sažetak procjene - 100 % vlasničkog udjela (20.04.2021.), Hoteli Jadran d.d., sa i bez aktivacije jamstava

Hoteli Jadran d.d. (HRK 000)		Ponder	Min	Max
DCF metoda	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	50,0%	80.645	94.965
Tržišni pristup	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	50,0%	95.719	116.822
Tržišna kapitalizacija (31.12.2020.)	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	0,0%	15.746	15.746
Raspon vrijednosti	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	100,0%	88.182	105.893
Raspon vrijednosti, zaokruženo	Raspon fer vrijednosti 100% udjela		88.200	105.900
Raspon vrijednosti, zaokruženo	Srednja vrijednost		97.226	
Minus: Potencijalne obveze (jamstva)			-237.208	-237.208
Raspon vrijednosti (uz aktivaciju jamstava)			-149.026	-130.937

* Napomena: Predstečajnu nagodbu HOTELI JADRAN d.d. su vjerovnici prihvatili u lipnju 2018., međutim Trgovački sud još nije odobrio nagodbu.

** Srednji tečaj primijenjen na dan 31.12.2020. EUR / HRK 7,53689 (izvor: Hrvatska narodna banka)

Sažetak procjene - 100 % vlasničkog udjela (20.04.2021.), Hoteli Jadran d.d., sa i bez aktivacije jamstava

Hoteli Jadran d.d. (HRK 000)		Ponder	Min	Max
DCF metoda	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	50,0%	85.167	100.241
Tržišni pristup	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	50,0%	100.994	121.344
Tržišna kapitalizacija (31.12.2020.)	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	0,0%	15.746	15.746
Raspon vrijednosti	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	100,0%	93.081	110.792
Raspon vrijednosti, zaokruženo	Raspon fer vrijednosti 100% udjela		93.100	110.800
Raspon vrijednosti, zaokruženo	Srednja vrijednost		102.125	
Minus: Potencijalne obveze (jamstva)			-219.864	-219.864
Raspon vrijednosti (uz aktivaciju jamstava)			-126.406	-109.071

* Napomena: Pogledajte Prilog 3 za detaljniju procjenu u scenariju u kojem je nagodba odobrena

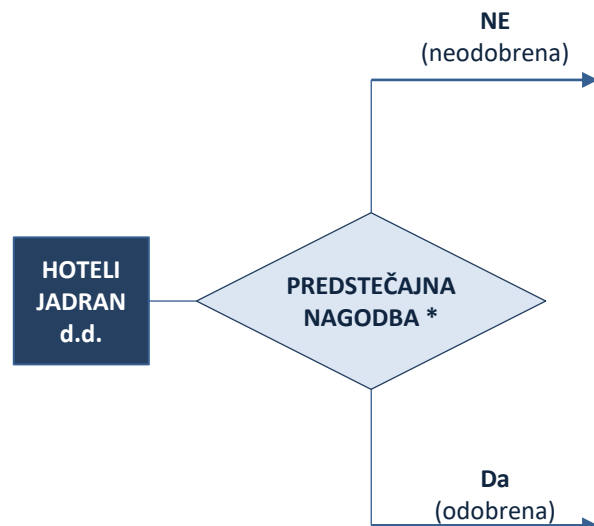
** Srednji tečaj primijenjen na dan 31.12.2020. EUR / HRK 7.53689 (izvor: Hrvatska narodna banka)

HOTELI JADRAN d.d. je jamac za približno 237,2 milijuna kuna obveza prema Bohemian Financing Zartkoruen Mukodo Resz., Mađarska (koja je u 2018. i 2019. otkupila potraživanja od RBA banke Mađarska, Optima leasing, OL nekretnine i NLB leasing).

Nakon analize svih ostalih jamaca i njihovog potencijala novčanog toka, razumno je pretpostaviti da će većinu duga za jamstva morati platiti HOTELI JADRAN d.d. Kako je iznos jamstava (237,2 milijuna kuna) znatno veći od procijenjene vrijednosti Društva bez jamstava (bez obzira na predstečajno odobrenje), fer vrijednost 100% udjela u hotelima Jadran d.d., kao i 1 dionice, na **20. travnja 2021.** procjenjuje se na:

0 kn
(nula kuna)

Sažetak procjene vrijednosti (EUR)



Sažetak procjene - 100 % vlasničkog udjela (20.04.2021.), Hoteli Jadran d.d., sa i bez aktivacije jamstava

Hoteli Jadran d.d. (EUR 000)		Ponder	Min	Max
DCF metoda	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	50,0%	10.700	12.600
Tržišni pristup	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	50,0%	12.700	15.500
Tržišna kapitalizacija (31.12.2020.)	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	0,0%	2.089	2.089
Raspon vrijednosti	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	100,0%	11.700	14.050
Raspon vrijednosti, zaokruženo	Raspon fer vrijednosti 100% udjela		11.700	14.100
Raspon vrijednosti, zaokruženo	Srednja vrijednost		12.900	
Minus: Potencijalne obveze (jamstva)			-31.473	-31.473
Raspon vrijednosti (uz aktivaciju jamstava)			-19.773	-17.373

*Napomena: Predstečajnu nagodbu HOTELI JADRAN d.d. su vjerovnici prihvatili u lipnju 2018., međutim Trgovački sud još nije odobrio nagodbu.

Sažetak procjene - 100 % vlasničkog udjela (20.04.2021.), Hoteli Jadran d.d., sa i bez aktivacije jamstava

Hoteli Jadran d.d. (EUR 000)		Ponder	Min	Max
DCF metoda	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	50,0%	11.300	13.300
Tržišni pristup	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	50,0%	13.400	16.100
Tržišna kapitalizacija (31.12.2020.)	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	0,0%	2.089	2.089
Raspon vrijednosti	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	100,0%	12.350	14.700
Raspon vrijednosti, zaokruženo	Raspon fer vrijednosti 100% udjela		12.400	14.700
Raspon vrijednosti, zaokruženo	Srednja vrijednost		13.550	
Minus: Potencijalne obveze (jamstva)			-29.172	-29.172
Raspon vrijednosti (uz aktivaciju jamstava)			-16.772	-14.472

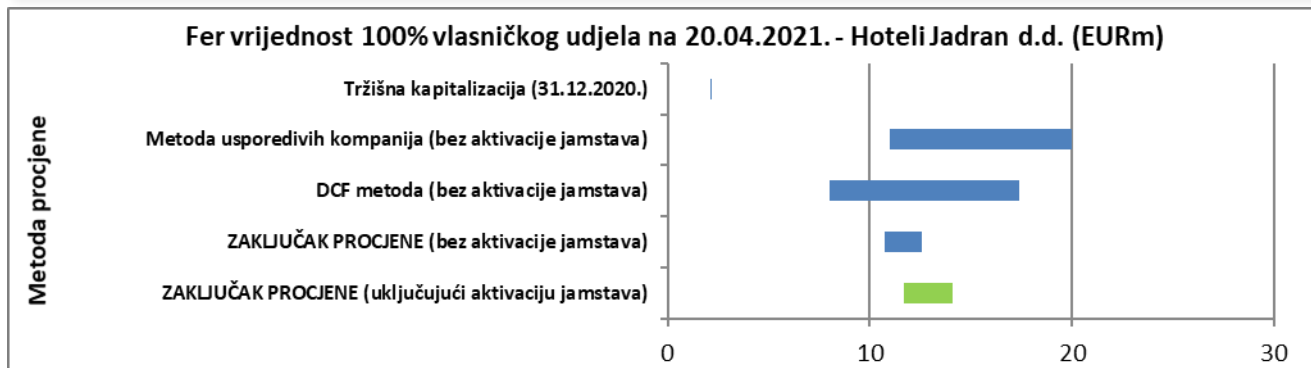
*Napomena: Pogledajte Prilog 3 za detaljniju procjenu u scenariju u kojem je nagodba odobrena

HOTELI JADRAN d.d. je jamac za približno 31,5 milijuna eura obveza prema Bohemian Financing Zartkoruen Mukodo Resz., Mađarska (koja je u 2018. i 2019. otkupila potraživanja od RBA bank Hungary, Optima leasing, OL nekretnine i NLB leasing).

Nakon analize svih ostalih jamaca i njihovog potencijala novčanog toka, razumno je pretpostaviti da će većinu duga za jamstva morati platiti HOTELI JADRAN d.d. Kako je iznos jamstava (31,5 milijuna eura) znatno veći od procijenjene vrijednosti Društva bez jamstava (bez obzira na predstečajno odobrenje) fer vrijednost 100% udjela u hotelima Jadran d.d., kao i 1 dionice na **20. travnja 2021.** procjenjuje se na:

0 EUR
(nula eura)

Sažetak procjene vrijednosti – Scenarij bez odobravanja predstečajne nagodbe



Sažetak procjene - 100 % vlasničkog udjela (20.04.2021.), Hoteli Jadran d.d., (bez aktivacije jamstava)

Metoda procjene	EUR 000
DCF metoda	10.700 - 12.600
Srednja vrijednost 100% udjela (EUR 000)	11.600

Sažetak procjene - 100 % vlasničkog udjela (20.04.2021.), Hoteli Jadran d.d., (bez aktivacije jamstava)

Metoda procjene	Multiplikator vrijednosti	Ponder	EUR 000	EUR 000
Metoda usporedivih kompanija	EV / Prihodi	50,0%	17.400	
	EV / EBITDA	50,0%	8.000	
	Zaključak o vrijednosti (100% udjela)	100,0%		12.700
Metoda usporedivih transakcija	EV / Prihodi	50,0%	20.000	
	EV / EBITDA	50,0%	11.000	
	Zaključak o vrijednosti (100% udjela)	100,0%		15.500
Tržišni pristup (medijan)				14.100

Sažetak procjene - 100 % vlasničkog udjela (20.04.2021.), Hoteli Jadran d.d., sa i bez aktivacije jamstava

Hoteli Jadran d.d. (EUR 000)	Ponder	Min	Max
DCF metoda	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	10.700	12.600
Tržišni pristup	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	12.700	15.500
Tržišna kapitalizacija (31.12.2020.)	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	2.089	2.089
Raspon vrijednosti	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	11.700	14.050
Raspon vrijednosti, zaokruženo	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	11.700	14.100
Raspon vrijednosti, zaokruženo	Srednja vrijednost		12.900
Minus: Potencijalne obveze (jamstva)		-31.473	-31.473
Raspon vrijednosti (uz aktivaciju jamstava)		-19.773	-17.373

Na temelju DCF metode i tržišnog pristupa u scenariju **bez predstečajne nagodbe i bez aktiviranja jamstava** fer vrijednost 100% vlasničkog udjela u Hotelu Jadran d.d. na **20. travnja 2021. godine** procjenjuje se u rasponu:

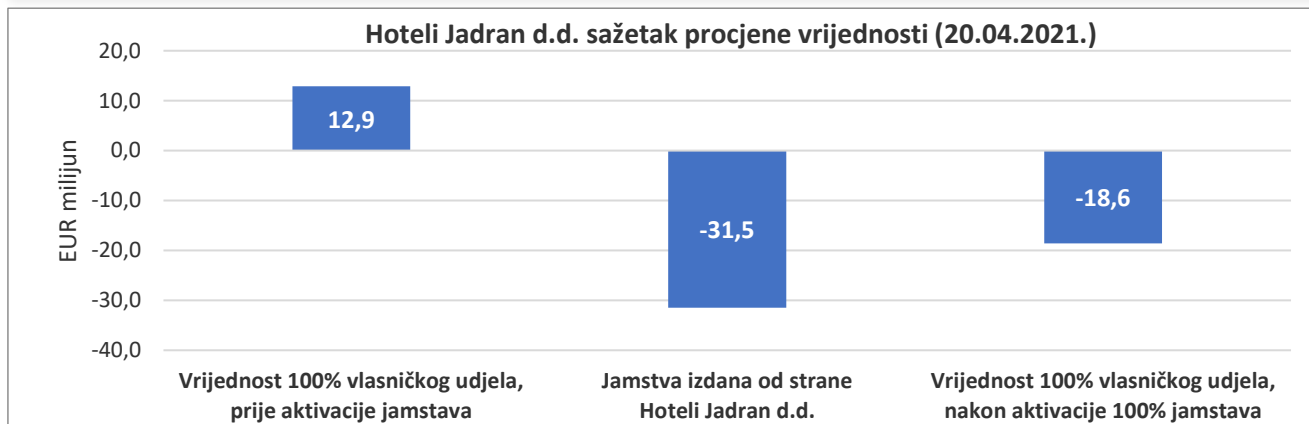
EUR 11,7 milijuna – EUR 14,1 milijuna
(srednja vrijednost EUR 12,9 milijuna)

Potencijalne obveze za izdana jamstva (31,5 milijuna eura) povezane su s tvrtkom Bohemian Financing Zartkoruen Mukodo Resz., Mađarska, koja je u 2018. i 2019. godini kupila potraživanja od RBA banke Mađarska, Optima leasinga, OL nekretnina i NLB leasinga. Kako su Bohemian i Raiffeisen banka potvrdile postojanje potraživanja prema Društvu (kao dio predstečajne nagodbe), razumno je pretpostaviti da će se dio izdanih jamstava aktivirati protiv Društva, međutim nismo mogli procijeniti precizniji iznos aktivacije jamstava. Stoga je naš vrijednosni zaključak predstavljen prije i nakon aktiviranja jamstava, analizom osjetljivosti (na sljedećem slajdu).

U slučaju aktivacije više od 41,0% izdanih jamstava, fer vrijednost 100% udjela u Hotelu Jadran d.d. na **20. travnja 2021.** procjenjuje se na:

EUR 0
(nula eura)

Sažetak procjene vrijednosti – Scenarij bez odobravanja predstečajne nagodbe (analiza osjetljivosti)



Primjenom DCF metode i tržišnog pristupa u scenariju bez predstečajne nagodbe i bez aktivacije jamstava Društva, fer vrijednost 100% vlasničkog udjela u Hoteli Jadran d.d. na 20. travnja 2020. procjenjuje se u rasponu:

EUR 11,7 milijuna – EUR 14,1 milijuna (srednja vrijednost EUR 12,9 milijuna)

Sažetak procjene - 100% vlasničkog udjela (4.8.2020), Hoteli Jadran d.d., sa i bez aktivacije jamstava

Hoteli Jadran d.d. (EUR 000)	Min	Max
Raspon vrijednosti (bez aktivacije jamstava)	11.700	14.100
Potencijalne obveze (Bohemian tražbina prema HJ PSN, ex Optima leasing tražbina, uključeno u PSN HJ)	-3.835	-3.835
Potencijalne obveze (Bohemian osigurana tražbina prema HJ PSN, ex OL nekretnine tražbina, zasebna nagodba)	-4.948	-4.948
Potencijalne obveze (Bohemian osigurana tražbina prema HJ PSN, ex NLB leasing tražbina, zasebna nagodba)	-1.165	-1.165
Potencijalne obveze (Bohemian osigurana tražbina prema HJ PSN, ex RBA Bank zrt., zasebna nagodba)	-21.525	-21.525
Minus: Potencijalne obveze (jamstva)	-31.473	-31.473
Raspon vrijednosti (bez aktivacije jamstava)	-19.773	-17.373

U slučaju odobrenja predstečajne nagodbe Hotela Jadran, neosigurana tražbina Optima leasinga (kojeg je otkupio Bohemian) smanjila bi se sa 3.835 tisuća eura na 1.534 tisuća eura (60% otpisa), a u potpunosti bi ga platilo Hoteli Jadran, što umanjuje vrijednost Društva.

Analiza osjetljivosti: Procijenjena vrijednost 100% vlasničkog udjela u Društvu (TV Financijske imovine / Aktivacija jamstava)

Aktivacija jamstava izdanih od strane Hoteli Jadran d.d. (%)	Tržišna vrijednost Financijske imovine (dani krediti Društva)												
	0,0%	1,0%	10,0%	20,0%	30,0%	40,0%	50,0%	60,0%	70,0%	80,0%	90,0%	100,0%	
0,00%	12,90	12,90	13,10	13,35	13,55	13,80	14,00	14,20	14,50	14,70	14,90	15,15	
10,00%	9,75	9,75	9,95	10,20	10,40	10,65	10,85	11,05	11,35	11,55	11,75	12,00	
20,00%	6,61	6,61	6,81	7,06	7,26	7,51	7,71	7,91	8,21	8,41	8,61	8,86	
30,00%	3,46	3,46	3,66	3,91	4,11	4,36	4,56	4,76	5,06	5,26	5,46	5,71	
40,00%	0,31	0,31	0,51	0,76	0,96	1,21	1,41	1,61	1,91	2,11	2,31	2,56	
41,00%	0,00	0,00	0,20	0,45	0,65	0,90	1,10	1,30	1,60	1,80	2,00	2,25	
50,00%	-2,84	-2,84	-2,64	-2,39	-2,19	-1,94	-1,74	-1,54	-1,24	-1,04	-0,84	-0,59	
60,00%	-5,98	-5,98	-5,78	-5,53	-5,33	-5,08	-4,88	-4,68	-4,38	-4,18	-3,98	-3,73	
70,00%	-9,13	-9,13	-8,93	-8,68	-8,48	-8,23	-8,03	-7,83	-7,53	-7,33	-7,13	-6,88	
80,00%	-12,28	-12,28	-12,08	-11,83	-11,63	-11,38	-11,18	-10,98	-10,68	-10,48	-10,28	-10,03	
90,00%	-15,43	-15,43	-15,23	-14,98	-14,78	-14,53	-14,33	-14,13	-13,83	-13,63	-13,43	-13,18	
100,00%	-18,57	-18,57	-18,37	-18,12	-17,92	-17,67	-17,47	-17,27	-16,97	-16,77	-16,57	-16,32	

U slučaju aktivacije više od 41,0% izdanih jamstava, fer vrijednost 100% udjela u Hoteli Jadran d.d. na 20. travnja 2021 .godine procjenjuje se na:

EUR 0 (nula eura)

PREGLED DRUŠTVA

Opis Društva

Naziv Društva	Hoteli Jadran d.d., Gradac, Croatia;
OIB & adresa	<ul style="list-style-type: none"> • OIB: 18099276986; • Adresa: Jadranska 2, 21330 Gradac, Croatia;
Vlasnička struktura (20.04.2021.)	<ul style="list-style-type: none"> • 86,56% TOPAZ D.O.O., Zagreb, Croatia; • 1,44% Ivanović Ivan Božidar • 0,86% Raiffeisenbank Austria d.d. (skrbnički račun); • 11,14% ostali;
Prihodi	EUR 1,56 milijuna (konsolidirani poslovni prihodi za 2020.);
Broj zaposlenika	88 zaposlenika, od čega 71 na puno radno vrijeme i 17 sezonskih radnika (31.12.2020., konsolidirano);
Ovisna društva (100% vlasništvo)	<p>Društvo iznajmljuje nekretnine svojim tvrtkama kćeri:</p> <ul style="list-style-type: none"> • HOTEL LABINECA d.o.o., Gradac, Croatia; • JADRAN LAGUNA d.o.o., Gradac, Croatia; • FARAON d.o.o., Trpanj, Croatia;
Hoteli	<p>Smještajne jedinice (2019):</p> <ul style="list-style-type: none"> • HOTEL LABINECA sa 3* (216 soba); • HOTEL LAGUNA sa 2* (270 soba); • HOTEL FARAON sa 3* (115 soba); <p>Društvo raspolaže sa 601 sobom.</p>



Hotel Labineca

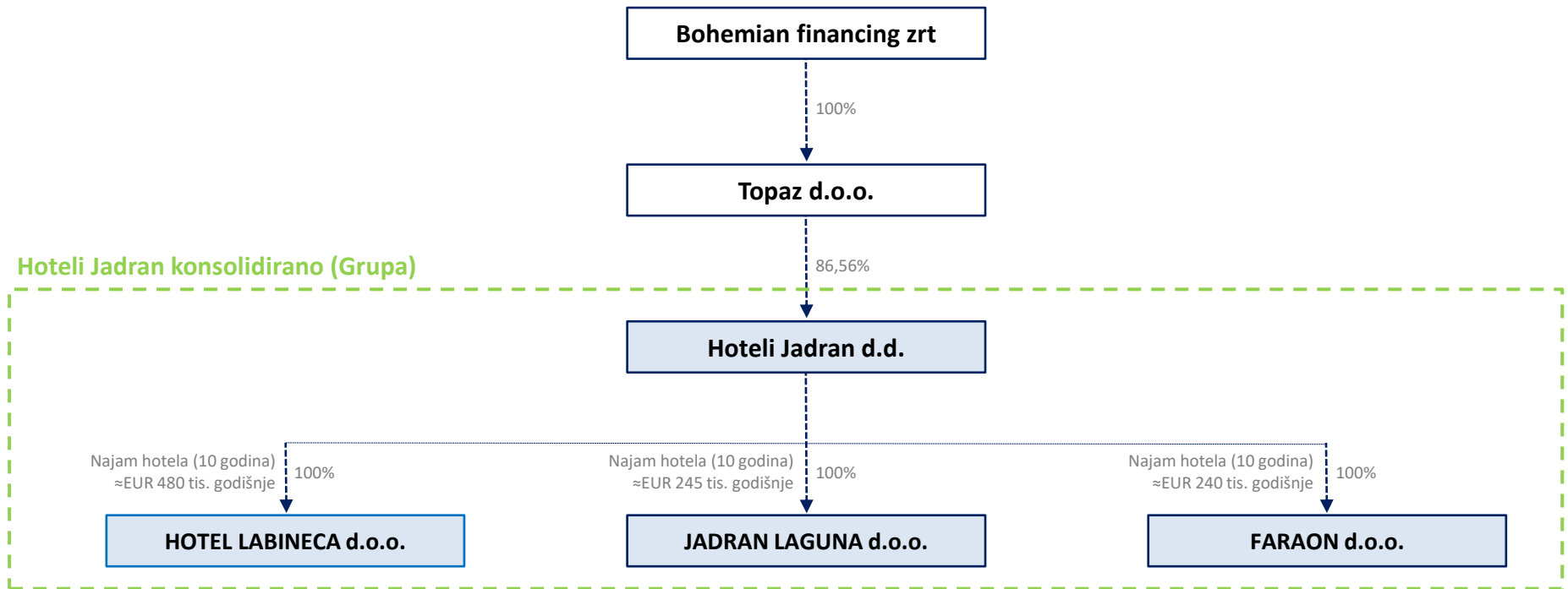


Hotel Laguna



Hotel Faraon

Hoteli Jadran – struktura Grupe



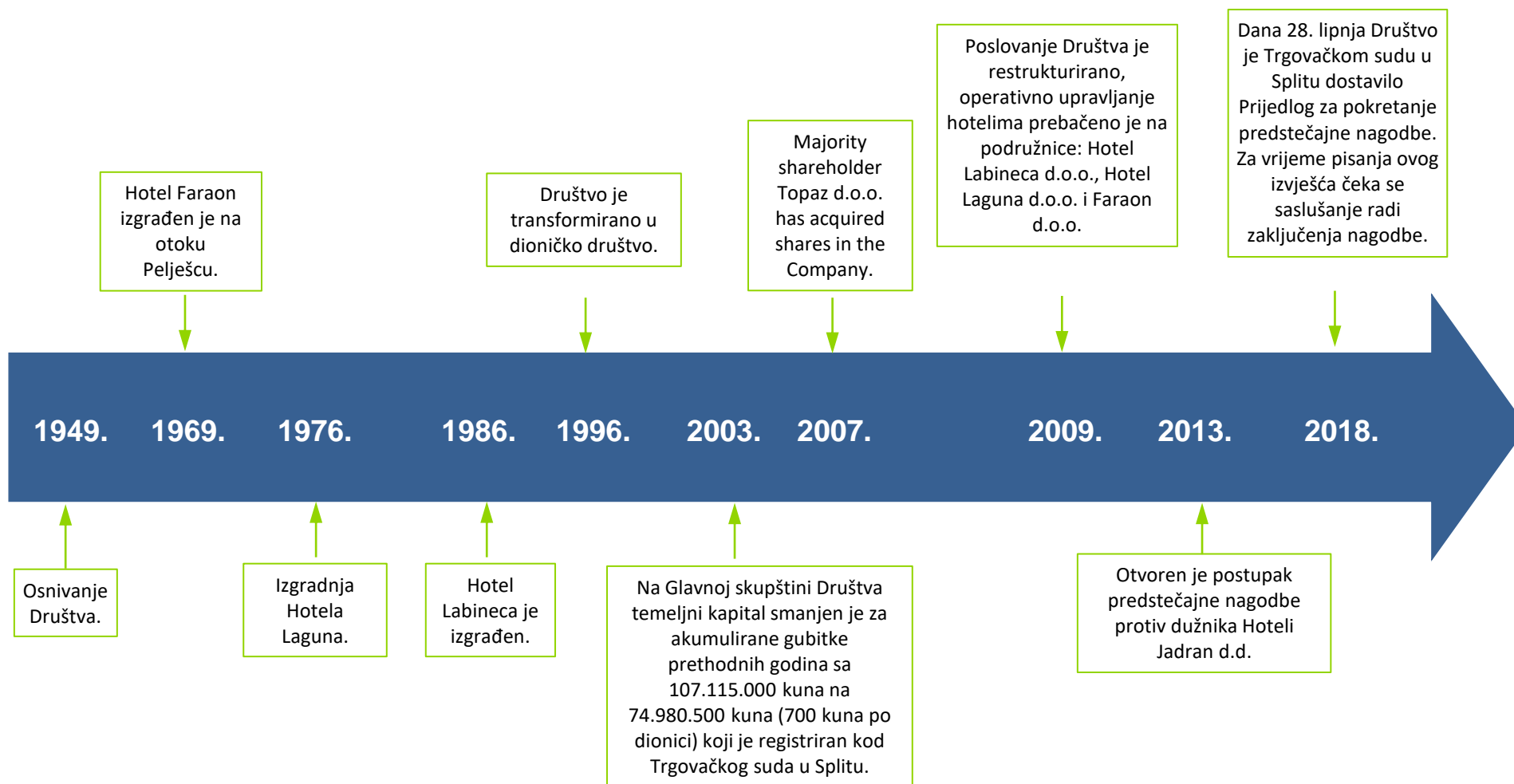
Hotel Labineca (3*) - Gradac



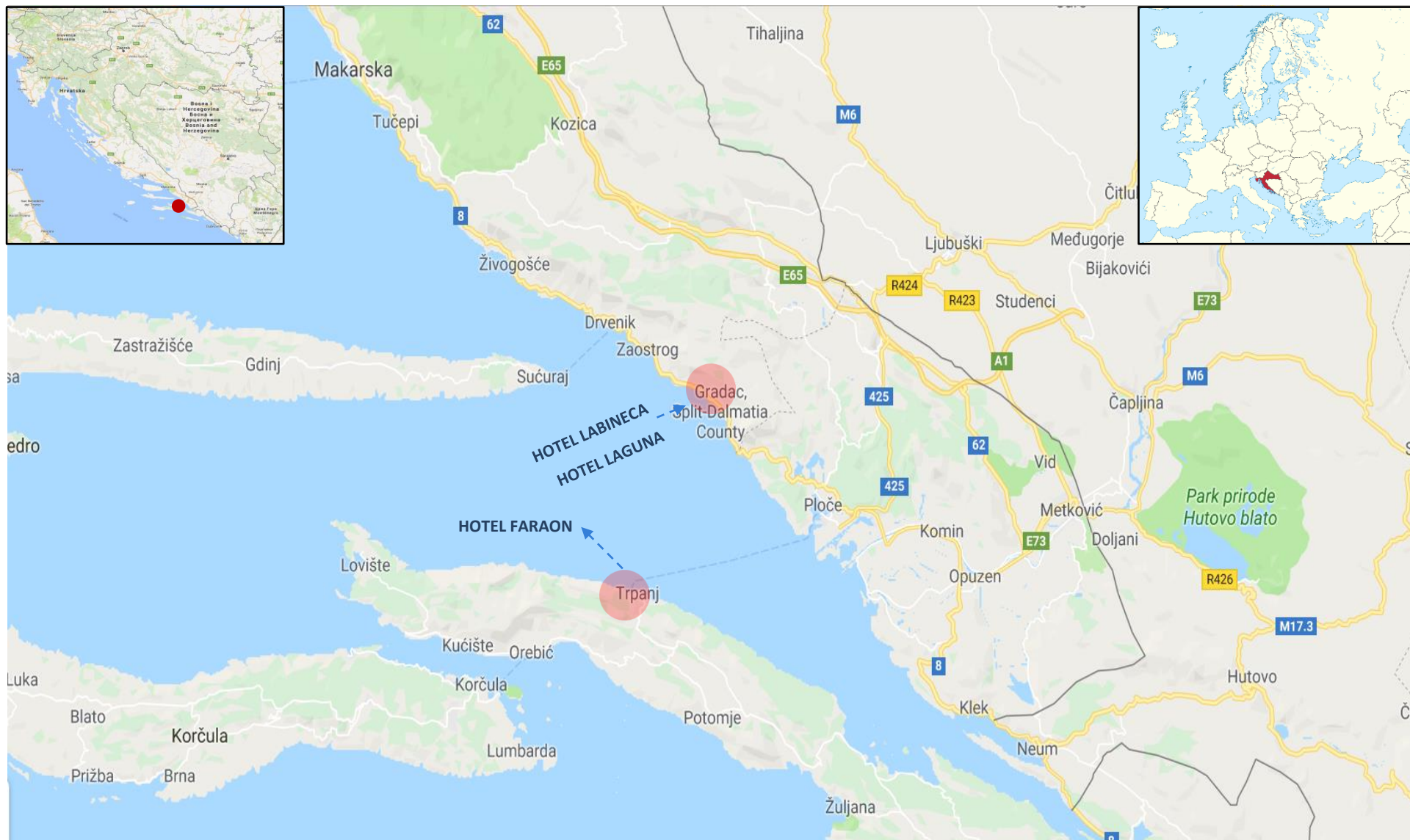
Hotel Jadran Laguna (2*) - Gradac



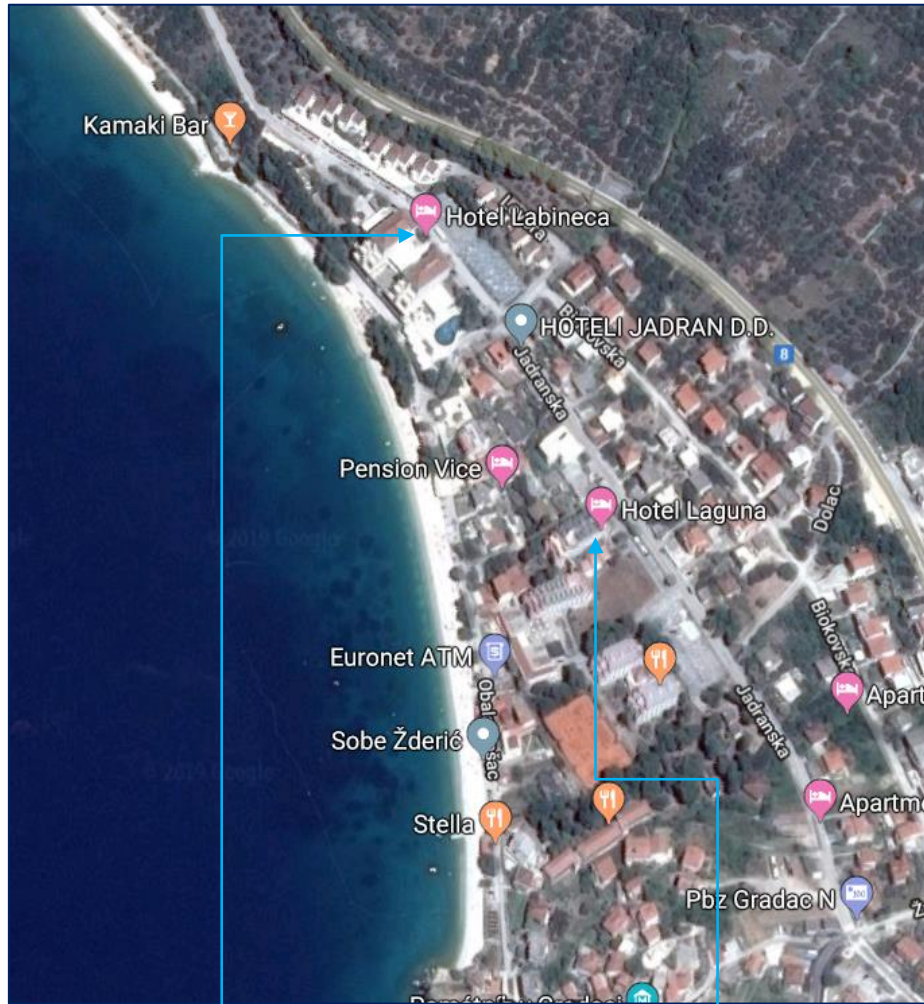
Hotel Faraon (3*) - Trpanj



Lokacije hotela



Lokacije hotela



HOTEL LABINECA

HOTEL LAGUNA



HOTEL FARAON

Popis katastarskih čestica

Nekretnina	Katastarska općina	Katastarska čestica	Opis	m2	Vlasnik	
Hotel Laguna	1668 k.o.Gradac	2864	Parkiralište, zgrada A, dvorište	5.987	Hoteli Jadran d.d.	
		2901/1	Hotel	7.606	Hoteli Jadran d.d.	
	2137 k.o.Gradac	2742/1	Vinograd-zgrada B	192	Hoteli Jadran d.d.	
		2743/2	Vinograd-zgrada B	263	Hoteli Jadran d.d.	
		2743/3	Vinograd-zgrada B	264	Hoteli Jadran d.d.	
		2744/1	Vinograd-zgrada B	591	Hoteli Jadran d.d.	
		2744/2	Vinograd-zgrada B	626	Hoteli Jadran d.d.	
		2744/3	Vinograd-zgrada B	49	Hoteli Jadran d.d.	
		2745/3	Vrt-zgrada B	216	Hoteli Jadran d.d.	
		2745/4	Vrt-zgrada B	295	Hoteli Jadran d.d.	
		2878/1	Vrt-zgrada B	46	Hoteli Jadran d.d.	
		2872/2	Vrt-zgrada B	105	Hoteli Jadran d.d.	
	2138 k.o.Gradac	2828/1	Vinograd-stari paviljoni	867	Hoteli Jadran d.d.	
		2828/5	Vinograd-stari paviljoni	545	Hoteli Jadran d.d.	
		2828/6	Gradilište	689	Hoteli Jadran d.d.	
		2830/1	Vinograd-stari paviljoni	33	Hoteli Jadran d.d.	
		2868/21	Vrt-stari paviljoni	133	Hoteli Jadran d.d.	
		2871/1	Vrt-stari paviljoni	53	Hoteli Jadran d.d.	
		2871/2	Vrt-stari paviljoni	105	Hoteli Jadran d.d.	
		2871/3	Vrt-stari paviljoni	80	Hoteli Jadran d.d.	
		2874/1	Vrt-stari paviljoni	90	Hoteli Jadran d.d.	
		2874/2	Vrt-stari paviljoni	90	Hoteli Jadran d.d.	
		2875	Dvorište	204	Hoteli Jadran d.d.	
		2876/1	Vinograd-stari paviljoni	65	Hoteli Jadran d.d.	
		2876/2	Vinograd-stari paviljoni	90	Hoteli Jadran d.d.	
		2877/3	Vinograd-stari paviljoni	418	Hoteli Jadran d.d.	
		2878/3	Vrt-stari paviljoni	104	Hoteli Jadran d.d.	
		2878/4	Vrt-stari paviljoni	62	Hoteli Jadran d.d.	
		2879/1	Vrt-stari paviljoni	27	Hoteli Jadran d.d.	
		2879/2	Vrt-stari paviljoni	20	Hoteli Jadran d.d.	
		2880/1	Vrt-stari paviljoni	71	Hoteli Jadran d.d.	
		2880/2	Vrt-stari paviljoni	69	Hoteli Jadran d.d.	
		2880/3	Vrt-stari paviljoni	147	Hoteli Jadran d.d.	
		2880/4	Vrt-stari paviljoni	126	Hoteli Jadran d.d.	
		2880/5	Vrt-stari paviljoni	334	Hoteli Jadran d.d.	
	2880/6	Vrt-stari paviljoni	62	Hoteli Jadran d.d.		
	2880/7	Vrt-stari paviljoni	60	Hoteli Jadran d.d.		
	UKUPNO m2 HOTEL LAGUNA			20.784		
	Hotel Labineca	1938 k.o. Gradac	3137	Hotel, dvorište, teniski tereni	6738	Hoteli Jadran d.d.
		1977 k.o. Gradac	3147	Poslovna zgrada	245	Hoteli Jadran d.d.
			č.z.699	Hotel Labineca	2.015	Hoteli Jadran d.d.
			č.z.700	Dvorište i sportski tereni	5.218	Hoteli Jadran d.d.
		UKUPNO m2 HOTEL LABINECA			14.216	
	Hotel Faraon	881 k.o. Trpanj	2390/2	Bazen, dvorište, put, pašnjak, hotel, pomoćna zgrada	7.795	Hoteli Jadran d.d.
	UKUPNO m2 HOTEL FARAON			7.795		
	UKUPNO HOTELI JADRAN d.d. M2				42.795	

O hotelima - Hotel Labineca

O hotelu

- Hotel Labineca nalazi se na plaži, 250 m od centra Gradca. Potpuno je obnovljen 2001. godine, a tijekom 2006. godine obnavljane su Premier sobe. Hotel ima tri vrste soba: Comfort, Premier i Standard. Comfort sobe u potpunosti su obnovljene 2001. godine i nalaze se u glavnoj zgradi. Sobe Premier renovirane su u 2006. godini i najbolji su od smještaja što hotel može ponuditi. Sobe Premier nalaze se na 50 m od glavne hotelske zgrade, dizajnirane kao dalmatinske vile na dvije etaže, a svaka soba ima terasu s pogledom na more. Standardne sobe su djelomično obnovljene 2001. godine i udaljene su 50 metara od zgrade hotela.
- Hotel se sastoji od glavne zgrade na 8 katova, povezanih s dva lifta, i vanjske zgrade, dizajnirane kao dalmatinske vile, na 2 kata. Sve Comfort i Premier sobe imaju izravan pogled na more. Standardne sobe mogu biti sa strane okrenute prema moru ili gledati na park.
- Hotel nudi opciju All Inclusive & Polupansion.

Otvorenost

- Travanj do Studeni

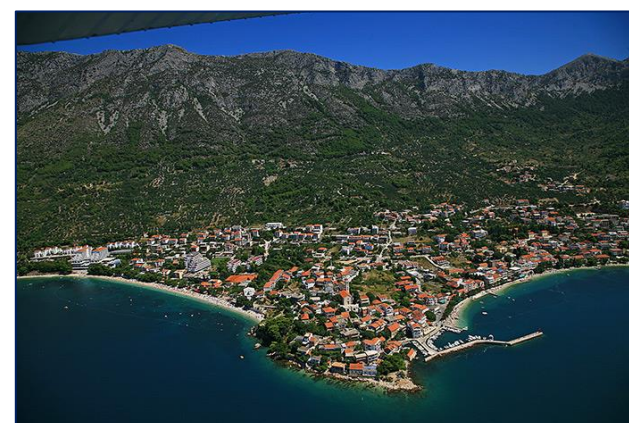
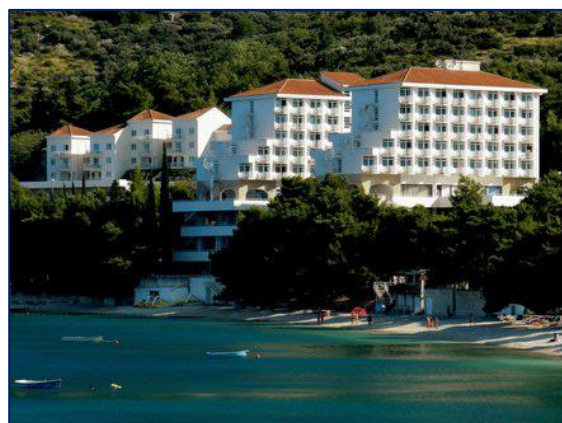
Broj soba

216 soba uključujući:

- | | | |
|-------------------------|------------------------------|---|
| • 136 Comfort soba | • 8 Premier double soba | • 22 Standard obiteljske sobe, pogled na more |
| • 8 Comfort family soba | • 24 Premier obiteljske sobe | • 18 Standard obiteljske sobe, pogled na park |

Kategorija

- 3 zvjezdice



O hotelima - Hotel Labineca (nastavak)

Sadržaji

OPREMLJENOST SOBA:

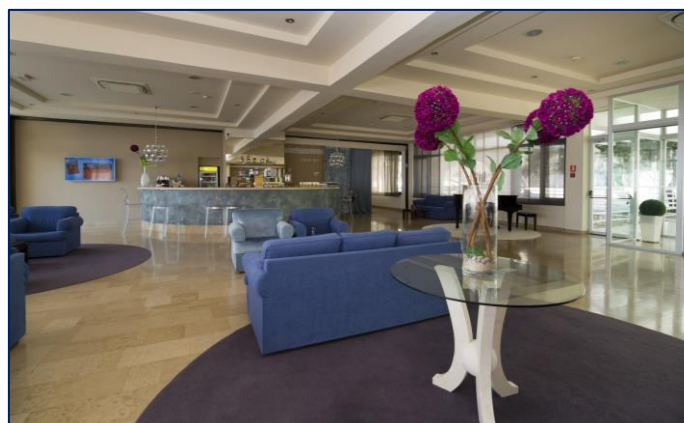
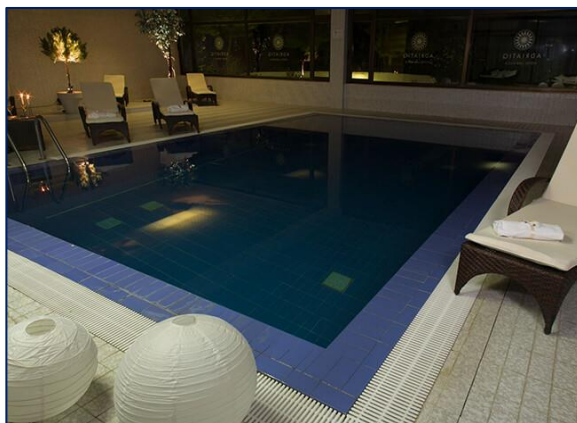
- Balkon
- Flat TV
- Individualni klima uređaj
- Telefon
- Sušilo za kosu
- Mini bar u Comfort sobama
- Ručnici
- Kada
- Dječji krevetić (na zahtjev)
- Mogućnost dodatnog ležaja
- Wi-Fi

HOTELSKE USLUGE:

- 0-24h recepcija
- Hotelski restoran s buffet doručkom, ručkom i večerom.
- Restoranska terasa s pogledom na pelješki kanal
- Piano Bar
- All inclusive Bar
- Crem Caffè
- Beach Bar
- Unutrašnji bazen s grijanom vodom, 24 C
- Vanjski bazen sa slatkom vodom
- Suncobrani i ležaljke na bazenu i plaži
- Mini Klub
- Dječje igralište
- Internet korner
- Usluga pranja i glačanja rublja
- Sef na recepciji
- Parking

SPORTSKI SADRŽAJI:

- Igralište za odbojku na pijesku
- Mini golf
- Bočalište
- Iznajmljivanje bicikala
- Pikado
- Biljar
- Aqua aerobic
- Aerobic
- 3 zemljana teniska terena s mogućnošću noćnog igranja (300 metara od hotela)



O hotelima - Hotel Laguna

O hotelu

- Hotel Laguna nalazi se na 50 metara od plaže, 500 m od centra Gradaca i 200 metara od hotela Labineca.
- Hotel Laguna, izgradjen 1969. godine, i u nekoliko navrata je obavljena rekonstrukcija.
- Hotel se sastoji od glavne zgrade i 2 depadansa (3 kata).
- Glavna zgrada sadrži 112 dvokrevetnih soba od kojih je 55 jedinica sa pomoćnim ležajem (wc, kada, balkon MS, telefon, sat TV...), u Depadansu A je 110 soba od kojih je 30 sa pomoćnim ležajem (wc,kada,balkon MS, telefon...), depadans B ima 50 soba i to 20 trokrevetnih standard (MS,tuš,wc), 30 dvokrevetnih standard soba (MS, balkon, tuš, wc).
- Sve sobe imaju pogled na more.
- Hotel nudi doručak, ručak i večeru (švedski stol).

Otvorenost

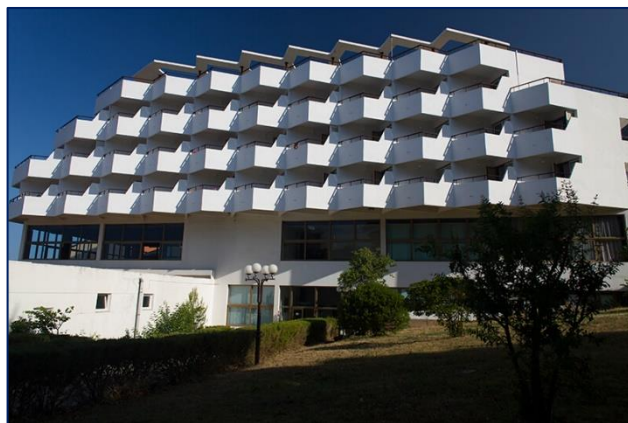
Svibanj do Listopad

Broj soba

- 275 soba

Kategorija

- 2 zvjezdice



O hotelima - Hotel Laguna (nastavak)

Sadržaji

OPREMLJENOST SOBA:

- Comfort double sobe s mogućnošću trećeg ležaja
- Dječji krevetić (na upit)
- Balkon
- Kupaonice s kadom
- Satellite TV
- Telefon
- Dio soba klimatiziran (48 soba)
- Wi-Fi

HOTELSKE USLUGE:

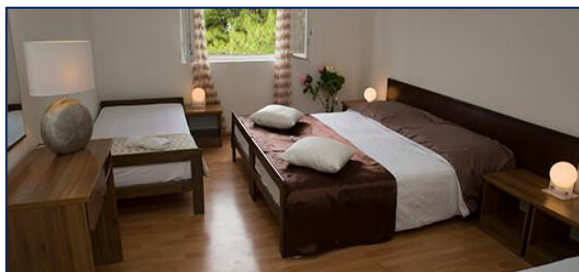
- 0-24h recepcija
- Hotelski restoran s buffet doručkom i večerom (mogućnost doplate za ručak)
- Cafe Bar Laguna
- Prodaja izleta na recepciji, Rent a Car
- Parking za goste hotela
- Usluga pranja i glačanja rublja
- Sef na recepciji

SPORTSKI SADRŽAJI:

- 3 zemljana terena s mogućnošću igranja noću
- Vodeni sportovi (jet ski, banana boat, paragliding)

PLAŽA:

- Šljunčana plaža (50 metara od hotela)
- Suncobrani i ležaljke za iznajmljivanje
- Suvenirnice i trgovine rekvizita za plažu
- Tuševi na plaži



O Hotelima - Hotel Faraon

O hotelu

- Hotel Faraon nalazi se na zapadnom dijelu mjesta Trpnja, svega desetak metara iznad jedne od najljepših šljunčanih plaža u mjestu te pruža prelijepi pogled na more. Hotel ima 116 soba i djelomično je renoviran 2008. godine.
- 3 zgrade, 3 kata

Otvorenost

- Od Svibnja

Broj soba

- 115 soba (89 Comfort, 12 Premier i 14 obiteljskih soba)

Kategorija

- 3 zvjezdice



O Hotelima - Hotel Faraon (nastavak)

Sadržaji

OPREMLJENOST SOBA:

- Dvokrevetne sobe s mogućnošću trećega ležaja i/ili dječjega krevetića
- Sobe s pogledom na more, 8 obiteljskih soba s pogledom na park
- Balkon, sobe s pogledom na park bez balkona
- Sobe s tuš-kadom, Premier sobe s kadom i bideom (sve kupaonice imaju sušilo za kosu)
- Flat TV screen
- Klima-uređaj
- Grijanje
- Besplatan Wi-Fi

HOTELSKE USLUGE:

- Recepcija otvorena 24 sata
- Sefovi na recepciji
- Usluge pranja i peglanja
- Besplatan bežični internet za goste hotela (na recepciji)
- Internet kutak (na recepciji)
- Otvoreni bazen sa slatkom vodom, suncobrani, ležaljke i tuševi
- Otvoreni bazen za djecu sa slatkom vodom
- Parkiralište ispred hotela s ograničenim brojem mjesta koji se naplaćuje 5 EUR po danu
- Besplatan parking 200 metara od hotela

GASTRONOMIJA:

- Klimatizirani restoran s terasom koja pruža pogled na plažu i bazen
- All-Inclusive usluga, buffet doručak, ručak i večera s uključenim pićem
- All-Inclusive bar na bazenu, otvoren od 10:00 do 23:30
- Popodnevna pauza za kavu od 16:00 do 17:00, kava, čaj, grickalice i kolači na pool baru
- Mogućnost usluga polupansion i noćenje s doručkom

SPORT & ZABAVA:

- Animacijski tim i aktivnosti za djecu i odrasle
- Plesna zabava na bazenu s bendom i glazbom uživo jednom tjedno
- Dječji klub za djecu od 4 do 12 godina
- Stolni tenis, pikado i boćanje
- Bicikli i najam morskih kanua
- Jutarnja animacija 10:00-12:30
- Popodnevna animacija 16:00-18:00

PLAŽA:

- 10 metara od hotela
- Šljunčana plaža od srednje krupnoga šljunka s postupnim ulazom u more i prirodnim hladom
- Tuševi, mogućnost najma ležaljki
- Beach bar na plaži



Pregled Društva – Ključni pokazatelji poslovanja (KPI's) (nastavak)

Ključni prodajni pokazatelji

Hoteli Jadran d.d. EUR 000 Konsolidirano	Hotel Labineca			Hotel Laguna			Hotel Faraon		
	2018 31.12.	2019 31.12.	2020 31.12.	2018 31.12.	2019 31.12.	2020 31.12.	2018 31.12.	2019 31.12.	2020 31.12.
Broj soba	216	216	216	277	270	270	116	115	115
Broj kreveta	600	456	456	682	580	580	318	245	245
Otvoreni dani	192	205	72	137	134	-	181	172	-
Zauzete smještajne jedinice	30.125	31.393	10.801	28.723	27.944	-	15.461	15.760	-
Noćenja - domaći gosti	4.963	4.407	3.528	4.877	5.353	-	3.344	4.245	-
Noćenja - strani gosti	65.368	67.934	23.194	58.886	56.842	-	35.877	34.413	-
Noćenja - ukupno	70.331	72.341	26.722	63.763	62.195	-	39.221	38.658	-
Zauzeće soba (operativni dani)	74%	72%	71%	76%	76%	0%	74%	80%	0%
Prihod od smještaja - pansiona	2.098	2.105	964	1.187	1.215	-	829	826	-
Prosječna cijena (ARR)	72	67	66	41	43	-	54	52	-
RevPAR (prihod po raspoloživoj sobi)	53	48	46	32	33	-	40	42	-
DOF (prosječan broj gostiju po sobi)	2,3	2,3	2,5	2,2	2,2	-	2,5	2,5	-

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Gornja tablica prikazuje pregled ključnih prodajnih pokazatelja Društva. Na 31.12.2020. broj soba i broj kreveta nisu se promijenili u odnosu na 31.12.2019. Zbog pandemije Coronavirusa COVID-19, Hotel Laguna i Hotel Faraon nisu radili u godini koja je završila s 31.12.2020. U 2020. godini operativni dani, noćenja i prihodi od smještaja u hotelu Labineca značajno su se smanjili u odnosu na ostatak promatranog razdoblja.

METODOLOGIJA PROCJENE VRIJEDNOSTI

Metodologija procjene vrijednosti

Troškovni pristup

- Troškovni pristup (ili pristup vezan za imovinu) se bazira na premisi da je racionalni investitor spreman platiti za određenu imovinu cijenu koja je jednaka trošku zamjene predmetne imovine s novom odnosno troškovima reprodukcije predmetne imovine.
- Troškovni pristup se općenito primjenjuje kroz Metodu neto imovine. Metoda neto imovine i troškovni pristup općenito su najprimjerenije metode procjene kapitalno intenzivnih kompanija kao i kompanija u financijskim poteškoćama odnosno u likvidaciji. Ovaj pristup zahtjeva procjenu cjelokupne imovine kompanije – nematerijalne i materijalne. Kompanije u uslužnoj industriji rijetko se procjenjuju po ovom pristupu jer je vrijednost materijalne imovine obično manja od vrijednosti nematerijalne imovine (dugoročnih ugovora, popisa kupaca, know-how-a i sličnog). S druge strane, vrijednost nematerijalne imovine obično ovisi o budućim novčanim tokovima te vrijednost može u konačnici ovisiti o varijablama ekonomskog dohotka kao i o vrijednosti materijalne imovine.
- S obzirom na značajnu povijesnu i očekivanu buduću profitabilnost Društva, zaključili smo da je vrijednost Društva bazirana na potencijalu generiranja prihoda i dobiti, a ne na fizičkoj imovini. Stoga, naše je mišljenje kako primjena ovog pristupa ne bi reflektirala fer vrijednost kapitala Društva te nastavno na navedeno nismo koristili ovu metodu na datum procjene.

Dohodovni pristup

- Prema Dohodovnom pristupu, procjena vrijednosti temelji se na sadašnjoj vrijednosti budućih ekonomskih ili financijskih koristi koje proizlaze iz vlasništva nad predmetnom imovinom. Ovaj pristup se općenito aplicira kroz jednu od sljedeće dvije metode:
 - DCF metoda: U metodi diskontiranog novčanog tijeka (eng. Discounted Cash Flow ili DCF) vrijednost poslovanja bazira se na sposobnosti da stvori pozitivne novčane tokove na kapital ili prema svim investitorima (vlasnicima i kreditorima). Vrijednost poslovanja je jednaka sadašnjoj vrijednosti budućih novčanih tokova koji će se generirati u ograničenom ili neograničenom vremenskom periodu. Stopa povrata koja se koristi za diskontiranje na sadašnju vrijednost budućih novčanih tokova može biti trošak vlasničkog kapitala (cost of equity) ili ponderirani prosječni trošak kapitala (weighted average cost of capital – WACC), ovisno o tome jesu li novčani tokovi prema vlasničkom kapitalu ili ukupno investiranom kapitalu. Kroz projekciju budućeg novčanog toka uzimaju se u obzir specifični planovi budućeg razvoja poslovanja predmetnog društva.
 - Metoda kapitalizacije: Oslanja se na iste pretpostavke kao i DCF metoda - sadašnju vrijednost budućih ekonomskih koristi. No, dok DCF pristup uzima u obzir više vremenskih perioda kako bi došao do vrijednosti, metoda kapitalizacije koristi jedan period i stopu kapitalizacije kako bi procijenila vrijednost poslovanja.
- Nedostatak DCF metode proizlazi iz činjenice da je ova metoda spekulativne prirode s obzirom na poteškoće u predviđanju budućih događaja. Utjecaj novog makroekonomskog okruženja i odgovarajućeg rasta prihoda nije u potpunosti poznat u vrijeme pripreme izvješća i poslovnog plana. Kako bismo dijelom nadomjestili ovu poteškoću, prikazujemo analizu osjetljivosti uzimajući u obzir različitu diskontnu stopu, terminalnu stopu rasta itd.
- Glavni nedostatak metode kapitalizacije je projiciranje financijskih podataka samo za jednu godinu, ne uzimajući u obzir buduće novčane tokove.

Metodologija procjene vrijednosti

Tržišni pristup

- U Tržišnom pristupu do procjene vrijednosti poslovanja dolazi se kroz analizu cijena na tržištima kapitala ili putem nedavnih transakcija (prodaja) sličnih kompanija. Ovaj pristup ne uzima u obzir razmatranja o kapitalu, prihodima i drugim povijesnim ili budućim aspektima.
- Kako bi se osigurala dosljednost podataka za vrednovano i usporediva poduzeća, obično je potrebno izvršiti nekoliko usklađenja financijskih rezultata valoriziranog poduzeća i/ili usporedivih poduzeća. Takva usklađenja mogu uključivati rizik države (ako usporediva poduzeća imaju prebivalište u različitim zemljama od države poduzeća koje je procijenjeno), usklađenja u ovisnosti o veličini kompanije ili normalizaciju financijskih izvještaja.
- Tržišni pristup u pravilu se primjenjuje kroz jednu od sljedećih metoda:
 - Metoda usporedivih kompanija se temelji na vrijednosti koju tržište kapitala (burza) generira za slična društva. Predmetna kompanija se uspoređuje sa sličnim kompanijama koje kotiraju na burzi i čijim dionicama se aktivno trguje. Za usporediva društva se izračunavaju relevantni vrijednosni multiplikatori (npr. u odnosu na prihode, dobit, i sl.) koji se zatim apliciraju na pokazatelje poslovanja predmetnog društva. Ova metoda derivira vrijednost kapitala ili vrijednost uloženog kapitala procijenjenog poduzeća na osnovi prosječnih tržišnih multiplikatora za odabrane usporedive kompanije koje se prodaju, djeluju u istom sektoru kao i vrednovano društvo te imaju sličnu veličinu, karakteristike rasta, marže profita i sl. Specifičnost metode tržišnog pristupa je u što ona uzima u obzir sentiment i očekivanja investitora na tržištu kapitala i implicitno pretpostavlja savršenost tržišta kapitala u vidu ne postojanja precijenjenih ili podcijenjenih dionica u dugom roku. Međutim, ova metoda ne uzima u obzir moguće značajne specifičnosti vrednovanog poduzeća kao što je npr. Iznadprosječni rast generiran iz usluga.
 - Metoda usporedivih transakcija: U ovoj metodi težište se stavlja na cijene koje su isplaćene prilikom nedavnih usporedivih transakcija (akvizicije i spajanja) koje su se dogodile u relevantnoj industriji.
- Najčešći vrijednosni multiplikatoru su:
 - Omjer tržišne vrijednosti uloženog kapitala i Dobiti prije kamata i poreza i amortizacije (MVIC / EBITDA);

Tržišni pristup (nastavak)

- Omjer tržišne vrijednosti uloženog kapitala i Dobiti prije kamata i poreza (MVIC / EBIT);
- Omjer tržišne vrijednosti uloženog kapitala i prodaje (MVIC / Sales);
- Omjer tržišne cijene i zarade po dionici (P/E), itd.
- Nedostatak ove metode proizlazi iz činjenice da je vrlo teško pronaći usporedive kompanije kojima se javno trguje ili koje su preuzete. Svaka kompanija drugačije geografski raspoređuje svoje aktivnosti, ima različite kupce, različite specifičnosti profitabilnosti, financijske pokazatelje., td.
- Ako je potrebno, vrijednost kompanije korigira se za kontrolnu premiju, diskont za manjinski udjel ili diskont za ograničen tržišni potencijal za prodaju.

Odabir metodologije

- Za potrebe procjene fer vrijednosti koristili smo Dohodovni i Tržišni pristup odnosno Metodu diskontiranog novčanog tijeka (DCF metoda), Metodu usporedivih kompanija i Metodu usporedivih transakcija.
- Većina investitora vrednuje kompanije upotrebom DCF metode, uz to koristeći multiplikatore bazirane na tržišnim cijenama i nedavnim transakcijama. Svrha korištenja više od jedne metode je razvijanje uzajamno podržanih dokaza o zaključku procjene.
- Procjenu nismo u potpunosti temeljili na DCF metodi jer nismo imali pristup managementu niti poslovnom planu Društva.
- Radi navedenog, procjena Društva se temelji 50% na DCF metodi, dok je 50% procijenjene vrijednosti ponderirano primjenom metode Tržišnog pristupa kod koje su jednako zastupljene metoda usporedivih kompanija i metoda usporedivih transakcija.
- Metoda usporedivih kompanija pretpostavlja pondere od 33% dane svakom od 3 multiplikatora s najmanjim koeficijentom varijacije kod odabranih usporedivih kompanijama, a to su: EV/EBITDA, EV/Prihodi i Cijena/Knjigovodstvena vrijednost kapitala. Metoda usporedivih transakcija temelji se na dva multiplikatora jednakih pondera: EV/Prihodi i EV/EBITDA.
- Dionicama Društva trguje se na Zagrebačkoj burzi (Prilog 5), no zbog vrlo male likvidnosti nismo se pouzdali u ovu metodu procjene.

Metodologija procjene vrijednosti

DCF metoda

- U DCF metodi ekonomska korist tumači se kao slobodan novčani tok u dionički kapital (FCFE) ili slobodan novčani tok u uloženi kapital (koji se također naziva i slobodni novčani tok poduzeću - FCFF). U dohodovnom pristupu, Slobodni novčani tokovi obično se procjenjuju na temelju poslovnih planova tvrtke za samo nekoliko (obično pet do deset) godina.
- Za preostale godine pretpostavljeno da tvrtka ulazi u zrelu fazu koju prati stabilan rast koji, uz nekoliko pojednostavljenih pretpostavki omogućuje izračunavanje terminalne vrijednosti pomoću Gordonove vrijednosti. Dohodovni pristup se temelji na primjeni sljedeće formule:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} + PV(TV), \text{ gdje}$$

Variable	FCFE method	FCFF method
CF_t	Free Cash Flow to Equity in time t , means free cash flow to equity holders after meeting requirements of debt holders, i.e. cash flow includes interest expense, repayment of debt principal and drawing of new debt.	Free Cash Flow to Invested Capital in time t , means free cash flow to both equity holders and debt providers, thus before and interest expense or debt service.
	In both cases DCF method uses Free Cash Flows (FCF) derived from net operating profit after tax (NOPAT) with adjustment for net capital expenditures and change in required working capital. In both cases, FCFs can be interpreted in nominal or real (adjusted for inflation) terms.	
r	Discount rate represented by Cost of Equity derived from required rate of return for equity holders.	Discount rate represented by required rate of return for both equity and debt holders, i.e. Weighted Average Cost of Capital (WACC).
$PV(TV)$	Present value of the terminal value of the company.	

- DCF analiza bazira se na premisi da je vrijednost kompanije jednaka sadašnjoj vrijednosti budućih novčanih tokova za vlasnike. Primjena DCF metode pri izračunu vrijednosti kompanije zahtijeva sljedeće analize: Analizu prihoda i rashoda, analizu radnog kapitala, analizu kapitalnih ulaganja, analizu strukture kapitala te analizu rezidualne vrijednosti i diskontne stope.

DCF metoda (nastavak)

- Analiza rezidualne vrijednosti odnosi se na vrijednost pripisanu novčanom toku Društva za razdoblje nakon razdoblja projekcije. Analiza rezidualne vrijednosti pretpostavlja da će Društvo dostići održivu razinu zarade nakon kraja razdoblja projekcije. Za procjenu vrijednosti rezidualnog razdoblja koriste se mnoge metode. Između ostalog, one uključuju: multiplikaciju prihoda, umanjene novčanog toka zadnjeg razdoblja za diskontnu stopu, primjenu Gordonovog modela rasta. U slučaju Društva izračunali smo terminalnu vrijednost primjenom Gordonovog modela rasta na izračunati NOPAT (Neto operativna dobit nakon oporezivanja), usklađen za promjenu zahtjeva za radnim kapitalom;
- Trošak kapitala izračunat je na temelju CAPM modela koji se bazira na premisi da investitor zahtijeva porast očekivanog prinosa veći od povrata na nerizične vrijednosne papire kao što su državne obveznice. Uvećani povrat predstavlja nagradu za investitora za ulaganje u imovinu koju pretpostavlja višu razinu rizika. Jednadžba CAPM pristupa može se definirati kao:

$$R_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) + SR_p + CR_p$$

gdje:

R_e = Očekivani prinos na vlasnički kapital

R_f = Nerizična kamatna stopa

β = Beta

$R_m - R_f$ = Premija na tečaj

SR_p = Premija za rizik veličine

CR_p = Specifična premija za rizik kompanije

POVIJESNA FINANCIJSKA ANALIZA

Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka						
Hoteli Jadran d.d.						
EUR 000	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Prihodi od prodaje proizvoda i usluga	4.787	5.195	5.366	5.493	5.627	1.043
Ostali poslovni prihodi	2.130	493	754	430	451	517
Poslovni prihodi	6.917	5.687	6.120	5.923	6.078	1.560
Materijalni troškovi	(2.223)	(2.211)	(2.485)	(3.081)	(3.399)	(742)
Troškovi osoblja	(1.871)	(1.814)	(1.930)	(1.477)	(1.620)	(1.135)
Ostali troškovi	(197)	(272)	(274)	(288)	(383)	(169)
Vrijednosna usklađenja	-	(24)	(10)	(43)	(4)	(1)
Rezerviranja	-	(100)	-	-	-	(4.034)
Ostali poslovni rashodi	(79)	(156)	(27)	(3)	(35)	(5)
Operativni troškovi (bez amortizacije)	(4.371)	(4.577)	(4.727)	(4.892)	(5.440)	(6.085)
EBITDA	2.546	1.111	1.394	1.031	638	(4.526)
<i>EBITDA marža</i>	<i>36,8%</i>	<i>19,5%</i>	<i>22,8%</i>	<i>17,4%</i>	<i>10,5%</i>	<i>-290,1%</i>
Amortizacija	(381)	(664)	(671)	(679)	(676)	(653)
EBIT	2.166	447	723	352	(39)	(5.178)
<i>EBIT marža</i>	<i>31,3%</i>	<i>7,9%</i>	<i>11,8%</i>	<i>5,9%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-331,9%</i>
Financijski prihodi	806	401	153	166	175	146
Financijski rashodi	(104)	(394)	(95)	(14)	(74)	(55)
Neto financijski rezultat	702	7	57	153	102	91
UKUPNI PRIHODI	7.723	6.088	6.273	6.089	6.254	1.706
UKUPNI RASHODI	(4.855)	(5.634)	(5.493)	(5.585)	(6.191)	(6.793)
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	2.868	453	780	505	63	(5.087)
Porez na dobit	-	(121)	(99)	(107)	(27)	(12)
Neto dobit	2.868	332	681	398	36	(5.099)

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Detaljnija struktura prihoda i rashoda prikazana je na sljedećim stranicama.

Poslovni prihodi

- Ukupni poslovni prihodi Društva smanjili su se sa TEUR 6.917 u 2015. na TEUR 1.560 u 2020. Većina operativnih prihoda odnosi se na prihode od soba i prihode od hrane i pića.

Operativni troškovi

- U razdoblju 2015. - 2020., operativni troškovi Društva (bez amortizacije) kretali su se između TEUR 4.371 u 2015. i TEUR 6.085 u 2020.
- U 2020. većina operativnih troškova odnosi se na rezerviranja vezana uz jamstva (TEUR 4.034). Ostali značajni troškovi sastoje se od troškova osoblja, zatim materijalnih troškova i ostalih troškova.

EBITDA

- EBITDA Društva iznosila je TEUR (4.526) u 2020. s EBITDA maržom od (-290,1%). To je velikim dijelom bilo zbog gore spomenutih rezerviranja (TEUR 4.034).

Neto dobit

- U razdoblju 2015. - 2020. neto dobit kretala se u rasponu od TEUR 2.868 do TEUR (-5.099).

Račun dobiti i gubitka (nastavak)

Poslovni prihodi						
Hoteli Jadran d.d.						
EUR 000	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Prihodi od prodaje usluga u inozemstvu	3.912	3.782	4.370	4.410	4.024	385
Prihodi od usluga u zemlji	832	1.359	944	1.026	1.541	581
Prihod od najamnine	42	54	53	56	55	41
Ostali prihodi	-	-	-	-	6	37
Prihodi od prodaje proizvoda i usluga	4.787	5.195	5.366	5.493	5.627	1.043
Prihodi od odustatnina	-	-	274	400	216	14
Prihodi od državnih potpora	-	-	-	-	7	455
Ostali poslovni prihodi	58	66	20	26	229	49
Prihod od naplaćenih spornih potraživanja	1.941	-	-	-	-	-
Prihod od otpisa kamata po kreditu PBZ	-	-	355	-	-	-
Prihodi od ukidanja rezerviranja	-	-	101	-	-	-
Prihod od otpisa obveza	-	426	5	3	-	-
Prihod od nadoknade sudskih troškova	131	1	0	-	-	-
Ostali poslovni prihodi	2.130	493	754	430	451	517
Poslovni prihodi	6.917	5.687	6.120	5.923	6.078	1.560

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Poslovni prihodi

- Ukupni poslovni prihodi Društva smanjili su se sa TEUR 6.917 u FY 2015. na TEUR 1.560 u 2020. Većina operativnih prihoda odnosi se na prihode od soba i prihode od hrane i pića. Prihod od pružanja usluga stranim gostima smanjio se za 90% u odnosu na FY 2019. godinu, dok se prihod od pružanja usluga domaćim gostima smanjio za otprilike 62%. Najveći dio ostalih poslovnih prihoda čine državne potpore koje je Društvo dobila za ublažavanje posljedica krize COVID-19.

Društvo je imalo stabilni rast prihoda od prodaje robe i usluga u razdoblju 2015.-2019. (CAGR 4,2%).

Zbog situacije s COVID-19 operativni prihodi u 2020. godini bili su 74% niži u odnosu na prethodnu godinu.

Račun dobiti i gubitka (nastavak)

Materijalni troškovi						
Hoteli Jadran d.d.						
EUR 000	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Sirovine i materijal	850	912	1.068	1.052	1.080	178
Sitni inventar i zaštitna odjeća	234	143	97	69	98	18
Energija	198	185	212	238	272	75
Troškovi sirovina, usluga i materijala	1.282	1.240	1.378	1.359	1.450	271
Troškovi prodane robe	0	4	0	3	11	50
Komulane usluge	267	252	253	252	310	126
Intelektualne usluge	278	358	455	388	444	161
Trošak ustupanja radnika	-	-	-	622	703	10
Popravci i održavanje	183	137	161	133	205	54
Trošak posredovanja	59	86	52	94	132	21
Prijevoz, telefon, poštarina	43	33	38	34	36	28
Troškovi reklame i propagande	17	4	8	5	12	2
Trošak najamnine	1	1	2	8	15	2
Ostalo	93	95	139	184	80	16
Vanjske usluge	941	967	1.106	1.720	1.937	421
Materijalni troškovi	2.223	2.211	2.485	3.081	3.399	742

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Troškovi osoblja

Hoteli Jadran d.d.						
EUR 000	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Neto plaće	1.297	1.321	1.420	882	987	728
Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	383	324	329	388	414	261
Doprinosi na plaće	192	169	182	207	219	146
Troškovi osoblja	1.871	1.814	1.930	1.477	1.620	1.135
Broj zaposlenih krajem godine	102	64	82	82	85	71

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Materijalni troškovi

- Troškovi sirovina naglo su se smanjili u usporedbi s 2019., to odgovara padu prihoda u 2020.
- Smanjili su se i ostali vanjski troškovi, ponajviše zbog smanjenja poslovne aktivnosti i smanjenja poslovnih prihoda.
- Društvo ima relativno visoke troškove intelektualnih usluga (približno TEUR 385 godišnje za razdoblje 2015. - 2019.), uglavnom povezane s pravnim i savjetničkim troškovima. U 2020. troškovi intelektualnih usluga iznosili su TEUR 161.
- Troškovi ustupanja radnika koji se uglavnom sastoje od troškova otpremnina, kao i prijevoza zaposlenih na posao i s posla, također su se znatno smanjili, što se može pripisati smanjenju poslovne aktivnosti i broja zaposlenih.

Troškovi osoblja

- Troškovi osoblja također su se značajno smanjili u 2020. zbog činjenice da su i Hotel Faraon, kao i Hotel Laguna ostali zatvoreni u 2020.

Račun dobiti i gubitka (nastavak)

Ostali troškovi

Hoteli Jadran d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Konsolidirano						
Troškovi osiguranja	43	44	46	49	50	33
Doprinosi, članarine, porezi	27	25	25	28	26	16
Dnevnice i putni troškovi	27	20	15	17	48	23
Bankovne usluge i troškovi platnog prometa	20	19	16	19	17	8
Reprezentacija	10	9	10	15	31	7
Naknade troškova zaposlenika	n/a	83	115	100	143	58
Troškovi prava korištenja	n/a	n/a	n/a	n/a	23	8
Ostali troškovi	69	72	47	61	44	17
Ostali troškovi	197	272	274	288	383	169

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Neto financijski rezultat

Hoteli Jadran d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Konsolidirano						
Prihodi od zateznih kamata po sudskom sporu	700	279	-	-	-	-
Prihod od kamata od povezanih društava	67	91	123	146	-	-
Prihod od kamata od nepovezanih društava	1	6	-	0	162	143
Pozitivne tečajne razlike	20	24	29	19	12	3
Ostali financijski prihodi	19	0	-	-	-	1
Financijski prihodi	806	401	153	167	176	146
Trošak kamate	(83)	(64)	(21)	(1)	(4)	(4)
Negativne tečajne razlike	(21)	(20)	(15)	(13)	(13)	(10)
Ostali financijski rashodi	-	(310)	(60)	-	(57)	(41)
Financijski rashodi	(104)	(394)	(95)	(14)	(74)	(55)
Neto financijski rezultat	702	7	57	153	102	91
stopa rasta (%)	-	-99,0%	755,3%	165,9%	-33,3%	-10,6%
% prihoda od prodaje (Ukupno, izvan Grupe)	14,7%	0,1%	1,1%	2,8%	1,8%	8,7%

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Ostali troškovi

- Ostali troškovi su se drastično smanjili u 2019. u odnosu na 2020., uglavnom zbog smanjene poslovne aktivnosti kao rezultat krize COVID -19.

Neto financijski rezultat

- Financijski prihodi također su se smanjili, što se velikim dijelom može pripisati smanjenju prihoda od kamata od nepovezanih društava.
- Financijski troškovi smanjili su s ponajviše zbog smanjenja ostalih financijskih rashoda.
- Ukupan neto financijski rezultat smanjio se za 10,6% u odnosu na prethodnu godinu.

Bilanca

Bilanca						
Hoteli Jadran d.d.						
EUR 000	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Konsolidirano	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina	22	37	39	40	36	21
Materijalna imovina	11.727	11.302	10.867	10.424	9.819	8.942
Dugotrajna financijska imovina	-	-	21	21	178	163
Potraživanja	-	-	1	2	3	-
Dugotrajna imovina	11.748	11.339	10.927	10.486	10.035	9.127
Zalihe	81	73	71	79	91	57
Potraživanja	3.126	3.432	554	666	989	633
Kratkotrajna financijska imovina	1.695	2.237	2.804	3.646	4.336	4.622
Novac u banci i balgajni	169	165	134	264	273	26
Kratkotrajna imovina	5.071	5.909	3.563	4.654	5.688	5.337
Unaprijed plaćeni troškovi i obračunati prihodi	61	5	6	6	4	2
Ukupna imovina	16.880	17.253	14.496	15.147	15.727	14.466
Dionički kapital	9.821	9.921	9.979	10.109	10.075	9.949
Kapitalne rezerve	23	23	23	23	23	23
Ostale rezerve	2.074	2.095	2.107	2.135	2.127	106
Prenesa dobit (gubitak)	(4.005)	(1.158)	(778)	(102)	294	2.321
Dobit tekuće godine	2.858	331	677	398	36	(5.097)
Kapital i rezerve	10.770	11.212	12.009	12.562	12.555	7.302
Rezerviranja	-	99	-	-	-	4.032
Dugoročne obveze	-	-	-	-	-	3
Kratkoročni krediti	217	219	221	224	263	393
Obveze prema bankama i drugim fin. Institucijama	4.135	3.817	-	-	-	-
Obveze prema dobavljačima	1.101	1.051	1.443	1.336	1.824	1.557
Obveze za predujmove	335	446	456	646	689	826
Obveze prema zaposlenicima	56	59	59	74	81	45
Ostale obveze	262	348	307	303	312	307
Kratkoročne obveze	6.106	5.941	2.486	2.583	3.169	3.128
Odgođeno plaćanje troškova i prihod bud. razdoblja	3	2	2	2	3	2
Ukupno kapital i obveze	16.880	17.253	14.496	15.147	15.727	14.466

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Imovina

- Ukupna imovina Društva iznosila je TEUR 14.466 u 2020. Najveći udio u ukupnoj imovini Društva odnosi se na materijalnu imovinu (61,81%), kratkoročnu financijsku imovinu (31,95%), potraživanja (4,37 %) te dugoročnu financijsku imovinu (1,1%).

Obveze

- Na kraju 2020. godine ukupne obveze Društva iznosile su TEUR 7.165.
- Kratkoročne obveze uglavnom se sastoje od obveza prema dobavljačima i ostalih obveza.
- Rezerviranja su u 2020 iznosila TEUR 4.032, a odnose se na rezerviranja za jamstva i predstavljaju najveću obvezu u bilanci Društva.

Kapital i rezerve

- Knjigovodstvena vrijednost kapitala i rezervi na dan 31. prosinca 2020. godine iznosila je TEUR 7.302.

Bilanca (nastavak)

Nematerijalna imovina

Hoteli Jadran d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano						
Stanje 1. siječnja	72	78	112	130	147	n/a
Nabava	5	33	16	18	15	n/a
Nabavna vrijednost	78	112	128	148	162	n/a
Stanje 1. siječnja	(42)	(56)	(75)	(91)	(107)	n/a
Amortizacija za godinu	(14)	(18)	(15)	(17)	(19)	n/a
Ispravak vrijednosti	(56)	(74)	(90)	(108)	(126)	n/a
Neto knjigovodstvena vrijednost	22	37	39	40	36	21

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Zemljišta

Hoteli Jadran d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano						
Stanje 1. siječnja	842	851	856	912	909	898
Povećanja	-	-	45	-	-	-
Prijenos sa imovine u pripremi	-	-	-	-	-	-
Prodaja/rashodovanje	-	-	-	-	-	-
Nabavna vrijednost	842	851	900	912	909	898
Stanje 1. siječnja	-	-	-	-	-	-
Amortizacija za godinu	-	-	-	-	-	-
Prodaja/rashodovanje	-	-	-	-	-	-
Akumulirana amortizacija	-	-	-	-	-	-
Neto knjigovodstvena vrijednost	842	851	901	912	909	898

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Nematerijalna imovina

- U 2020. godini u izvještaju nema bilješke za nematerijalnu imovinu.
- Smanjenje neto knjigovodstvene vrijednosti odnosi se na amortizaciju postojeće nematerijalne imovine.

Zemljišta

- Vrijednost zemljišta izražena je u kunama i zbog toga se smanjila u 2020. zbog promjene tečaja EUR / HRK.
- U 2017. Društvo je steklo novo zemljište u iznosu od TEUR 45.

Bilanca (nastavak)

Građevinski objekti

Hoteli Jadran d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano						
Stanje 1. siječnja	20.737	20.990	21.173	21.419	21.346	21.109
Povećanja	-	-	-	-	-	-
Prijenos sa imovine u pripremi	41	59	18	16	31	-
Prodaja/rashodovanje	-	-	(45)	(18)	-	-
Nabavna vrijednost	20.778	21.049	21.145	21.418	21.376	21.109
Stanje 1. siječnja	(9.833)	(10.247)	(10.897)	(11.636)	(12.175)	(12.611)
Amortizacija za godinu	(311)	(586)	(590)	(598)	(596)	(589)
Prodaja/rashodovanje	-	-	-	18	-	-
Akumulirana amortizacija	(10.143)	(10.833)	(11.487)	(12.216)	(12.771)	(13.201)
Neto knjigovodstvena vrijednost	10.635	10.216	9.659	9.202	8.605	7.908

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Postrojenja, oprema, alati, pogonski inventar i transportna imovina

Hoteli Jadran d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano						
Stanje 1. siječnja	1.724	1.657	1.722	1.798	1.794	1.823
Povećanja	59	95	71	52	65	1
Prijenos sa imovine u pripremi	30	0	7	10	14	-
Prodaja/rashodovanje	(171)	(40)	(26)	(60)	(27)	(258)
Nabavna vrijednost	1.640	1.712	1.775	1.800	1.846	1.565
Stanje 1. siječnja	(1.543)	(1.442)	(1.469)	(1.525)	(1.525)	(1.538)
Amortizacija za godinu	(54)	(57)	(61)	(64)	(59)	(49)
Prodaja/rashodovanje	169	39	25	58	27	135
Akumulirana amortizacija	(1.428)	(1.460)	(1.505)	(1.531)	(1.557)	(1.451)
Neto knjigovodstvena vrijednost	213	252	270	270	288	114

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Građevinski objekti

- Neto knjigovodstvena vrijednost građevinskih objekata na kraju 2020. bila je TEUR 7.908.

Postrojenja, oprema, alati, pogonski inventar i transportna imovina

- Neto knjigovodstvena vrijednost postrojenja, opreme itd. na kraju 2020. iznosila je TEUR 114.
- Smanjenje knjigovodstvene vrijednosti odnosi se na amortizaciju postojeće imovine i na prodaju / otpis u iznosu od TEUR 123.

Bilanca (nastavak)

Materijalna imovina u pripremi

Hoteli Jadran d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano						
Stanje 1. siječnja	36	37	38	38	40	16
Povećanja	71	59	25	27	43	6
Prijenos sa imovine u pripremi	(70)	(59)	(25)	(25)	(44)	-
Prodaja/rashodovanje	-	-	-	-	(22)	-
Nabavna vrijednost	37	37	38	40	16	22
Stanje 1. siječnja	-	-	-	-	-	-
Amortizacija za godinu	-	-	-	-	-	-
Prodaja/rashodovanje	-	-	-	-	-	-
Akumulirana amortizacija	-	-	-	-	-	-
Neto knjigovodstvena vrijednost	37	38	38	40	16	22

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Dugotrajna financijska imovina

Hoteli Jadran d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano						
JELSA d.d. - kamatna stopa 3,96%	-	-	20	21	21	20
ADRIATIQ ISLANDS GROUP d.d. - kamatna stopa 3,96%	-	-	-	-	47	36
BATUDA PROJEKT d.o.o. - kamatna stopa 3,96%	-	-	-	-	79	78
AIG YACHTING d.o.o. - kamatna stopa 3,96%	-	-	-	-	5	5
Kamate	-	-	1	2	23	21
Ostala potraživanja	-	-	-	-	5	3
Neto knjigovodstvena vrijednost	-	-	21	21	178	163

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Materijalna imovina u pripremi

- Neto knjigovodstvena vrijednost materijalne imovine u pripremi iznosila je TEUR 22 na dan 31. prosinca 2020.

Dugotrajna financijska imovina

- Dugotrajna financijska imovina nije se značajnije promijenila od 2019. do 2020.
- Najveći dio dugotrajne financijske imovine povezan je s Jelsom d.d., Adriatiq islands group d.d., Batuda projekt d.o.o. i AIG yachting d.o.o..

Bilanca (nastavak)

Potraživanja

Hoteli Jadran d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano						
Potraživanja od povezanih društava	267	276	363	506	653	0
Potraživanja od kupaca	2.695	2.959	39	28	136	183
Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	8	8	2	3	3	3
Potraživanja od države i drugih institucija	125	161	137	113	185	141
Ostala potraživanja	31	28	13	15	12	305
Potraživanja	3.126	3.432	554	666	989	633

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Potraživanja od kupaca - Starosna struktura

Hoteli Jadran d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano						
Nedospjelo	n/a	n/a	n/a	n/a	4	5
Do 30 dana	n/a	n/a	n/a	n/a	5	1
Od 31 do 90 dana	n/a	n/a	n/a	n/a	123	2
Od 90 dana do 365 dana	n/a	n/a	n/a	n/a	3	69
Preko 365 dana	n/a	n/a	n/a	n/a	-	107
Potraživanja od kupaca	2.695	2.959	39	28	136	183

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Potraživanja

- Potraživanja se uglavnom sastoje od ostalih potraživanja, potraživanja od kupaca i potraživanja od države i drugih institucija.

Potraživanja od kupaca – starosna struktura

- Većina potraživanja preko 365 dana na kraju 2020. naplaćena su u prvom tromjesečju 2021.

Bilanca (nastavak)

Kratkotrajna financijska imovina

Hoteli Jadran d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano						
ADRIATIQ ISLANDS GROUP d.d.	n/a	n/a	n/a	n/a	198	225
ADRIATIQ ISLANDS GROUP HOTELI d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	11	-
DIAMANT MARINA d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	2.996	2.959
AQUAMARINE d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	288	285
DALMACIJA CHARTER d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	82	-
DALMACIA HOLIDAY Kft	n/a	n/a	n/a	n/a	52	-
TOPAZ d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	43	-
CAMENA d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	7	7
ADRIATIQ ISLANDS GROUP NEKRETNINE d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	1	1
JELSA d.d.	n/a	n/a	n/a	n/a	671	662
ORNATUS d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	3	3
CIRUS d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	7	7
DALMACIA HOLIDAY d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	17	17
DANUVIUS RESTORAN d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	13	13
PRIMOŠTEN d.d.	n/a	n/a	n/a	n/a	17	17
Fizičke osobe	n/a	n/a	n/a	n/a	33	30
Kamate	n/a	n/a	n/a	n/a	13	398
Vrijednosno usklađene pozajmica i kamata	n/a	n/a	n/a	n/a	(117)	(1)
Kratkotrajna financijska imovina	1.695	2.237	2.804	3.646	4.336	4.622

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Kratkotrajna financijska imovina

- Kratkotrajna financijska imovina blago se povećala s TEUR 4.336 u 2019. na TEUR 4.622 u 2020.
- Kratkoročnu financijsku imovinu uglavnom čine potraživanja od povezanih društava koja se ne konsolidiraju u sklopu Grupe Hoteli Jadran d.d. Naplata ovih potraživanja je upitna. Napravili smo analizu bilance i računa dobiti i gubitka dužnika u Prilogu 4 ovog dokumenta.

Bilanca (nastavak)

Kratkoročni krediti

Hoteli Jadran d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano						
Ministarstvo financija RH	217	219	221	224	221	218
Marina Kremik d.o.o.	-	-	-	-	40	160
Dalmacia Holiday d.o.o.	-	-	-	-	1	1
Kamate	-	-	-	-	1	14
Kratkoročni krediti	217	219	221	224	263	393

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Obveze prema dobavljačima

Hoteli Jadran d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano						
Obveze prema dobavljačima u zemlji	n/a	n/a	n/a	n/a	1.683	1.392
Obveze prema dobavljačima u inozemstvu	n/a	n/a	n/a	n/a	10	36
Dobavljači - kamate	n/a	n/a	n/a	n/a	131	129
Obveze prema dobavljačima	1.101	1.051	1.443	1.336	1.824	1.557

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Ostale obveze

Hoteli Jadran d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano						
Obveze za porez na dodanu vrijednost	n/a	n/a	n/a	n/a	51	81
Obveze za poreze i doprinose iz plaće	n/a	n/a	n/a	n/a	31	14
Obveze za poreze i doprinose na plaće	n/a	n/a	n/a	n/a	16	8
Obveze za porez na dobit	n/a	n/a	n/a	n/a	1	1
Obveze za članarine i ostale pristojbe	n/a	n/a	n/a	n/a	208	190
Ostale tekuće obveze	n/a	n/a	n/a	n/a	5	13
Ostale obveze	262	348	307	303	312	307

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Kratkoročni krediti

- Kratkoročni krediti povećali su se sa TEUR 263 u 2019. na TEUR 393 u 2020. To je uglavnom posljedica zajma dobivenog od Marine Kremik d.o.o. u 2020.

Obveze prema dobavljačima

- Obveze prema dobavljačima smanjile su se sa TEUR 1.824 u 2019. na TEUR 1.557 u 2020. Većina obveza prema dobavljačima u 2020. je bila prema dobavljačima u zemlji.

Ostale obveze

- Ostale obveze blago su se promijenile u 2019. u odnosu na 2020. U 2019. iznosile su TEUR 312, a u 2020. TEUR 307.
- Na kraju 2020. ostale obveze su se uglavnom odnosile na obveze za članarine i ostale pristojbe i obveze za porez na dodanu vrijednost.

USPOREDNA ANALIZA (ENGL. BENCHMARK)

Usporedive kompanije

Usporedive kompanije – kriterij selekcije

- Osnovna djelatnost je turizam (hotelijerstvo).
- Većina poslova Društva se odvija u Hrvatskoj i dionice kotiraju na Zagrebačkoj burzi.
- Srednja ili velika poduzeća (prema računovodstvenom zakonodavstvu);
- Tvrtke nisu u stečaju niti su u postupku prisilnih nagodbi i transakcijski račun (u banci) im nije blokiran već duže vrijeme.

Lista usporedivih kompanija

- Valamar Riviera d.d.
- Maistra d.d.
- Plava Laguna d.d.
- Arena Hospitality Group d.d.
- Sunce koncern d.d.
- Solaris d.d.
- Liburnia Riviera Hoteli d.d.
- Turisthotel d.d.
- FTB turizam d.d.
- Ilirija d.d.
- HTP Korčula d.d.
- Hoteli Maestral d.d.
- HTP Orebić d.d.

Benchmark pokazatelji

- Profitabilnost: Rast prihoda, EBITDA marža, EBIT marža, marža profita, rentabilnost imovine, rentabilnost vlasničkog kapitala, rentabilnost uloženog kapitala.
- Radni kapital: Naplata potraživanja (u danima), dani plaćanja dobavljačima, radni kapital / prihodi.

Usporedive kompanije

Društvo	Država	Opis
Valamar Riviera d.d.	Hrvatska	Valamar Riviera je vodeća turistička grupa u Republici Hrvatskoj te među najvećim investitorima u hrvatski turistički sektor s gotovo 6 milijardi kuna ulaganja u posljednjih 16 godina. Vlasnik je krovnog Brenda Valamar All you can holiday te podbrendova Valamar Collection Resorts, Valamar Collection Hotels, Valamar Hotels & Resorts, Sunny by Valamar te Camping Adriatic by Valamar. Zajedno s recentnom akvizicijom društva Hoteli Makarska d.d. 1 u Makarskoj, ulaganja u udjele Helios Farosa d.d. na otoku Hvaru te prvog Valamarovog hotela u Austriji, Grupa Valamar Riviera posluje u osam atraktivnih destinacija, od Istre i Kvarnera do Dubrovnika u Hrvatskoj te Obertauerna u Austriji, a upravlja s oko 12% kategoriziranog turističkog smještaja Republike Hrvatske. Portfelj turističkih objekata uključuje trideset i šest hotela i ljetovališta te petnaest kamping ljetovališta. U preko 21.000 smještajnih jedinica dnevno može smjestiti više od 58.000 gostiju, time potvrđujući da je najveća turistička grupa u Hrvatskoj mjereno po kapacitetima, kao i po prihodima. Valamar Rivera ima oko 22.000 dioničara te preko 7.000 zaposlenika u visokoj sezoni.
Maistra d.d.	Hrvatska	Maistra posluje u sastavu Adris grupe i jedna je od vodećih turističkih kompanija u Hrvatskoj. Upravlja s 19 hotela, 11 turističkih naselja i šest kampova međunarodno prepoznatljivim odredištima - Rovinju, Vrsaru, Zagrebu i Dubrovniku. Maistra je u 2018. godini zabilježila rast svih ključnih pokazatelja poslovanja. Ostvareno je 1,14 milijardi kuna prihoda i 3,5 milijuna noćenja, što predstavlja više od četiri posto od ukupno ostvarenih noćenja u Hrvatskoj i gotovo četrnaest posto od ukupno ostvarenih noćenja u Istri.
Plava Laguna d.d.	Hrvatska	Plava Laguna je društvo s ukupnom bilančnom vrijednošću aktive od cca. 3.005 mld kuna, godišnje zapošljava oko 3000 ljudi, od čega više od polovice na jedan od oblika suradnje na neodređeno vrijeme te ostvaruje prihode na razini 1084,2 milijuna kuna godišnje. U svojim smještajnim kapacitetima, oplemenjenim i prilagođenim gostu kroz permanentna ulaganja, dnevno može ugostiti preko 42 tisuća gostiju, čime na godišnjoj razini ostvaruje preko 4,8 mil noćenja. Raspolaze i sa 360 vezova u dvije marine te nizom ugostiteljskih, sportskih i ostalih sadržaja koji upotpunjuju temeljnu ponudu.
Arena Hospitality Group d.d.	Hrvatska	Arena Hospitality Group d.d. jedna je od najdinamičnijih hotelskih grupacija u Srednjoj i Istočnoj Europi koja trenutno nudi portfelj od 26 objekata u vlasništvu, suvlasništvu, najmu ili pod upravljanjem s više od 10.000 soba i smještajnih jedinica u Hrvatskoj, Njemačkoj i Mađarskoj.
Sunce koncern d.d.	Hrvatska	Sunce je jedna od vodećih turističkih grupa u Hrvatskoj s 11 hotela uz obalu na Jadranskom moru, 1 kampom i 1 zakupljenim objektom s 2.976 smještajnih jedinica, vlastitim aerodromom na otoku Braču i drugom turističkom imovinom koja se nalazi u 4 popularne turističke destinacije u Hrvatskoj. Uz to, u zajedničkom pothvatu s TUI AG, Sunce ima jedan Premium hotel (TUI Blue Jadran) sa 161 smještajnom jedinicom.
Solaris d.d.	Hrvatska	Grupu Solaris čine društva Solaris d.d. i Vranjica Belvedere d.d. U 2018. godini Grupa je ostvarila 386,2 milijuna HRK poslovnih prihoda. Solaris Grupa obuhvaća hotele visoke kategorije u Opatiji (Milenij, Sv. Jakov, Royal, Grand hotel 4 opatijska cvijeta i Agava), Šibeniku (Ivan, Jure, Jakov i Andrija), a od rujna 2018. brendu se pridružuje i hotel Capital, prvi city hotel u grupaciji, smješten u samom središtu Zagreba.
Liburnia Riviera Hoteli d.d.	Hrvatska	Grupa Liburnia Riviera Hoteli d.d. je 2017. godine posjedovala 20 hotela (Ambassador, Excelsior, Bellevue Palace, Epidaurus, Marina, Istria, Residenz, Admiral, Kvarner, Bristol, Belvedere, Crystal, Imperial, Mediterranean Albatros banners, itd.) i 5 villa (Amalia, Ambassador, Atlanta, Elsa and Belvedere) i kamp (Medveja).
Turisthotel d.d.	Hrvatska	Holiday Resort "Zaton", u Zatonu, 15 km sjeverno od Zadra, sastoji se od apartmanskog kompleksa i kampa. Ima ukupni smještajni kapacitet od oko 8.000 soba. Smještajni kapacitet je sljedeći: 596 apartmana sa 2.323 ležaja, cca 1700 smještajnih jedinica (kampovi, prikolice, šatori) za oko 5500 osoba. Struktura apartmana po kategoriji je kako slijedi: 437 apartmana s 4 zvjezdice i 159 apartmana s tri zvjezdice.
FTB turizam d.d.	Hrvatska	Osnovne djelatnosti tvrtke su pružanje smještajnih i ugostiteljskih usluga. Tvrtka je u potpunosti vlasnik Hoteli Cavtat d.d. (hoteli na Cavtatu, Hrvatska) i Hoteli Metropol d.o.o. (hoteli u Portorožu, Slovenija).
Ilirija d.d.	Hrvatska	Ilirija d.d. je tvrtka sa više od 62 godina tradicije, osnovana davne 1957.g., sa sjedištem u Biogradu na Moru. Nalazi se u društvu malobrojnih turističkih tvrtki koje u svom poslovanju obuhvaćaju sva tri segmenta turističke ponude: hotelijerstvo, nautiku i kamping. Portfelj tvrtke: Hotelijerstvo: Hotel Ilirija****, hotel Kornati****, hotel Adriatic****, hotel Villa Donat***/****, Villa Primorje****, Ražnjevića Dvori AD 1307 Nautika: Marina Kornati, Hotelska lučica Ilirija-Kornati, Kamping Park Soline****
HTP Korčula	Hrvatska	HTP Korčula dioničko je društvo za ugostiteljstvo, turizam, trgovinu i pružanje ostalih usluga. Tvrtka posjeduje hotele Liburna, Marco Polo, Korčula de la Villas, Port 9 Resort i Park Hotel, sa ukupno 631 smještajnom jedinicom.
Hoteli Maestral d.d.	Hrvatska	Maestral Hoteli turističko je i hotelsko poduzeće, a sastoji se od 5 hotela u Dubrovniku i jednog depadansa, a ukupno ima 482 sobe s 924 ležaja. Svi hoteli smješteni su jedan pored drugog na zapadnom dijelu Dubrovnika, u uvali Lapad. Udaljeni su 4 km od Starog grada i oko 25 km od Zračne luke Dubrovnik. Hoteli djeluju sezonski, od Uskrsa do početka studenog.
HTP Orebić	Hrvatska	Tvrtka nudi ugostiteljske i turističke usluge u hotelu Orsan ***, Hotel Bellevue ****, Ville Bellevue ****, Bellevue Annexes ****.

Usporedive kompanije – Pokazatelji profitabilnosti

Benchmark analiza - Profitabilne marže

Društvo	Poslovni prihodi				Rast prihoda (%)			EBITDA marža (%)				EBIT marža (%)				Neto marža (%)			
	2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
VALAMAR RIVIERA d.d.	238,4	268,5	296,6	89,7	12,6%	10,5%	-69,8%	34,1%	34,9%	34,8%	15,1%	14,6%	14,2%	13,3%	-58,4%	13,8%	12,0%	13,9%	-53,1%
MAISTRA d.d.	153,3	167,9	174,6	82,0	9,5%	4,0%	-53,1%	35,0%	33,2%	35,3%	19,0%	20,0%	17,8%	17,6%	-20,3%	14,2%	23,2%	12,4%	-20,6%
PLAVA LAGUNA d.d.	145,3	151,4	158,0	63,8	4,2%	4,3%	-59,6%	39,3%	41,5%	38,6%	21,2%	24,1%	22,6%	19,2%	-25,2%	20,8%	24,6%	17,9%	-28,4%
ARENA HOSPITALITY GROUP d.d.	96,1	102,2	105,6	31,6	6,3%	3,4%	-70,1%	29,7%	27,9%	30,0%	-20,6%	21,0%	18,8%	17,4%	-76,0%	12,3%	11,7%	18,9%	-95,4%
SUNCE KONCERN d.d.	50,7	57,4	60,3	22,7	13,2%	5,2%	-62,3%	22,9%	24,7%	22,6%	1,3%	11,4%	11,8%	8,2%	-35,6%	5,5%	7,1%	1,2%	-46,9%
SOLARIS d.d.	46,2	51,9	54,9	14,9	12,4%	5,7%	-72,9%	31,6%	29,8%	32,5%	8,2%	-5,6%	5,6%	6,9%	0,0%	-11,3%	1,3%	1,7%	-106,8%
LIBURNIA RIVIERA HOTELI d.d.	43,0	43,2	43,8	14,5	0,3%	1,4%	-66,9%	37,9%	25,6%	36,5%	-41,0%	7,2%	-5,0%	4,8%	-139,1%	5,1%	-4,0%	3,3%	-146,2%
TURISTHOTEL d.d.	33,2	37,3	41,1	20,2	12,4%	10,1%	-50,9%	45,3%	41,9%	45,6%	36,0%	30,5%	24,5%	25,2%	-3,6%	31,1%	23,2%	26,4%	-4,4%
FTB TURIZAM d.d.	23,0	24,7	25,0	0,9	7,4%	1,3%	-96,2%	43,5%	37,9%	40,1%	-370,9%	17,3%	13,4%	17,7%	-922,2%	12,5%	9,2%	13,5%	-969,5%
ILIRIJA d.d.	20,0	21,5	22,5	13,0	7,3%	4,8%	-42,5%	32,5%	33,0%	29,9%	21,7%	25,1%	25,0%	21,4%	5,7%	18,2%	23,2%	18,7%	1,0%
HTP KORČULA D.D.	9,0	10,9	9,7	3,8	21,7%	-10,8%	-61,2%	24,8%	35,3%	29,1%	11,5%	8,1%	18,1%	9,4%	-38,3%	3,9%	13,3%	5,5%	-44,2%
HOTELI MAESTRAL d.d.	7,3	7,4	8,5	n/a	1,2%	15,8%	n/a	17,2%	15,6%	21,0%	n/a	11,5%	9,7%	15,1%	n/a	7,6%	5,7%	10,2%	n/a
HTP OREBIĆ d.d.	2,9	3,2	3,1	1,4	9,2%	-2,7%	-56,2%	25,4%	23,8%	25,4%	15,6%	11,6%	10,7%	11,3%	-15,9%	10,2%	7,0%	7,9%	-18,5%
1. kvartil	20,0	21,5	22,5	10,7	6,3%	1,4%	-69,8%	25,4%	25,6%	29,1%	-4,2%	11,4%	10,7%	9,4%	-62,8%	7,1%	7,0%	5,5%	-98,2%
Prosjek	66,8	72,9	77,2	29,9	9,1%	4,1%	-63,5%	32,2%	31,2%	32,4%	-23,6%	15,1%	14,4%	14,4%	-110,7%	12,9%	12,1%	11,7%	-127,8%
Medijan	43,0	43,2	43,8	17,5	9,2%	4,3%	-61,8%	32,5%	33,0%	32,5%	13,3%	14,6%	14,2%	15,1%	-30,4%	12,4%	11,7%	12,4%	-45,5%
3. kvartil	96,1	102,2	105,6	39,7	12,4%	5,7%	-55,4%	37,9%	35,3%	36,5%	19,5%	21,0%	18,8%	17,7%	-12,8%	15,2%	23,2%	17,9%	-20,0%
Hoteli Jadran d.d. (konsolidirano)	6,1	5,9	6,1	1,6	-3,2%	2,2%	-74,2%	22,8%	17,4%	10,5%	-290,1%	11,8%	5,9%	-0,6%	-332,0%	11,1%	6,7%	0,6%	-326,9%

Izvor: Zagrebačka burza i KF Finance analiza (konsolidirani podaci kada je moguće)

U zadnje 4 financijske godine (2017.-2020.) medijan EBITDA marže usporedivih kompanija u rasponu su:

- Medijan: od 13,3% u 2020. do 33,0% u 2018. (prosijek 27,82%);
- 1. kvartil: od -4,2% u 2020. do 29,1% u 2019. (prosijek 18,98%);
- 3. kvartil: od 19,5% u 2020 do 37,9% u 2017. (prosijek 32,3%);

EBITDA marža društva Jadran d.d. znatno je ispod prosječne EBITDA marže hotelijerskih kompanija u Hrvatskoj.

Usporedive kompanije – Pokazatelji radnog kapitala

Pokazatelji radnog kapitala

Društvo	Prosječni dani naplate potraživanja				Dani plaćanja dobavljačima				Neto radni kapital / Prihodi (%)			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
VALAMAR RIVIERA d.d.	3	6	3	13	93	75	87	89	-12,8%	-11,3%	-10,3%	-20,4%
MAISTRA d.d.	3	3	3	3	85	101	37	40	-13,4%	-12,6%	-5,9%	-4,5%
PLAVA LAGUNA d.d.	3	3	0	0	88	52	25	45	-15,4%	-11,1%	-6,9%	-7,4%
ARENA HOSPITALITY GROUP d.d.	7	7	7	12	36	28	43	88	-14,4%	-10,4%	-7,9%	-17,5%
SUNCE KONCERN d.d.	15	18	11	11	100	108	73	0	-5,0%	-7,4%	-3,1%	45%
SOLARIS d.d.	3	1	4	7	78	72	91	128	6,6%	6,7%	5,1%	11,7%
LIBURNIA RIVIERA HOTELI d.d.	8	6	7	5	65	51	40	114	-8,0%	-9,2%	-6,7%	-21,2%
TURISTHOTEL d.d.	19	18	16	23	194	45	30	29	-5,3%	-0,5%	1,2%	3,4%
FTB TURIZAM d.d.	9	10	25	8	55	27	36	8	-7,2%	-2,9%	-4,3%	13,0%
ILIRIJA d.d.	17	13	14	10	71	120	119	102	-5,2%	-8,3%	-2,2%	-9,6%
HTP KORČULA D.D.	6	3	4	2	9	14	8	12	-0,5%	-3,4%	0,2%	4,5%
HOTELI MAESTRAL d.d.	6	2	2	n/a	9	17	17	n/a	-6,2%	-7,4%	-7,0%	n/a
HTP OREBIĆ d.d.	9	6	12	21	27	26	30	17	-2,7%	-5,9%	-2,2%	9,9%
Srednja vrijednost (prosjek)	8	7	8	10	70	57	49	56	-6,9%	-6,4%	-3,9%	0,6%
Srednja vrijednost (median)	7	6	7	9	71	51	37	42	-6,2%	-7,4%	-4,3%	-0,5%
Hoteli Jadran d.d. (konsolidirano)	2	2	8	43	195	140	180	767	-26,9%	-27,2%	-30,1%	-131,2%

Izvor: Zagrebačka burza i KF Finance analiza (konsolidirani izvještaji)

Napomena: Neto radni kapital izračunan je kao kratkotrajna imovina (bez novca i financijske imovine) umanjena za kratkoročne obveze (bez duga)

Dani naplate potraživanja društva Hoteli Jadran d.d. u skladu su s prosjekom plaćanja usporedivih hotelskih kompanija u Hrvatskoj. (nisu uključena potraživanja od povezanih društava).

Može se primijetiti značajno povećanje prosječnih dana naplate potraživanja). 2020. smatra se anomalijom zbog učinaka koje je trajna pandemija COVID-19 imala na turistički sektor.

Zbog visokog iznosa dospjelih obveza (koje su uključene u prijedlog predstečajne nagodbe) dani plaćanja dobavljačima društva Hoteli Jadran d.d. **značajno su viši** u usporedbi s odabranim hotelskim kompanijama u Hrvatskoj.

Rezultat toga predstavlja i **značajno niža** razina udjela neto radnog kapitala u prihodima društva Hoteli Jadran d.d. u usporedbi s odabranim hotelijerskim kompanijama u Hrvatskoj.

Značajan porast dana plaćanja dobavljačima zabilježen je 2020. godine. 2020. godina smatra se iznimkom zbog učinaka pandemije COVID-19.

Comparable Companies – Intellectual services costs

Troškovi intelektualnih usluga

Društvo EUR 000	Troškovi intelektualnih usluga				Troškovi intelektualnih usluga/ Prihodi (%)			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
VALAMAR RIVIERA d.d.	n/a	823	605	212	n/a	0,3%	0,2%	0,2%
MAISTRA d.d.	1.376	2.362	2.320	636	0,9%	1,4%	1,3%	0,8%
PLAVA LAGUNA d.d.	1.885	1.658	1.604	802	1,3%	1,1%	1,0%	1,2%
ARENA HOSPITALITY GROUP d.d.	40	87	26	19	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
SUNCE KONCERN d.d.	348	473	544	518	0,7%	0,8%	0,9%	2,1%
SOLARIS d.d.	197	235	103	167	0,4%	0,5%	0,2%	1,1%
LIBURNIA RIVIERA HOTELI d.d.	477	466	490	683	1,1%	1,1%	1,1%	4,6%
TURISTHOTEL d.d.	97	190	132	104	0,3%	0,5%	0,3%	0,5%
FTB TURIZAM d.d.	313	291	297	143	1,4%	1,2%	1,2%	15,6%
ILIRIJA d.d.	25	34	27	22	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%
HTP KORČULA D.D.	43	59	112	73	0,5%	0,5%	1,1%	1,9%
HTP OREBIĆ d.d.	35	32	41	31	1,2%	1,0%	1,3%	2,3%
Srednja vrijednost (prosjek)	440	559	525	284	0,7%	0,7%	0,7%	2,6%
Srednja vrijednost (median)	197	263	215	155	0,7%	0,7%	1,0%	1,2%
Hoteli Jadran d.d. (konsolidirano)	3.391	2.877	3.292	1.215	7,4%	6,6%	7,3%	10,3%

Izvor: Zagrebačka burza i KF Finance Analiza (konsolidirani izvještaji)

Društvo Hoteli Jadran d.d. je potrošilo puno veći dio prihoda na intelektualne usluge u usporedbi s drugim društvima. Samo je društvo FTB Turizam d.d. potrošilo sličan dio prihoda na intelektualne usluge u FY 2020.

POSLOVNI PLAN

Pregled pretpostavki

Razdoblje projekcije

- U razdoblju 2021. – 2025. godine (projekcija je napravljena samo do EBIT razine).
- Razdoblje projekcije uzima u obzir plan otplate obveza prema Prijedlogu predstečajne nagodbe Društva.

Prihodi

- Zbog posljedica pandemije COVID-19 koronavirusa u 2020. godini, očekuje se snažan pad operativnih prihoda u 2021.
- Na datum procjene teško je predvidjeti učinke i posljedice pandemije na turističke rezultate Društva u 2021. godini (kao i za Hrvatsku općenito). Prema financijskom izvještaju Društva za 2020., s obzirom na izvanredne okolnosti povezane s pandemijom koronavirusa i odsustvom uobičajene turističke sezone, u 2020. godini Grupa nije poslovala u punom kapacitetu. Hotel Faraon i Hotel Laguna bili su zatvoreni, a gosti su bili dodijeljena Hotelu Labineca. Hotel Labineca počeo je s radom 27. lipnja 2020.
- Za potrebe procjene pretpostavili smo da će prihod Društva od prodaje s inozemnih tržišta u 2021. pasti za 60%, dok smo za domaće turiste pretpostavili da će pad prihoda iznositi 50%.
- Predviđanjem se eliminiraju jednokratni prihodi (poput naplate otpisanih potraživanja, prihoda od otpisa itd.). Ostali poslovni prihodi uglavnom se odnose na prihode od naknada za otkazivanje, prihode državnih potpora i ostale operativne prihode. Prihod od naknada za otkazivanje u skladu je s padom prihoda od prodaje, a u 2021. pretpostavlja se da će pasti za 60%. Nadalje, pretpostavlja se da će prihodi od državnih potpora u 2021. biti jednaki kao u 2020. dok će ostali operativni prihodi biti jednaki prosjeku razdoblja od 2015. do 2020.
- Pretpostavlja se da će prihod od pružanja usluga stranim turistima u 2022. biti na razini od 80% prihoda od prodaje u 2019., a u 2023. pretpostavlja se da će biti jednak kao u 2019. Za razdoblje od 2024. do 2025. pretpostavlja se rast prihoda od prodaje (stranih turista) na razini od 3% godišnje.
- Pretpostavlja se da će prihod od pružanja usluga domaćim turistima u 2022. biti jednak kao u 2019. Za razdoblje 2023. - 2025. pretpostavlja se rast prihoda od prodaje (domaćih turista) na razini od 3% godišnje.

Materijalni troškovi

- Materijalni troškovi odnose se na troškove sirovina i proizvodnih materijala, troškove prodane robe i ostale vanjske troškove
- Troškovi sirovina i proizvodnog materijala za razdoblje 2021. - 2025. pretpostavljaju se kao postotak prihoda od prodaje (izvan grupe) na temelju povijesnih troškova (prosjeak 2015. - 2019.)
- Pretpostavlja se da trošak prodane robe prati pad poslovnih prihoda. U 2021. pretpostavlja se da će COGS biti 50% u odnosu na 2019., u 2022. pretpostavlja se da će COGS iznositi 80% u odnosu na 2019., a u 2023. pretpostavlja se da je COGS jednak kao i u 2019. godini. Za razdoblje od 2024 do 2025., pretpostavlja se rast COGS-a na razini od 1% godišnje;
- Ostali vanjski troškovi uglavnom se odnose na komunalne naknade, intelektualne usluge, usluge održavanja i popravka te marketinške troškove. U 2021. uglavnom se pretpostavlja da će ostali vanjski troškovi biti 50% ostalih vanjskih troškova u odnosu na prosjeak razdoblja 2015. - 2019., u 2022. većinom se pretpostavlja da će iznos ostalih vanjskih troškova biti 80% u odnosu na prosjeak 2015. - 2019. U 2023. pretpostavlja se da ostali vanjski troškovi jednaki prosjeku ostalih vanjskih troškova za razdoblje 2015. - 2019. Za razdoblje 2024. - 2025., pretpostavlja se rast ostalih vanjskih troškova na razini od 1% godišnje;

Pregled pretpostavki (nastavak)

Materijalni troškovi (nastavak)	<ul style="list-style-type: none"> Povijesni troškovi intelektualnih usluga su bili relativno visoki (oko TEUR 400 godišnje), posebno kada se usporedbi s referentnim tvrtkama. Dakle, za potrebe procjene pretpostavili smo da će ti troškovi za razdoblje 2021. - 2023. biti na istoj razini kao u 2020., a za razdoblje 2024. - 2025. predstavljat će 1% prihoda od prodaje.
Trošak osoblja	<ul style="list-style-type: none"> U 2021. pretpostavlja se da će troškovi osoblja doseći 90% u odnosu na 2019., a u 2022. predviđa se da će troškovi osoblja doseći 95% u odnosu na 2019. Za razdoblje 2023. - 2025., pretpostavlja se rast troškova osoblja na razini od 2% godišnje.
Ostali poslovni rashodi	<ul style="list-style-type: none"> U 2021. pretpostavlja se da će ostali troškovi biti jednaki kao u 2020. godini, u 2022. da će ostali troškovi doseći 80% ostalih troškova u odnosu na prosjek razdoblja 2015. - 2019., dok će u 2023. godini biti jednaki ostalim prosječnim troškovima u odnosu na razdoblje 2015. - 2019. Za razdoblje 2024. - 2025., pretpostavlja se rast ostalih troškova na razini od 1% godišnje.
Kapitalni izdaci (CAPEX)	<ul style="list-style-type: none"> Godišnji CAPEX potreban za normalno poslovanje hotela u “as-is” je sljedeći: Labineca (EUR 150.000), Laguna (EUR 120.000) i hotel Faraon (EUR 70.000). Za razdoblje 2021. - 2025. pretpostavlja se da će CAPEX iznositi EUR 340.000 godišnje.
Radni kapital	<ul style="list-style-type: none"> Projekcija radnog kapitala izrađena je u dva scenarija. U prvom bez odobrenja predstečajne nagodbe i u slučaju kada se predstečajna nagodba odobrava. Prognoza prosječnih dana plaćanja dobavljača i prosječnih dana naplate potraživanja u skladu je s referentnom analizom.
Porez na dobit	<ul style="list-style-type: none"> Tijekom razdoblja projekcije pretpostavljeno je da će porez na dobit iznositi EUR 0 u razdoblju od 2021. do 2023 godine zbog prenesenog poreznog gubitka koji se odnosi na 2019. i 2020. godinu.
Financijska imovina	<ul style="list-style-type: none"> Na datum procjene Društvo je imalo ukupno TEUR 4.811 financijske imovine, uglavnom kratkoročnih zajmova povezanim tvrtkama (Diamant Marina d.o.o., Jelsa d.d., Aquamarine d.o.o., itd.). Na temelju indikativne analize nadoknadivog iznosa svakog zajma za potrebe procjene pretpostavili smo da je tržišna vrijednost financijske imovine jednaka 1% njene nominalne vrijednosti.
Predstečajna nagodba	<ul style="list-style-type: none"> U 2013. godini otvoren je postupak predstečajne nagodbe za Društvo. U lipnju 2018. prihvaćen je Ažurirani plan restrukturiranja i Društvo je Trgovačkom sudu u Splitu podnijelo Prijedlog predstečajne nagodbe na odobrenje. Prema financijskim izvještajima za 2020. godinu, uprava Društva očekuje potvrdu predstečajne nagodbe u drugom tromjesečju 2021. godine. Procjena vrijednosti Društva izvršena je u dva scenarija - s odobrenjem i bez odobrenja predstečajne nagodbe.

Ključne pretpostavke: Poslovni prihodi

Poslovni prihodi

Hoteli Jadran d.d. EUR 000 Konsolidirano	2015						PLAN				
	2015 I-XII	2016 I-XII	2017 I-XII	2018 I-XII	2019 I-XII	2020 I-XII	2021 I-XII	2022 I-XII	2023 I-XII	2024 I-XII	2025 I-XII
Prihodi od prodaje usluga u inozemstvu	3.912	3.782	4.370	4.410	4.024	385	1.610	3.219	4.024	4.145	4.269
Prihodi od usluga u zemlji	832	1.359	944	1.026	1.541	581	771	1.541	1.588	1.635	1.684
Prihod od najamnine	42	54	53	56	55	41	50	51	51	52	52
Ostali prihodi	-	-	-	-	6	37	7	7	7	7	7
Prihodi od prodaje proizvoda i usluga	4.787	5.195	5.366	5.493	5.627	1.043	2.438	4.819	5.670	5.839	6.013
Prihodi od odustatnina	-	-	274	400	216	14	86	173	216	222	229
Prihodi od državnih potpora	-	-	-	-	7	455	455	-	-	-	-
Ostali poslovni prihodi	58	66	20	26	229	49	75	75	76	77	78
Prihod od naplaćenih spornih potraživanja	1.941	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prihod od otpisa kamata po kreditu PBZ	-	-	355	-	-	-	-	-	-	-	-
Prihodi od ukidanja rezerviranja	-	-	101	-	-	-	-	-	-	-	-
Prihod od otpisa obveza	-	426	5	3	-	-	-	-	-	-	-
Prihod od nadoknade sudskih troškova	131	1	0	-	-	-	-	-	-	-	-
Ostali poslovni prihodi	2.130	493	754	430	451	517	616	248	292	299	306
Poslovni prihodi	6.917	5.687	6.120	5.923	6.078	1.560	3.053	5.067	5.962	6.138	6.320

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d. i KF Finance analiza (projekcija)

Ukidanje jednokratnih prihoda u projekciji.

Uključene državne potpore za očuvanje radnih mjesta u djelatnostima pogođenima koronavirusom (COVID – 19) – pretpostavka.

Poslovni prihodi - Stope rasta (%)

Hoteli Jadran d.d. EUR 000 Konsolidirano	2015						PLAN				
	2015 I-XII	2016 I-XII	2017 I-XII	2018 I-XII	2019 I-XII	2020 I-XII	2021 I-XII	2022 I-XII	2023 I-XII	2024 I-XII	2025 I-XII
Prihodi od prodaje proizvoda i usluga	n/a	8,5%	3,3%	2,4%	2,4%	-81,5%	133,7%	97,7%	17,7%	3,0%	3,0%
Ostali poslovni prihodi	n/a	-76,9%	53,0%	-43,0%	4,9%	14,6%	19,1%	-59,7%	17,7%	2,5%	2,5%
Poslovni prihodi	n/a	-17,8%	7,6%	-3,2%	2,6%	-74,3%	95,7%	65,9%	17,7%	3,0%	3,0%

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d. i KF Analiza (projekcija)

Značajan pad poslovnih prihoda u prvoj godini projekcije (2021.) posljedica je pandemije, s postupnim oporavkom pretpostavljenim u 2022. i 2023. poslovni prihodi u 2021. pretpostavljaju se na 50% poslovnih prihoda u odnosu na 2019.; u 2022. na 80% u odnosu na 2019.; u 2023. na razini 2019.

Ključne pretpostavke: Materijalni troškovi

Materijalni troškovi

Hoteli Jadran d.d.							PLAN				
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Konsolidirano											
Sirovine i materijal	850	912	1.068	1.052	1.080	178	456	902	1.061	1.093	1.125
Sitni inventar i zaštitna odjeća	234	143	97	69	98	18	61	120	141	145	150
Energija	198	185	212	238	272	75	101	201	236	243	250
Troškovi sirovina, usluga i materijala	1.282	1.240	1.378	1.359	1.450	271	618	1.222	1.438	1.481	1.525
Troškovi prodane robe	0	4	0	3	11	50	6	9	11	11	12
Komulane usluge	267	252	253	252	310	126	133	214	267	270	272
Intelektualne usluge	278	358	455	388	444	161	161	161	161	58	60
Trošak ustupanja radnika	-	-	-	622	703	10	132	212	265	268	270
Popravci i održavanje	183	137	161	133	205	54	82	131	164	165	167
Trošak posredovanja	59	86	52	94	132	21	42	68	85	86	86
Prijevoz, telefon, poštarina	43	33	38	34	36	28	18	29	37	37	38
Troškovi reklame i propagande	17	4	8	5	12	2	5	7	9	9	9
Trošak najamnine	1	1	2	8	15	2	3	4	5	5	5
Ostalo	93	95	139	184	80	16	59	95	118	120	121
Vanjske usluge	941	967	1.106	1.720	1.937	421	636	921	1.111	1.018	1.029
Materijalni troškovi	2.223	2.211	2.485	3.081	3.399	742	1.260	2.152	2.560	2.510	2.566

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d. i KF Finance analiza (projekcija)

Materijalni troškovi - Stope rasta (%)

Hoteli Jadran d.d.							PLAN				
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Konsolidirano											
Troškovi sirovina, usluga i materijala	n/a	-3,3%	11,2%	-1,4%	6,8%	-81,3%	128,2%	97,7%	17,7%	3,0%	3,0%
Troškovi prodane robe	n/a	895,2%	-92,2%	664,2%	336,1%	350,9%	-88,9%	60,0%	25,0%	3,0%	3,0%
Vanjske usluge	n/a	2,7%	14,4%	55,4%	12,7%	-78,3%	51,2%	44,8%	20,6%	-8,4%	1,1%
Materijalni troškovi	n/a	-0,6%	12,4%	24,0%	10,3%	-78,2%	69,9%	70,8%	19,0%	-2,0%	2,2%

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d. i KF Analiza (projekcija)

Ključne pretpostavke: Troškovi osoblja

Troškovi osoblja

Hoteli Jadran d.d.							PLAN				
EUR 000	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Neto plaće	1.297	1.321	1.420	882	987	728					
Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	383	324	329	388	414	261					
Doprinosi na plaće	192	169	182	207	219	146					
Troškovi osoblja	1.871	1.814	1.930	1.477	1.620	1.135	1.458	1.539	1.570	1.601	1.634
<i>stopa rasta (%)</i>	-	-3,1%	6,4%	-23,5%	9,7%	-29,9%	28,5%	5,6%	2,0%	2,0%	2,0%
<i>% prihoda od prodaje (Ukupno, izvan Grupe)</i>	39,1%	34,9%	36,0%	26,9%	28,8%	108,8%	59,8%	31,9%	27,7%	27,4%	27,2%
Broj zaposlenih krajem godine	102	64	82	82	85	71					
Neto plaća / prosj. br. zaposlenika, mjesečno	1.071	1.719	1.430	883	953	855					
Tr. osoblja / prosj. br. zaposlenika, mjesečno	1.545	1.821	2.183	1.478	1.592	1.213					

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d. i KF Finance analiza (projekcija)

- U 2021. pretpostavlja se da će troškovi osoblja doseći 90% troškova osoblja u odnosu na 2019., a u 2022. predviđa se da će troškovi osoblja doseći 95% troškova osoblja u odnosu na 2019. Za razdoblje 2023 - 2025, rast troškova osoblja pretpostavlja se na razini od 2% godišnje.

Ostali troškovi

Hoteli Jadran d.d.							PLAN				
EUR 000	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Troškovi osiguranja	43	44	46	49	50	33	33	37	46	47	47
Doprinosi, članarine, porezi	27	25	25	28	26	16	16	21	26	26	26
Dnevnice i putni troškovi	27	20	15	17	48	23	23	20	26	26	26
Bankovne usluge i troškovi platnog prometa	20	19	16	19	17	8	8	14	18	18	18
Reprezentacija	10	9	10	15	31	7	7	12	15	15	15
Naknade troškova zaposlenika	n/a	83	115	100	143	58	58	50	63	64	64
Troškovi prava korištenja	n/a	n/a	n/a	n/a	23	8	8	18	23	23	24
Ostali troškovi	69	72	47	61	44	17	17	47	59	59	60
Ostali troškovi	197	272	274	288	383	169	169	221	276	279	281

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d. i KF Finance analiza (projekcija)

- U 2021. pretpostavlja se da će ostali troškovi biti jednaki kao u 2020., u 2022. pretpostavlja se da će ostali troškovi doseći 80% ostalih troškova u odnosu na prosjek razdoblja 2015. - 2019. godine, a u 2023. pretpostavlja se da će ostali troškovi biti jednaki prosjeku ostalih troškova u razdoblju 2015. - 2019. Za razdoblje 2024. - 2025. pretpostavlja se rast ostalih troškova na razini od 1% godišnje.

Ključne pretpostavke: Kapitalni izdaci (CAPEX) i Amortizacija

Kapitalni izdaci (CAPEX)

Hoteli Jadran d.d. EUR 000 Konsolidirano	Hoteli Jadran d.d.						PLAN				
	2015 I-XII	2016 I-XII	2017 I-XII	2018 I-XII	2019 I-XII	2020 I-XII	2021 I-XII	2022 I-XII	2023 I-XII	2024 I-XII	2025 I-XII
Nematerijalna imovina	5	33	16	18	15	n/a	36	36	36	36	36
Zemljište	-	-	45	-	-	-	-	-	-	-	-
Građevinski objekti	-	-	-	-	-	-	161	161	161	161	161
Postrojenja, oprema, alati, pog. inventar i trans. imov.	59	95	71	52	65	2	142	142	142	142	142
Imovina u pripremi	71	59	25	27	43	6	-	-	-	-	-
CAPEX (prema vrsti imovine)	135	187	157	97	123	8	340	340	340	340	340

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d. i KF Finance analiza (projekcija)

Amortizacija

Hoteli Jadran d.d. EUR 000 Konsolidirano	Hoteli Jadran d.d.						PLAN				
	2015 I-XII	2016 I-XII	2017 I-XII	2018 I-XII	2019 I-XII	2020 I-XII	2021 I-XII	2022 I-XII	2023 I-XII	2024 I-XII	2025 I-XII
Nematerijalna imovina	-	-	-	-	-	-	5	14	23	32	36
Zemljište	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Građevinski objekti	-	-	-	-	-	-	2	7	11	16	20
Oprema, alati, vozila i predujmovi	-	-	-	-	-	-	11	32	53	75	96
Imovina u pripremi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizacija novonastalog CAPEX-a	-	-	-	-	-	-	17	52	87	122	153
Nematerijalna imovina	14	18	15	17	19	14	14	7	-	-	-
Zemljište	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Građevinski objekti	312	588	594	598	599	590	590	590	590	590	590
Oprema, alati, vozila i predujmovi	55	57	62	64	59	49	49	49	16	-	-
Imovina u pripremi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizacija postojećeg CAPEX-a	381	664	671	679	676	653	653	646	606	590	590
Amortizacija	381	664	671	679	676	653	670	698	693	712	742

Neto knjigovodstvena vrijednost postojeće imovine

Nematerijalna imovina	22	38	39	40	36	21	7	-	-	-	-
Zemljište	842	851	901	912	909	898	898	898	898	898	898
Građevinski objekti	10.635	10.162	9.658	9.202	8.605	7.908	7.318	6.729	6.139	5.549	4.960
Oprema, alati, vozila i predujmovi	213	252	270	270	288	114	65	16	-	-	-
Imovina u pripremi	37	38	38	40	16	22	22	22	22	22	22

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d. i KF Finance analiza (projekcija)

Za razdoblje 2021. - 2025. pretpostavlja se da će CAPEX iznositi EUR 340.000 godišnje. Godišnji CAPEX potreban za normalno poslovanje „as-is“ u hotelima: Labineca (EUR 150.000), Laguna (EUR 120.000) i hotel Faraon (EUR 70.000).

Ključne pretpostavke: Projekcija Računa dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka

Hoteli Jadran d.d.							PLAN				
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
HRK 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Konsolidirano											
Prihodi od prodaje proizvoda i usluga	4.787	5.195	5.366	5.493	5.627	1.043	2.438	4.819	5.670	5.839	6.013
Ostali poslovni prihodi	2.130	493	754	430	451	517	616	248	292	299	306
Poslovni prihodi	6.917	5.687	6.120	5.923	6.078	1.560	3.053	5.067	5.962	6.138	6.320
Materijalni troškovi	(2.223)	(2.211)	(2.485)	(3.081)	(3.399)	(742)	(1.260)	(2.152)	(2.560)	(2.510)	(2.566)
Troškovi osoblja	(1.871)	(1.814)	(1.930)	(1.477)	(1.620)	(1.135)	(1.458)	(1.539)	(1.570)	(1.601)	(1.634)
Ostali troškovi	(197)	(272)	(274)	(288)	(383)	(169)	(169)	(221)	(276)	(279)	(281)
Vrijednosna usklađenja	-	(24)	(10)	(43)	(4)	(1)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)
Rezerviranja	-	(100)	-	-	-	(4.034)	-	-	-	-	-
Ostali poslovni rashodi	(79)	(156)	(27)	(3)	(35)	(5)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)
Operativni troškovi (bez amortizacije)	(4.371)	(4.577)	(4.727)	(4.892)	(5.440)	(6.085)	(2.951)	(3.977)	(4.471)	(4.455)	(4.545)
EBITDA	2.546	1.111	1.394	1.031	638	(4.526)	102	1.090	1.491	1.683	1.774
<i>EBITDA marža</i>	36,8%	19,5%	22,8%	17,4%	10,5%	-290,1%	3,3%	21,5%	25,0%	27,4%	28,1%
Amortizacija	(381)	(664)	(671)	(679)	(676)	(653)	(670)	(698)	(693)	(712)	(742)
EBIT	2.166	447	723	352	(39)	(5.178)	(568)	391	798	971	1.032
<i>EBIT marža</i>	31,3%	7,9%	11,8%	5,9%	-0,6%	-331,9%	-18,6%	7,7%	13,4%	15,8%	16,3%
Financijski prihodi	806	401	153	166	175	146					
Financijski rashodi	(104)	(394)	(95)	(14)	(74)	(55)					
Neto financijski rezultat	702	7	57	153	102	91					
UKUPNI PRIHODI	7.723	6.088	6.273	6.089	6.254	1.706					
UKUPNI RASHODI	(4.855)	(5.634)	(5.493)	(5.585)	(6.191)	(6.793)					
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	2.868	453	780	505	63	(5.087)					
Porez na dobit	-	(121)	(99)	(107)	(27)	(12)					
Neto dobit	2.868	332	681	398	36	(5.099)					

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d. i KF Finance analiza (projekcija)

Projekcija je pripremljena samo do EBIT razine.

Ključne pretpostavke: Kapitalni izdaci (CAPEX) i Amortizacija (nastavak)

Amortizacija budućeg CAPEX-a

Hoteli Jadran d.d.			2020	2021	2022	2023	2024	2025
EUR 000			VII-XII plan	plan	plan	plan	plan	plan
<i>Stopa amortizacije:</i>			25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
<i>Godina</i>	<i>Mjesec</i>	<i>CAPEX</i>		36	36	36	36	36
2021	I-XII	36		5	9	9	9	5
2022	I-XII	36		-	5	9	9	9
2023	I-XII	36		-	-	5	9	9
2024	I-XII	36		-	-	-	5	9
2025	I-XII	36		-	-	-	-	5
Amortizacija nematerijalne imovine				5	14	23	32	36
<i>Stopa amortizacije:</i>			2,80%	2,80%	2,80%	2,80%	2,80%	2,80%
<i>Godina</i>	<i>Mjesec</i>	<i>CAPEX</i>		161	161	161	161	161
2021	I-XII	161		2	5	5	5	5
2022	I-XII	161		-	2	5	5	5
2023	I-XII	161		-	-	2	5	5
2024	I-XII	161		-	-	-	2	5
2025	I-XII	161		-	-	-	-	2
Amortizacija Građevinskih objekata				2	7	11	16	20
<i>Stopa amortizacije:</i>			15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
<i>Godina</i>	<i>Mjesec</i>	<i>CAPEX</i>		142	142	142	142	142
2021	I-XII	142		11	21	21	21	21
2022	I-XII	142		-	11	21	21	21
2023	I-XII	142		-	-	11	21	21
2024	I-XII	142		-	-	-	11	21
2025	I-XII	142		-	-	-	-	11
Amortizacija Opreme, alata, vozila i predujmova				11	32	53	75	96

Ključne pretpostavke: Projekcija radnog kapitala (scenarij BEZ Predstečajne nagodbe)

Radni kapital (scenarij bez Predstečajne nagodbe)

Hoteli Jadran d.d. EUR 000 Konsolidirano							PLAN				
	2015 31.12.	2016 31.12.	2017 31.12.	2018 31.12.	2019 31.12.	2020 31.12.	2021 31.12.	2022 31.12.	2023 31.12.	2024 31.12.	2025 31.12.
Zalihe	81	73	71	79	91	57	37	73	86	89	91
Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	267	276	363	506	653	0	0	0	0	0	0
Potraživanja od kupaca	2.695	2.959	39	28	136	183	98	143	164	167	172
Potraživanja od zaposlenika i čl. društva	8	8	2	3	3	3	5	5	5	5	5
Potraživanja od države i drugih institucija	125	161	137	113	185	141	144	144	144	144	144
Ostala potraživanja	31	28	13	15	12	305	67	67	67	67	67
Plaćeni troš. bud. razd. i obračunati prihodi	61	5	6	6	4	2	14	14	14	14	14
(I) RADNI KAPITAL (imovina)	3.268	3.511	631	751	1.084	691	365	447	480	486	493
Obveze prema dobavljačima	(1.101)	(1.051)	(1.443)	(1.336)	(1.824)	(1.557)	(128)	(218)	(260)	(254)	(260)
Obveze za predujmove	(335)	(446)	(456)	(646)	(689)	(826)	(259)	(429)	(505)	(520)	(536)
Obveze prema zaposlenicima	(56)	(59)	(59)	(74)	(81)	(45)	(78)	(82)	(84)	(86)	(87)
Ostale obveze	(262)	(348)	(307)	(303)	(312)	(307)	(107)	(107)	(107)	(107)	(107)
Odgodeno plaćanje troš. i prihod bud. raz.	(3)	(2)	(2)	(2)	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
(II) RADNI KAPITAL (obveze)	(1.757)	(1.906)	(2.266)	(2.361)	(2.909)	(2.737)	(574)	(839)	(958)	(969)	(992)
Neto radni kapital (I) - (II)	1.511	1.606	(1.635)	(1.610)	(1.825)	(2.046)	(208)	(392)	(478)	(483)	(499)
Promjena neto radnog kapitala	n/a	95	(3.241)	25	(214)	(221)	1.837	(184)	(86)	(5)	(16)
Poslovni prihodi	6.917	5.687	6.120	5.923	6.078	1.560	3.053	5.067	5.962	6.138	6.320
Neto radni kapital/Prihodi od prodaje (LTM)	31,6%	30,9%	-30,5%	-29,3%	-32,4%	-196,1%	-6,8%	-7,7%	-8,0%	-7,9%	-7,9%
Neto radni kapital/Poslovni prihodi (LTM)	21,8%	28,2%	-26,7%	-27,2%	-30,0%	-131,1%	-6,8%	-7,7%	-8,0%	-7,9%	-7,9%
Koeficijent naplate potr. (potr. od kupaca / PP x 365)	143	191	2	2	8	43	8	8	8	8	8
Broj dana plaćanja dobavljlj. (obv. prema dob. / mat. tr. x 365)	181	174	213	158	197	767	37	37	37	37	37
Dani vezivanja zaliha (Zalihe / tr. sirovina i mat. & TPR x 365)	23	22	19	21	23	93	22	22	22	22	22

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d. i KF Finance analiza (projekcija)

- Smanjenje obveza prema dobavljačima i obveza za poreze, doprinose i slična davanja na "normaliziranu" razinu tj. smanjenje za "stare" (dospjele) obveze u skladu s iznosima duga evidentiranim u prijedlogu predstečajne nagodbe.
- Projekcija dana plaćanja dobavljačima i dana vezivanja zaliha u skladu je s analizom usporedivih kompanija.

Ključne pretpostavke: Projekcija radnog kapitala (scenarij UKLUČUJUĆI Predstečajnu nagodbu)

Radni kapital (scenarij sa Predstečajnom nagodbom)

Hoteli Jadran d.d. EUR 000 Konsolidirano							PLAN				
	2015 31.12.	2016 31.12.	2017 31.12.	2018 31.12.	2019 31.12.	2020 31.12.	2021 31.12.	2022 31.12.	2023 31.12.	2024 31.12.	2025 31.12.
Zalihe	81	73	71	79	91	57	37	73	86	89	91
Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	267	276	363	506	653	0	0	0	0	0	0
Potraživanja od kupaca	2.695	2.959	39	28	136	183	98	143	164	167	172
Potraživanja od zaposlenika i čl. društva	8	8	2	3	3	3	5	5	5	5	5
Potraživanja od države i drugih institucija	125	161	137	113	185	141	144	144	144	144	144
Ostala potraživanja	31	28	13	15	12	305	67	67	67	67	67
Plaćeni troš. bud. razd. i obračunati prihodi	61	5	6	6	4	2	14	14	14	14	14
(I) RADNI KAPITAL (imovina)	3.268	3.511	631	751	1.084	691	365	447	480	486	493
Obveze prema dobavljačima	(1.101)	(1.051)	(1.443)	(1.336)	(1.824)	(1.557)					
Obveze za predujmove	(335)	(446)	(456)	(646)	(689)	(826)					
Obveze prema zaposlenicima	(56)	(59)	(59)	(74)	(81)	(45)					
Ostale obveze	(262)	(348)	(307)	(303)	(312)	(307)					
Odgođeno plaćanje troš. i prihod bud. raz.	(3)	(2)	(2)	(2)	(3)	(2)					
RADNI KAPITAL (obveze), prije PSN	(1.757)	(1.906)	(2.266)	(2.361)	(2.909)	(2.737)					
Obveze prema dobavljačima	368	368	368	368	368	368					
Ostale obveze	120	120	120	120	120	120					
Prijedlog PSN (otpis obveza)	488	488	488	488	488	488					
Obveze prema dobavljačima	(733)	(683)	(1.075)	(969)	(1.456)	(1.189)	(264)	(287)	(305)	(277)	(260)
Obveze za predujmove	(335)	(446)	(456)	(646)	(689)	(826)	(259)	(429)	(505)	(520)	(536)
Obveze prema zaposlenicima	(56)	(59)	(59)	(74)	(81)	(45)	(78)	(82)	(84)	(86)	(87)
Ostale obveze	(142)	(228)	(188)	(183)	(192)	(188)	(167)	(152)	(137)	(122)	(107)
Odgođeno plaćanje troš. i prihod bud. raz.	(3)	(2)	(2)	(2)	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
(II) RADNI KAPITAL (obveze), nakon PSN	(1.270)	(1.418)	(1.779)	(1.874)	(2.421)	(2.249)	(769)	(952)	(1.033)	(1.007)	(992)
Obveze prema dobavljačima	(246)	(246)	(246)	(246)	(246)	(246)	(136)	(69)	(46)	(23)	-
Ostale obveze	(80)	(80)	(80)	(80)	(80)	(80)	(60)	(45)	(30)	(15)	-
Prijedlog PSN (biti će plaćeno prema otplatnom planu)	(325)	(325)	(325)	(325)	(325)	(325)	(196)	(113)	(76)	(38)	-
Obveze prema dobavljačima	(488)	(438)	(829)	(723)	(1.210)	(944)	(128)	(218)	(260)	(254)	(260)
Obveze za predujmove	(335)	(446)	(456)	(646)	(689)	(826)	(259)	(429)	(505)	(520)	(536)
Obveze prema zaposlenicima	(56)	(59)	(59)	(74)	(81)	(45)	(78)	(82)	(84)	(86)	(87)
Ostale obveze	(63)	(149)	(108)	(103)	(113)	(108)	(107)	(107)	(107)	(107)	(107)
Odgođeno plaćanje troš. i prihod bud. raz.	(3)	(2)	(2)	(2)	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Obveze neuključene u prijedlog PSN	(944)	(1.093)	(1.454)	(1.549)	(2.096)	(1.924)	(574)	(839)	(958)	(969)	(992)
Neto radni kapital (I) - (II)	1.998	2.093	(1.147)	(1.123)	(1.337)	(1.558)	(404)	(506)	(554)	(521)	(499)
Promjena neto radnog kapitala	n/a	95	(3.241)	25	(214)	(221)	1.154	(102)	(48)	33	22
Poslovni prihodi	6.917	5.687	6.120	5.923	6.078	1.560	3.053	5.067	5.962	6.138	6.320
Neto radni kapital/Prihodi od prodaje (LTM)	41,7%	40,3%	-21,4%	-20,4%	-23,8%	-149,4%	-16,6%	-10,5%	-9,8%	-8,9%	-8,3%
Neto radni kapital/Poslovni prihodi (LTM)	28,9%	36,8%	-18,7%	-19,0%	-22,0%	-99,9%	-13,2%	-10,0%	-9,3%	-8,5%	-7,9%
Koeficijent naplate potr. (potr. od kupaca / PP x 365)	143	191	2	2	8	43	8	8	8	8	8
Broj dana plaćanja dobavl. (obv. prema dob. / mat. tr. x 365)	121	113	159	115	157	586	37	37	37	37	37
Dani vezivanja zaliha (Zalihe / tr. sirovina i mat. & TPR x 365)	23	22	19	21	23	64	22	22	22	22	22

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d. i KF Finance analiza (projekcija)

Ključne pretpostavke: Neto dug

Neto dug (Scenario bez Predstečajne nagodbe)

Hoteli Jadran d.d. EUR 000 Konsolidirano	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Nadonkadivi iznos Duga (procjena 15.05.2021.)	
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	15.5.2021 %	EUR 000
Kratkoročni krediti	217	219	221	224	263	393	100%	393
Obveze prema bank. i dr. fin. Institucijama	4.135	3.817	-	-	-	-	100%	-
Ukupno dug	4.352	4.037	221	224	263	393		393
Dugotrajna financijska imovina	-	-	(21)	(21)	(178)	(163)	90%	(147)
Kratkotrajna financijska imovina	(1.695)	(2.237)	(2.804)	(3.646)	(4.336)	(4.622)	1%	(46)
Novac	(169)	(165)	(134)	(264)	(273)	(26)	100%	(26)
Neto dug	(1.864)	(2.403)	(2.958)	(3.930)	(4.786)	(4.811)		(219)

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d. i KF Finance analiza (projekcija) i KF Finance analiza (projekcija)

Neto dug (Scenario sa Predstečajnom nagodbom)

Hoteli Jadran d.d. EUR 000 Konsolidirano	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Nadonkadivi iznos Duga (procjena 15.05.2021.)	
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	15.5.2021 %	EUR 000
Kratkoročni krediti	217	219	221	224	263	393		
Obveze prema bank. i dr. fin. Institucijama	4.135	3.817	-	-	-	-		
Ukupno dug, prije PSN	4.352	4.037	221	224	263	393		
Ministrastvo financija	159	159	159	159	159	159		
PSN prijedlog (otpis obveza)	159	159	159	159	159	159		
Ukupni dug, nakon PSN	4.194	3.878	62	65	105	234	100%	234
Dugotrajna financijska imovina	-	-	(21)	(21)	(178)	(163)	90%	(147)
Kratkotrajna financijska imovina	(1.695)	(2.237)	(2.804)	(3.646)	(4.336)	(4.622)	1%	(46)
Novac	(169)	(165)	(134)	(264)	(273)	(26)	100%	(26)
Neto dug	(1.864)	(2.403)	(2.958)	(3.930)	(4.786)	(4.811)		15

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d. i KF Finance analiza (projekcija) i KF Finance analiza (projekcija)

Ključne pretpostavke: Financijska imovina

Kratkotrajna financijska imovina

Hoteli Jadran d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano						
ADRIATIQ ISLANDS GROUP d.d.	n/a	n/a	n/a	n/a	198	225
ADRIATIQ ISLANDS GROUP HOTELI d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	11	-
DIAMANT MARINA d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	2.996	2.959
AQUAMARINE d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	288	285
DALMACIJA CHARTER d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	82	-
DALMACIA HOLIDAY Kft	n/a	n/a	n/a	n/a	52	-
TOPAZ d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	43	-
CAMENA d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	7	7
ADRIATIQ ISLANDS GROUP NEKRETNINE d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	1	1
JELSA d.d.	n/a	n/a	n/a	n/a	671	662
ORNATUS d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	3	3
CIRUS d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	7	7
DALMACIA HOLIDAY d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	17	17
DANUVIUS RESTORAN d.o.o.	n/a	n/a	n/a	n/a	13	13
PRIMOŠTEN d.d.	n/a	n/a	n/a	n/a	17	17
Fizičke osobe	n/a	n/a	n/a	n/a	33	30
Kamate	n/a	n/a	n/a	n/a	13	398
Vrijednosno usklađene pozajmica i kamata	n/a	n/a	n/a	n/a	(117)	(1)
Kratkotrajna financijska imovina	1.695	2.237	2.804	3.646	4.336	4.622

Izvor: Revizorski izvještaj društva Hoteli Jadran d.d.

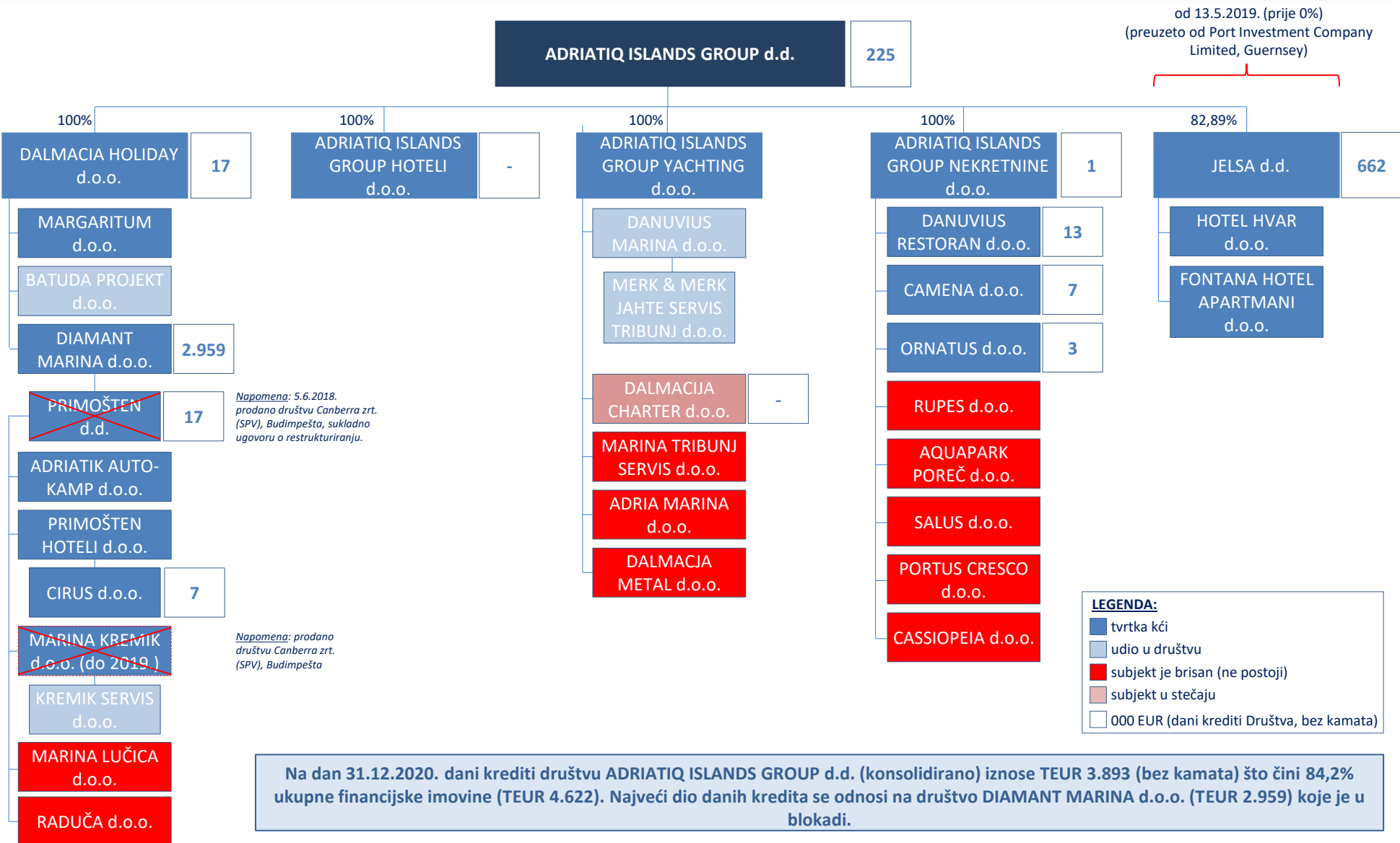
- Na datum procjene Društvo je imalo ukupno TEUR 4.622 kratkotrajne financijske imovine.
- Predmetna kratkoročna financijska imovina povezanih društava nije umanjena usprkos sljedećim činjenicama koje su naveli revizori:
 - Potraživanja kasne više od 365 dana;
 - Društvo nema kolaterale;
 - Dužnici su osmi u stečaju ili s malim poslovnim aktivnostima (nema prometa tijekom godine).
- Kamatna stopa na kratkoročne kredite dane povezanim društvima iznosi 3,96% godišnje.
- Uzimajući u obzir da je velika većina društava kojima su odobreni zajmovi u financijskim poteškoćama (u Prilogu 4 ovog dokumenta napravili smo analizu bilanci i računa dobiti i gubitka), a uzimajući u obzir nedostatak kolaterala, pretpostavlja se da će se nadoknaditi samo mali dio zajmova (1%).

Ključne pretpostavke: Financijska imovina (nastavak)

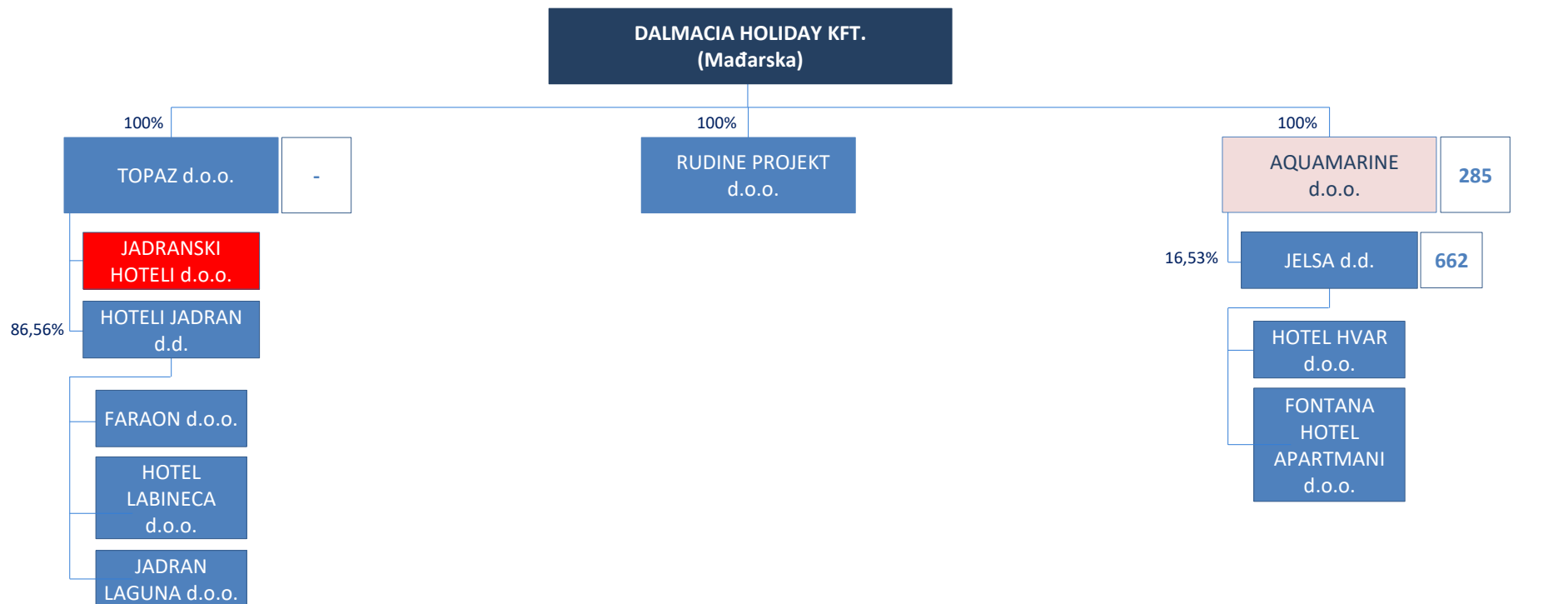
Dužnik	Blokirani račun	Stečaj / Likvidacija	Predstečajna nagodba	Nepodmireni zajam EUR 000 31.12.2020	Tržišna vrijednost (procjena) % od nominalne vrijednosti	Tržišna vrijednost (procjena) EUR 000 31.12.2020
DIAMANT MARINA d.o.o.	Da	Ne	Ne	2.959		
JELSA d.d.	Ne	Ne	Da	662		
AQUAMARINE d.o.o.	Da	Da	Ne	285		
ADRIATIQ ISLANDS GROUP d.d.	Da	Ne	Da	225		
DALMACIA HOLIDAY d.o.o.	Da	Ne	u procesu	17		
PRIMOŠTEN d.d.	Ne	Ne	Ne	17		
DANUVIUS RESTORAN d.o.o.	Ne	Ne	Ne	13		
MEĐUZBROJ	-	-	-	4.178		
Privatne osobe				30		
Kamate				398		
Umanjenje vrijednosti				(1)		
Ostalo				17		
UKUPNO				4.622	1,0%	46

- Na temelju indikativne analize nadoknadivog iznosa svakog zajma (kako je prikazano na sljedećim dijapozitivima) za potrebe procjene, pretpostavili smo **da je tržišna vrijednost financijske imovine jednaka 1% njene nominalne vrijednosti**.
- Također, za potrebe procjene pripremili smo analizu osjetljivosti u odnosu na tržišnu vrijednost financijske imovine.

Ključne pretpostavke: Financijska imovina (nastavak)



Ključne pretpostavke: Financijska imovina (nastavak)



LEGENDA:

- tvrtka kći
- udio u društvu
- subjekt je brisan (ne postoji)
- subjekt u stečaju
- 000 EUR (dani krediti Društva, bez kamata)

Na dan 31.12.2020. dani krediti društvu DALMACIA HOLIDAY KFT. i njegovim društvima-kćerima u Republici Hrvatskoj (TOPAZ d.o.o. i AQUAMARINE d.o.o. - bez JELSA d.d.) iznose TEUR 285 (bez kamata) što čini 6,2% ukupne kratkotrajne financijske imovine (TEUR 4.622).

Ključne pretpostavke: Financijska imovina (nastavak)

Dužnik	Potraživanje (glavnica), EUR 000 31.12.2020.	Komentar
DIAMANT MARINA d.o.o.	2.959	<ul style="list-style-type: none"> • Prema revizorskom izvješću za 2020. godinu HOTELI JADRAN d.d. nemaju instrumente osiguranja naplate potraživanja za dane zajmove povezanim društvima a predmetna potraživanja su dospjela duže od 365 dana; • Bankovni račun društva je blokiran; • Aktivna kompanija, bez zaposlenika (nije u procesu predstečajne nagodbe); • Relativno malena vjerojatnost naplate iz budućeg novčanog toka kompanije zbog sljedećih faktora: <ul style="list-style-type: none"> - Negativna EBITDA u svakoj godini analiziranog razdoblja (2015.-2019.); - Prihod u zadnjoj dostupnoj financijskoj godini iznosi EUR 280 tisuća (2019); - Negativan kapital (EUR -34,3 milijuna na 31.12.2019). Ukupna imovina EUR 7,8 milijuna (većinom neosigurani i dospjeli krediti dani povezanim društvima) i ukupne obveze EUR 42,2 milijuna; - Detaljniji pregled financijskih izvještaja društva prikazan je u Prilogu 4.
JELSA d.d.	662	<ul style="list-style-type: none"> • Prema revizorskom izvješću za 2020. godinu HOTELI JADRAN d.d. nemaju instrumente osiguranja naplate potraživanja za dane zajmove povezanim društvima a predmetna potraživanja su dospjela duže od 365 dana; • Bankovni račun društva nije blokiran; • Aktivna kompanija, 48 zaposlenika na 31.12.2020. (u procesu predstečajne nagodbe od 3. mjeseca 2017. godine); • Predmetna potraživanja nisu uključena u predstečajnu nagodbu JELSA d.d. • Tvrtka JELSA d.d. je jamac za zajam od 21,5 milijuna eura (uvećan za kamate i ostale troškove) koji je Raiffeisen banka zrt Budimpešta odobrila Dalmacia Holiday kft Budimpešta (zajam kupio Bohemian financiranje zrt Budimpešta.); • Postoji realna mogućnost naplate iz budućeg (konsolidiranog) novčanog toka kompanije zbog sljedećih faktora: <ul style="list-style-type: none"> - Pozitivna EBITDA u svakoj godini analiziranog razdoblja (2015.-2020.); - EUR 0,83 milijuna ukupnog prihoda u posljednjoj dostupnoj financijskoj godini (2020.); - Pozitivni kapital (EUR 2 tisuće na dan 31.12.2020.). Ukupna imovina EUR 1,15 milijuna (uglavnom nematerijalna imovina) i ukupne obveze EUR 338 tisuća; - Detaljniji pregled financijskih izvještaja društva prikazan je u Prilogu 4.

Ključne pretpostavke: Financijska imovina (nastavak)

Dužnik	Potraživanje (glavnica), EUR 000 31.12.2020.	Komentar
AQUAMARINE d.o.o.	285	<ul style="list-style-type: none"> • Prema revizorskom izvješću za 2020. godinu HOTELI JADRAN d.d. nemaju instrumente osiguranja naplate potraživanja za dane zajmove povezanim društvima a predmetna potraživanja su dospjela duže od 365 dana; • Bankovni račun društva je blokiran; • Aktivna kompanija, bez zaposlenika (nije u procesu predstečajne nagodbe); • Relativno malena vjerojatnost naplate iz budućeg novčanog toka kompanije zbog sljedećih faktora: <ul style="list-style-type: none"> - Negativna EBITDA u svakoj godini analiziranog razdoblja (2015.-2020.); - Prihod u zadnjoj dostupnoj financijskoj godini iznosi EUR 37 tisuća (2020); - Negativan kapital (EUR -8,1 milijuna na 31.12.2020.). Ukupna imovina EUR 3,77 milijuna (većinom 16,53% vlasničkog udjela u HOTELI JELSA d.d. neosigurani i dospjeli krediti dani povezanim društvima) i ukupne obveze EUR 12,12 milijuna; - Detaljniji pregled financijskih izvještaja društva prikazan je u Prilogu 4.
ADRIATIQ ISLANDS GROUP d.d.	225	<ul style="list-style-type: none"> • Prema revizorskom izvješću za 2020. godinu HOTELI JADRAN d.d. nemaju instrumente osiguranja naplate potraživanja za dane zajmove povezanim društvima a predmetna potraživanja su dospjela duže od 365 dana; • Bankovni račun društva je blokiran; • Aktivna kompanija, bez zaposlenika (u procesu predstečajne nagodbe u ožujku 2019); • Relativno malena vjerojatnost naplate iz budućeg novčanog toka kompanije (nekonsolidirano): <ul style="list-style-type: none"> - Negativna EBITDA u svakoj godini analiziranog razdoblja (2015.-2020.); - Prihod u zadnjoj dostupnoj financijskoj godini iznosi EUR 6,95 milijuna(2020.); - Pozitivan kapital (EUR 174 milijuna EUR na 31.12.2019). Ukupna imovina EUR 239 milijuna (većinom vlasnički udjeli u tvrtkama kćeri: DALMACIA HOLIDAY d.o.o., ADRIATIQ ISLANDS GROUP YACHTING d.o.o., ADRIATIQ ISLANDS GROUP NEKRETNINE d.o.o. i ADRIATIQ ISLANDS GROUP HOTELI d.o.o.) i ukupne obveze EUR 64 milijuna; - Detaljniji pregled financijskih izvještaja društva prikazan je u Prilogu 4.

Ključne pretpostavke: Financijska imovina (nastavak)

Dužnik	Potraživanje (glavnica), EUR 000 31.12.2020.	Komentar
DALMACIA HOLIDAY d.o.o.	17	<ul style="list-style-type: none"> • Prema revizorskom izvješću za 2020. godinu HOTELI JADRAN d.d. nemaju instrumente osiguranja naplate potraživanja za dane zajmove povezanim društvima a predmetna potraživanja su dospjela duže od 365 dana; Bankovni račun društva nije blokiran; • Aktivna kompanija, bez zaposlenika (Nacrt predstečajne nagodbe predan u lipnju 2020. godine); • Društvo HOTELI JADRAN d.d. nije prijavilo tražbine prema dužniku u prijedlogu predstečajne nagodbe (lipanj 2020.) što ukazuje na malo vjerojatnost naplate. <ul style="list-style-type: none"> - Prihod u zadnjoj dostupnoj financijskoj godini iznosi EUR 36 tisuća (2019.); - Negativni kapital (EUR -11,61 milijuna na dan 31.12.2019.). Ukupna imovina EUR 17,63 milijuna (uglavnom udjeli u povezanim društvima) i ukupne obveze EUR 29,24 milijuna; - Detaljniji pregled financijskih izvještaja društva prikazan je u Prilogu 4.
PRIMOŠTEN d.d.	17	<ul style="list-style-type: none"> • Prema revizorskom izvješću za 2020. godinu HOTELI JADRAN d.d. nemaju instrumente osiguranja naplate potraživanja za dane zajmove povezanim društvima a predmetna potraživanja su dospjela duže od 365 dana; • Bankovni račun društva nije blokiran; • Aktivna kompanija s 5 zaposlenika (141 konsolidirano, podaci 2018). Nije u predstečajnoj nagodbi; • Vjerojatnost naplate iz budućeg novčanog toka kompanije (nekonsolidirano): <ul style="list-style-type: none"> - Pozitivna EBITDA u razdoblju 2015.-2018., Negativna EBITDA u 2019. ; - EUR 1,61 milijuna ukupnog prihoda u posljednjoj dostupnoj financijskoj godini (2019.); - Pozitivni kapital (EUR 6,62 milijuna na dan 31.12.2019). Ukupna imovina EUR 26,96 milijuna (uglavnom nekretnine u Primoštenu) i ukupne obveze EUR 20,31 milijuna; - Više od EUR 20 milijuna potencijalnih obveza povezanih s izdanim jamstvima (Bohemian Financing Zrt); - Detaljniji pregled financijskih izvještaja društva prikazan je u Prilogu 4.
DANUVIUS RESTORAN d.o.o.	13	<ul style="list-style-type: none"> • Prema revizorskom izvješću za 2020. godinu HOTELI JADRAN d.d. nemaju instrumente osiguranja naplate potraživanja za dane zajmove povezanim društvima a predmetna potraživanja su dospjela duže od 365 dana; • Bankovni račun društva nije blokiran; • Aktivna kompanija, bez zaposlenika (ne nalazi se u prijedlogu predstečajne nagodbe); • Relativno malena vjerojatnost naplate iz budućeg novčanog toka kompanije: <ul style="list-style-type: none"> - Negativna EBITDA u svakoj godini analiziranog razdoblja (2015.-2019.); - Prihod u zadnjoj dostupnoj financijskoj godini iznosi EUR 5 tisuća (2019.); - Negativan kapital (EUR -1,7 milijuna EUR na 31.12.2019). Ukupna imovina EUR 9 tisuća i ukupne obveze EUR 1,76 milijuna; - Detaljniji pregled financijskih izvještaja društva prikazan je u Prilogu 4.

Ključne pretpostavke: Izdana jamstva Društva

Izdana jamstva Društva

Hoteli Jadran d.d. EUR 000 Konsolidirano							PRIJEDLOG PREDSTEČAJNE NAGODBE (Lipanj 2018.)		
	2015 31.12.	2016 31.12.	2017 31.12.	2018 31.12.	2019 31.12.	2020 31.12.	Tražbina EUR 000	Komentar	Odricanje prava zasebne namire
OL nekretnine d.o.o., Zagreb	n/a	n/a	5.400	5.400	5.400	-	4.948	otkupljeno od strane Bohemian Financing Zrt.	Ne
NLB leasing d.o.o., Ljubljana	n/a	n/a	1.782	1.782	1.782	-	1.165	otkupljeno od strane Bohemian Financing Zrt.	Ne
Optima leasing d.o.o. Zagreb	n/a	n/a	2.625	2.625	2.625	2.625	3.835	otkupljeno od strane Bohemian Financing Zrt.	Da
Raiffeisen bank Zrt, Budimpešta	n/a	n/a	21.525	21.525	21.525	21.525	n/a	otkupljeno od strane Bohemian Financing Zrt.	Ne
Ukupno izdana jamstva	n/a	n/a	31.332	31.332	31.332	24.150			

Prema revizorskom izvješću za 2020. godinu, Društvo je izdalo jamstva u ukupnom iznosu od TEUR 24.150 (potencijalne obveze). Tijekom FY 2020. Društvo rezerviralo TEUR 4.034 za izdana jamstva povezane s OL nekretnine d.o.o. i NLB leasing d.o.o.

Kao dio prijedloga predstečajne nagodbe Društva (lista tražbina utvrđenih u lipnju 2018.) Raiffeisen banka nije navela točan iznos potraživanja prema Društvu, međutim banka je navela da ima hipoteku u iznosu od 31,3 milijuna eura nad nekretninom Društva.
Pod pretpostavkom da tražbina RBA iznosi 21,5 milijuna EUR, ukupne tražbine povezane s izdanim jamstvima iznose 31,5 milijuna EUR.

Izdana jamstva

- Za potrebe procjene dobili smo potpisanu službenu izjavu („Izjava“) Bohemiana u kojoj je Bohemian izrazio namjeru HANFA-i u pogledu naplate predmetnih potraživanja od Društva u iznosu od približno 235 milijuna kuna (približno 31 EUR) milijuna). **U predmetnoj Izjavi Bohemian je potvrdio da je naplata gore opisane tražbine protiv Društva već pokrenuta. Naime, u tijeku su 2 izvršna postupka za naplatu gore opisanog zahtjeva prema Društvu, kako slijedi:**
 1. Ovršni postupak br. Ovr-48/19, koji je u tijeku pred Općinskim sudom u Makarskoj - Stalna služba Imotski, izvorno pokrenut 24. svibnja 2011. od strane OL NEKRETNINE d.o.o. u likvidaciji, Zagreb, Miramarska 24/6, OIB: 64 710659356 (u daljnjem tekstu: OLN) nad nekretninama Društva upisanim u zemljišne knjige Općinskog suda u Makarskoj, Zemljišnoknjižni odjel Makarska, u LRF 2137 i 2138, KO Gradac. Kupnjom portfelja zajma s lošim zajmovima od OLN-a, Bohemian je stekao pravo da stupi u gore spomenuti postupak ovrhe. Bohemian je obavijestio Sud o ustupanju potraživanja 15. lipnja 2018., a Sud je donio rješenje o promjeni vjerovnika 8. veljače 2019.
Nad navedenim nekretninama postupak ovrhe pokrenut je i od strane NLB Leasing d.o.o., Republika Slovenija, Ljubljana, Crnuće, Slandrova ulica 2, 01 B: 52936803623 (u daljnjem tekstu: "NLB") 2. lipnja 2015. Postupak čeka se pod brojem dokumenata br. Ovr-82/19. Ponuditelj je stekao pravo na stupanje u gore navedeni postupak ovrhe kupnjom portfelja zajma koji ne ispunjava uvjete od NLB-a. O ustupanju potraživanja Sud je obaviješten 18. lipnja 2018. Budući da je spis postupka Ovr-82/19 u tijeku na istim nekretninama kao i dokument ovršnog postupka broj Ovr-48/19, postupak je spojio Sud.
 2. Dokument o ovrsi br. Ovr-69/19, koji je u tijeku pred Općinskim sudom u Makarskoj - Stalna služba u Imotskom, izvorno pokrenut 17. prosinca 2014. od strane Raiffeisen Bank Zrt., Mađarska, Budimpešta, Akademia u. 6, OIB: 59798599960, nad nekretninama tvrtke upisane u zemljišne knjige Općinskog suda u Makarskoj, Zemljišnoknjižni odjel Makarska, u LRF 1668 i 1977, KO Gradac. Kupnjom portfelja zajma s lošim plasmanom od Raiffeisena.

Ključne pretpostavke: Izdana jamstva Društva (nastavak)

Izdana jamstva Društva

Hoteli Jadran d.d. EUR 000 Konsolidirano	2015	2016	2017	2018	2019	2020	PRIJEDLOG PREDSTEČAJNE NAGODBE (Lipanj 2018.)		
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	Tražbina EUR 000	Komentar	Odricanje prava zasebne namire
OL nekretnine d.o.o., Zagreb	n/a	n/a	5.400	5.400	5.400	-	4.948	otkupljeno od strane Bohemian Financing Zrt.	Ne
NLB leasing d.o.o., Ljubljana	n/a	n/a	1.782	1.782	1.782	-	1.165	otkupljeno od strane Bohemian Financing Zrt.	Ne
Optima leasing d.o.o. Zagreb	n/a	n/a	2.625	2.625	2.625	2.625	3.835	otkupljeno od strane Bohemian Financing Zrt.	Da
Raiffeisen bank Zrt, Budimpešta	n/a	n/a	21.525	21.525	21.525	21.525	n/a	otkupljeno od strane Bohemian Financing Zrt.	Ne
Ukupno izdana jamstva	n/a	n/a	31.332	31.332	31.332	24.150			

Prema revizorskom izvješću za 2020. godinu, Društvo je izdalo jamstva u ukupnom iznosu od TEUR 24.150 (potencijalne obveze). Tijekom FY 2020. Društvo rezerviralo TEUR 4.034 za izdana jamstva povezane s OL nekretnine d.o.o. i NLB leasing d.o.o.

Kao dio prijedloga predstečajne nagodbe Društva (lista tražbina utvrđenih u lipnju 2018.) Raiffeisen banka nije navela točan iznos potraživanja prema Društvu, međutim banka je navela da ima hipoteku u iznosu od 31,3 milijuna eura nad nekretninom Društva.

Pod pretpostavkom da tražbina RBA iznosi 21,5 milijuna EUR, ukupne tražbine povezane s izdanim jamstvima iznose 31,5 milijuna EUR.

Izdana jamstva (nastavak)

7. lipnja 2019. Bohemian je stekao pravo na stupanje u gore spomenuti ovršni postupak. Bohemian je 13. lipnja 2019. obavijestio Sud o ustupanju zahtjeva; Sud još nije donio odluku o promjeni vjerovnika.

- Uz to, u predmetnoj Izjavi Bohemian također navodi da je nad Društvom u tijeku predstečajni postupak pod dokumentom br. Stpn-1/2018 pred Trgovačkim sudom u Splitu (pred Financijskom agencijom pod br. UP - 1/110 / 13.07.1883.). Bohemian je dio predstečajnog postupka samo u vezi s potraživanjem koje je Ponuditelju dodijelilo OPTIMA LEASING d.o.o. u likvidaciji, Zagreb, Miramarska 24/6, OIB: 71463153978 (u daljnjem tekstu: "OPTIMA"). Kupnjom portfelja loših zajmova od OPTIMA-e 30. svibnja 2018., Bohemian je stekao pravo da stupa u gore navedeni postupak. Financijska agencija obaviještena je o ustupanju tražbine, a rješenje o promjeni vjerovnika doneseno je 5. lipnja 2018.
- Kao dio Izjave, Bohemian potvrđuje da ne namjerava otpisati svoj zahtjev prema Društvu (i njegovim podružnicama) te će slijediti jedan od dostupnih načina za naplatu potraživanja.** Između ostalog, Bohemian razmišlja o naplati duga bilo putem aranžmana s Društvom o dobrovoljnoj otplati, restrukturiranju ili, pak, prodati cijelo potraživanje trećoj strani koja je zainteresirana za restrukturiranje poduzeća u sektoru zabave i turizma ili prodati Dionice Društva po tržišnoj cijeni u dogledno vrijeme nakon što se Društvo financijski i operativno konsolidira. Bohemian također ne isključuje niti jedan drugi pravno i ekonomski održiv način naplate i povrata potraživanja koji bi se mogli pojaviti tijekom vremena i koji će na najbolji način maksimizirati svoja ulaganja.

Ključne pretpostavke: Izdana jamstva Društva (nastavak)

					UKUPNO
IZNOS JAMSTVA <i>(bez kamata i naknada) prema rev. izvj.</i>	21.524.971 EUR	5.400.000 EUR	2.625.000 EUR	1.782.000 EUR	31.332.000 EUR
ORIGINALNI ZAJMODAVAC	RAIFFEISEN BANK Zrt.	OL NEKRETNINE d.o.o.	OPTIMA LEASING d.o.o.	NLB LEASING d.o.o.	
ZAJMOPRIMAC	DALMACIA HOLIDAY KFT.	CAMENA d.o.o.	HABITO d.o.o.	DALMACIA HOLIDAY d.o.o.	
NOVI VJEROVNIK	BOHEMIAN FINANCING zrt., Budapest, Hungary <i>(tražbine otkupljene od originalnih zajmodavaca)</i>				
JAMAC / SUDUŽNIK / MORTGAGE DEBTORS	HOTELI JADRAN d.d.	HOTELI JADRAN d.d.	HOTELI JADRAN d.d.	HOTELI JADRAN d.d.	
	JELSA d.d. ¹⁾	PRIMOŠTEN d.d. ²⁾	PRIMOŠTEN d.d. ²⁾	PRIMOŠTEN d.d. ²⁾	
	TOPAZ d.o.o.	MARINA KREMIK d.o.o. ³⁾	MARINA KREMIK d.o.o. ⁴⁾	MARINA KREMIK d.o.o. ⁵⁾	
	AQUAMARINE d.o.o.	BATUDA PROJEKT d.o.o.		BATUDA PROJEKT d.o.o.	
		DANUVIUS MARINA d.o.o.		DANUVIUS MARINA d.o.o.	
		DALMACIA HOLIDAY d.o.o.		ADRIATIQ ISLANDS GROUP d.d.	
				MARGARITUM d.o.o.	
			CAMENA d.o.o.		
	EUR 21,5 milijun duga prema RAIFFEISEN BANK Zrt. najvjerojatnije će biti vraćen od strane HOTELI JADRAN d.d. i JELSA d.d.				
PRIJAVLJENA TRAŽBINA (PSN) <i>(s kamata i naknadama)</i>	21.524.971 EUR (procjena)	4.947.568 EUR	3.835.405 EUR	1.164.865 EUR	31.472.809 EUR
OTPIS (PSN) <i>(predstečajna nagodba)</i>	n/a	0	-2.301.216 EUR	0	-2.301.216 EUR
NETO TRAŽBINA (PSN) <i>(s kamata i naknadama)</i>	21.524.971 EUR (procjena)	4.948.000 EUR	1.534.189 EUR	1.136.276 EUR	29.171.593 EUR

Napomena:

1) Prema izvješću o procjeni (listopad 2019.) fer tržišna vrijednost 100% vlasničkog udjela u društvu JELSA d.d. na dan 30.6.2019. (bez aktivacije jamstava) je znatno ispod ukupnog duga prema RAIFFEISEN BANK Zrt. To navedeno implicira da će jamstva protiv HOTELI JADRAN d.d. morati biti aktivirana kako bi se dug vratio.

2) Osim navedenih jamstava, Primošten d.d. također ima EUR 14,6 milijuna izdanih jamstava prema CIB BANK Zrt. (tražbina otkupljena od strane BOHEMIAN FINANCING Zrt.) u vezi s osiguranim kreditom CIB BANKE prema DALMACIA HOLIDAY d.o.o. Ovaj kredit je nenaplativ što značajno umanjuje potencijal otplate duga društva PRIMOŠTEN d.d.

3) Prema predstečajnoj nagodbi društva MARINA KREMIK d.o.o. u vezi s jamstvima (NLB LEASING d.o.o.) otplatit će originalni zajmodavac, a ne MARINA KREMIK d.o.o.

4) OPTIMA LEASING d.o.o. nije prijavila svoje tražbine u predstečajnoj nagodbi društva MARINA KREMIK d.o.o.

5) Društvo OL NEKRETNINE d.o.o. se nije odreklo prava na zasebnu namiru u predstečajnoj nagodbi društva MARINA KREMIK d.o.o.

Source: Prijavljene tražbine u prijedlogu predstečajne nagodbe Društva, revizorski izvještaji (Društvo, Jelsa d.d.)

DCF PROCJENA VRIJEDNOSTI

Projekcija novčanog toka

DCF procjena: projekcija novčanog toka

Hoteli Jadran d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rezidualna vrijednost
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	
Konsolidirano	stvarno	stvarno	stvarno	stvarno	stvarno	stvarno	plan	plan	plan	plan	plan	
Poslovni prihodi	6.917	5.687	6.120	5.923	6.078	1.560	3.053	5.067	5.962	6.138	6.320	6.478
<i>Stopa rasta</i>	<i>n/a</i>	<i>-17,8%</i>	<i>7,6%</i>	<i>-3,2%</i>	<i>2,6%</i>	<i>-74,3%</i>	<i>95,7%</i>	<i>65,9%</i>	<i>17,7%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,0%</i>	<i>2,5%</i>
Operativni troškovi (bez amortizacije)	(4.371)	(4.577)	(4.727)	(4.892)	(5.440)	(6.085)	(2.951)	(3.977)	(4.471)	(4.455)	(4.545)	(4.596)
EBITDA	2.546	1.111	1.394	1.031	638	(4.526)	102	1.090	1.491	1.683	1.774	1.882
<i>EBITDA marža</i>	<i>36,8%</i>	<i>19,5%</i>	<i>22,8%</i>	<i>17,4%</i>	<i>10,5%</i>	<i>-290,1%</i>	<i>3,3%</i>	<i>21,5%</i>	<i>25,0%</i>	<i>27,4%</i>	<i>28,1%</i>	<i>29,1%</i>
Amortizacija	(381)	(664)	(671)	(679)	(676)	(653)	(670)	(698)	(693)	(712)	(742)	(742)
EBIT	2.166	447	723	352	(39)	(5.178)	(568)	391	798	971	1.032	1.140
Porez an dobit	-	(121)	(99)	(107)	(27)	(12)	-	-	-	(87)	(186)	(205)
<i>Stopa poreza</i>							<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>18,0%</i>	<i>18,0%</i>	<i>18,0%</i>
NOPAT	2.166	326	624	245	(66)	(5.190)	(568)	391	798	884	846	934
Amortizacija	381	664	671	679	676	653	670	698	693	712	742	742
Bruto novčani tok	2.546	990	1.295	924	611	(4.538)	102	1.090	1.491	1.596	1.588	1.677
CAPEX							(340)	(340)	(340)	(340)	(340)	(742)
Promjene u radnom kapitalu							(1.837)	184	86	5	16	12
<i>Neto radni kapital, s PSN-om</i>							(404)	(506)	(554)	(521)	(499)	
<i>Neto radni kapital, bez PSN-e</i>							(208)	(392)	(478)	(483)	(499)	
<i>Neto radni kapital kao% prihoda</i>							<i>-6,8%</i>	<i>-7,7%</i>	<i>-8,0%</i>	<i>-7,9%</i>	<i>-7,9%</i>	<i>-7,9%</i>
Neto novčani tok							(2.076)	934	1.237	1.261	1.265	947
Rezidualna vrijednost (nominalna)												14.569
Razdoblje diskontiranja							0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	4,50
Stopa diskontiranja							0,96	0,88	0,81	0,74	0,68	0,68
Sadašnja vrijednost neto novčanog toka							(1.988)	821	997	933	858	9.886
Sadašnja vrijednost neto novčanog toka, kumulativna							(1.988)	(1.167)	(170)	763	1.621	11.506

Pretpostavke

Odobrenje predstečajne nagodbe	No
Ponderirani prosječni trošak kapitala (WACC)	9,0%
Rezidualni rast (RG)	2,5%
EBITDA marža u rezidualnom razdoblju	29,1%
Diskont za pomanjkanje utrživosti	5,0%

DCF procjena vrijednosti

Sažetak DCF procjene (20.04.2021.)

Hoteli Jadran d.d.	EUR 000
Sadašnja vrijednost neto novčanog toka (2021. - 2025.)	1.621
Sadašnja vrijednost preostale vrijednosti	9.886
Vrijednost poduzeća (EV)	11.506
Minus: Neto dug	(367)
Plus: Tržišna vrijednost financijske imovine	193
Plus: Neoperativna imovina	877
Vrijednost kapitala (100% udjela), prije diskonta na pomanjkanje utrživosti	12.210
Diskont za pomanjkanje utrživosti	(610)
Vrijednost kapitala (100% vlasničkog udjela), prije duga za jamstva i prema Bohemian	11.599
Vrijednost kapitala (100% vlasničkog udjela), prije duga za jamstva i prema Bohemian, zaokruženo	11.600
Potencijalne obveze (Bohemian tražbina prema HJ PSN, ex Optima leasing tražbina, uključeno u PSN HJ)	(3.835)
Potencijalne obveze (Bohemian osigurana tražbina prema HJ PSN, ex OL nekretnine tražbina, zasebna nagodba)	(4.948)
Potencijalne obveze (Bohemian osigurana tražbina prema HJ PSN, ex NLB leasing tražbina, zasebna nagodba)	(1.165)
Potencijalne obveze (Bohemian osigurana tražbina prema HJ PSN, ex RBA Bank zrt., zasebna nagodba)	(21.525)
Minus: Potencijalne obveze (jamstva)	(31.473)
Vrijednost kapitala (100% vlasničkog udjela), nakon potencijalnih obveza prema garancijama	(19.873)
Vrijednost kapitala (100% vlasničkog udjela), nakon potencijalnih obveza po garancijama, zaokružena	(19.900)

Vrijednost financijske imovine (TEUR 4.811 knjigovodstvena vrijednost).

Na temelju DCF metode, procijenjena vrijednost 100% udjela u Društvu, pod pretpostavkom da nema obveza po jamstvima, iznosi 11.600 TEUR.

Na temelju DCF metode procijenjena vrijednost 100% udjela u Društvu, pod pretpostavkom da je aktivacija obveza za jamstva negativna i jednaka TEUR 19.900. (efektivna vrijednost nula).

Neaktivna imovina odnosi se na 4 paviljona koja su služila za smještaj radnika u razdoblju od 1980. do 2000. Danas su paviljoni uništeni i izvan upotrebe. Prema izvještaju o procjeni vrijednosti Roka Mijanovića iz 2010. godine, vrijednost paviljona iznosila je TEUR 877. U svrhu procjene nismo povećali vrijednost neoperativne imovine rastom cijena nekretnina na tržištu, ali nismo ni smanjili vrijednost zbog lošeg stanja nekretnine.

Analiza osjetljivosti

Analiza osjetljivosti - DCF procjena Hoteli Jadran d.d. (EUR 000) bez aktivacije izdanih jamstava

WACC / Rezidualni rast

Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC)

		7,50%	8,00%	8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%
Rezidualni rast (%)	1,50%	12.900	11.900	11.000	10.200	9.500	8.900	8.300
	2,00%	14.000	12.800	11.700	10.800	10.100	9.400	8.800
	2,50%	15.300	13.900	12.600	11.600	10.700	9.900	9.300
	3,00%	16.900	15.200	13.700	12.500	11.500	10.600	9.800
	3,50%	18.900	16.700	15.000	13.500	12.300	11.300	10.500

WACC / Tržišna vrijednost financijske imovine

Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC)

		7,50%	8,00%	8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%
TV financijske imovine	0,0%	15.300	13.800	12.600	11.600	10.700	9.900	9.200
	1,0%	15.300	13.900	12.600	11.600	10.700	9.900	9.300
	10,0%	15.700	14.300	13.000	12.000	11.100	10.300	9.700
	50,0%	17.500	16.000	14.800	13.800	12.900	12.100	11.400
	100,0%	19.700	18.200	17.000	15.900	15.100	14.300	13.600

Analiza osjetljivosti - DCF procjena Hoteli Jadran d.d. (EUR 000) s aktivacijom izdanih jamstava

WACC / Rezidualni rast

Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC)

		7,50%	8,00%	8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%
Rezidualni rast (%)	1,50%	(18.600)	(19.600)	(20.500)	(21.300)	(22.000)	(22.600)	(23.200)
	2,00%	(17.500)	(18.700)	(19.800)	(20.700)	(21.400)	(22.100)	(22.700)
	2,50%	(16.200)	(17.600)	(18.900)	(19.900)	(20.800)	(21.600)	(22.200)
	3,00%	(14.600)	(16.300)	(17.800)	(19.000)	(20.000)	(20.900)	(21.700)
	3,50%	(12.600)	(14.800)	(16.500)	(18.000)	(19.200)	(20.200)	(21.000)

WACC / Tržišna vrijednost financijske imovine

Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC)

		7,50%	8,00%	8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%
TV financijske imovine	0,0%	(16.200)	(17.700)	(18.900)	(19.900)	(20.800)	(21.600)	(22.300)
	1,0%	(16.200)	(17.600)	(18.900)	(19.900)	(20.800)	(21.600)	(22.200)
	10,0%	(15.800)	(17.200)	(18.500)	(19.500)	(20.400)	(21.200)	(21.800)
	50,0%	(14.000)	(15.500)	(16.700)	(17.700)	(18.600)	(19.400)	(20.100)
	100,0%	(11.800)	(13.300)	(14.500)	(15.600)	(16.400)	(17.200)	(17.900)

Diskontna stopa

Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC), 20.04.2021.

HOTELI JADRAN d.d.

	20. travnja 2021.	Ponder	WACC	Komentar
COST OF EQUITY:				
Nerizična stopa povrata (risk free rate)	0,83%			Prinos do dospjeća dugoročne RH obveznice u EUR valuti
Premija rizika za ulagane u vlasnički kapital	4,69%			KF Finance analiza
Beta faktor	1,30			Beta prema industrijama, (Aswath Damodaran, Hotel & Gaming industrija)
Preliminarni trošak vlasničkog kapitala	6,91%			
Premija rizika za veličinu kompanije	3,58%			Ibbotson SBBI Valuation Yearbook (micro cap)
Premija za specifični rizik	3,00%			Procjena (visoki troškovi, potrebni CAPEX, Predstečajna nagodba, itd.)
Trošak vlasničkog kapitala	13,49%	63,93%	8,63%	Ponder na temelju prosječnog omjera duga i kapitala u sektoru(Aswath Damodaran, Hotel & Gaming industrija)
TROŠAK DUGA				
Trošak duga (prije poreza)	1,87%			Hrvatska narodna banka, prosječna kamatna stopa (EUR dugoročni krediti, > 5 godina)
Stopa poreza na dobit	18,00%			Regulatorna stopa poreza na dobit u RH
Trošak duga (nakon poreza)	1,53%	36,07%	0,55%	Ponder na temelju prosječnog omjera duga i kapitala u sektoru(Aswath Damodaran, Hotel & Gaming industrija)
Prosječni ponderirani trošak kapitala		100,00%	9,18%	
WACC (zaokruženo)		100,00%	9,00%	

Izvor: KF Finance analiza

TRŽIŠNI PRISTUP (METODA USPOREDIVIH KOMPANIJA)

Usporedive kompanije

Društvo	Država	Opis
Valamar Riviera d.d.	Hrvatska	Valamar Riviera je vodeća turistička grupa u Republici Hrvatskoj te među najvećim investitorima u hrvatski turistički sektor s gotovo 6 milijardi kuna ulaganja u posljednjih 16 godina. Vlasnik je krovnog Brenda Valamar All you can holiday te podbrendova Valamar Collection Resorts, Valamar Collection Hotels, Valamar Hotels & Resorts, Sunny by Valamar te Camping Adriatic by Valamar. Zajedno s recentnom akvizicijom društva Hoteli Makarska d.d. 1 u Makarskoj, ulaganja u udjele Helios Farosa d.d. na otoku Hvaru te prvog Valamarovog hotela u Austriji, Grupa Valamar Riviera posluje u osam atraktivnih destinacija, od Istre i Kvarnera do Dubrovnika u Hrvatskoj te Obertauerna u Austriji, a upravlja s oko 12% kategoriziranog turističkog smještaja Republike Hrvatske. Portfelj turističkih objekata uključuje trideset i šest hotela i ljetovališta te petnaest kamping ljetovališta. U preko 21.000 smještajnih jedinica dnevno može smjestiti više od 58.000 gostiju, time potvrđujući da je najveća turistička grupa u Hrvatskoj mjereno po kapacitetima, kao i po prihodima. Valamar Rivera ima oko 22.000 dioničara te preko 7.000 zaposlenika u visokoj sezoni.
Maistra d.d.	Hrvatska	Maistra posluje u sastavu Adris grupe i jedna je od vodećih turističkih kompanija u Hrvatskoj. Upravlja s 19 hotela, 11 turističkih naselja i šest kampova međunarodno prepoznatljivim odredištima - Rovinju, Vrsaru, Zagrebu i Dubrovniku. Maistra je u 2018. godini zabilježila rast svih ključnih pokazatelja poslovanja. Ostvareno je 1,14 milijardi kuna prihoda i 3,5 milijuna noćenja, što predstavlja više od četiri posto od ukupno ostvarenih noćenja u Hrvatskoj i gotovo četrnaest posto od ukupno ostvarenih noćenja u Istri.
Plava Laguna d.d.	Hrvatska	Plava Laguna je društvo s ukupnom bilančnom vrijednošću aktive od cca. 3.005 mld kuna, godišnje zapošljava oko 3000 ljudi, od čega više od polovice na jedan od oblika suradnje na neodređeno vrijeme te ostvaruje prihode na razini 1084,2 milijuna kuna godišnje. U svojim smještajnim kapacitetima, oplemenjenim i prilagođenim gostu kroz permanentna ulaganja, dnevno može ugostiti preko 42 tisuća gostiju, čime na godišnjoj razini ostvaruje preko 4,8 mil noćenja. Raspolaze i sa 360 vezova u dvije marine te nizom ugostiteljskih, sportskih i ostalih sadržaja koji upotpunjuju temeljnu ponudu.
Arena Hospitality Group d.d.	Hrvatska	Arena Hospitality Group d.d. jedna je od najdinamičnijih hotelskih grupacija u Srednjoj i Istočnoj Europi koja trenutno nudi portfelj od 26 objekata u vlasništvu, suvlasništvu, najmu ili pod upravljanjem s više od 10.000 soba i smještajnih jedinica u Hrvatskoj, Njemačkoj i Mađarskoj.
Solaris d.d.	Hrvatska	Grupu Solaris čine društva Solaris d.d. i Vranjica Belvedere d.d. U 2018. godini Grupa je ostvarila 386,2 milijuna HRK poslovnih prihoda. Solaris Grupa obuhvaća hotele visoke kategorije u Opatiji (Milenij, Sv. Jakov, Royal, Grand hotel 4 opatijska cvijeta i Agava), Šibeniku (Ivan, Jure, Jakov i Andrija), a od rujna 2018. brendu se pridružuje i hotel Capital, prvi city hotel u grupaciji, smješten u samom središtu Zagreba.
Liburnia Riviera Hoteli d.d.	Hrvatska	Liburnia Riviera Hoteli specijalizirani su za hotelijerstvo. Krajem 2017. rupa je posjedovala 20 hotela (Ambassador, Excelsior, Bellevue Palace, Epidaurus, Marina, Istria, Residenz, Admiral, Kvarner, Bristol, Belvedere, Crystal, Imperial, Mediterranean Albatros banners, itd.), 5 vila (Amalia, Ambassador, Atlanta, Elsa and Belvedere) i kamp (Medveja).
Turisthotel d.d.	Hrvatska	Holiday Resort "Zaton", u Zatonu, 15 km sjeverno od Zadra, sastoji se od apartmanskog kompleksa i kampa. Ima ukupni smještajni kapacitet od oko 8.000 soba. Smještajni kapacitet je sljedeći: 596 apartmana sa 2.323 ležaja, cca 1700 smještajnih jedinica (kampovi, prikolice, šatori) za oko 5500 osoba. Struktura apartmana po kategoriji je kako slijedi: 437 apartmana s 4 zvjezdice i 159 apartmana s tri zvjezdice.
Ilirija d.d.	Hrvatska	Ilirija d.d. je tvrtka sa više od 62 godina tradicije, osnovana davne 1957.g., sa sjedištem u Biogradu na Moru. Nalazi se u društvu malobrojnih turističkih tvrtki koje u svom poslovanju obuhvaćaju sva tri segmenta turističke ponude: hotelijerstvo, nautiku i kamping. Portfelj tvrtke: Hotelijerstvo: Hotel Ilirija****, hotel Kornati****, hotel Adriatic****, hotel Villa Donat****/****, Villa Primorje****, Ražnjevića Dvori AD 1307 Nautika: Marina Kornati, Hotelska lučica Ilirija-Kornati, Kamping Park Soline****
Hoteli Brela d.d.	Hrvatska	Hoteli Brela dd hrvatska je tvrtka koja se bavi hotelijerskom djelatnošću. Upravlja s tri hotela: Brelulia, Soline i Maestral
Hoteli Zlatni Rat	Hrvatska	Hoteli Zlatni rat d.d. dio su jednog od najvećih hotelskih lanaca u Hrvatskoj - Bluesun Hotels & Resorts - koji okuplja 16 hotela na 7 prekrasnih lokacija - Bol, Supetar, Brela, Tučepi, Starigrad-Paklenica i Marija Bistrica. Tvrtka nudi ugostiteljske i turističke usluge u svoja 3 hotela (Elaphusa, Borak, Bonaca) i u Resoris Resortu, s ukupnim kapacitetom od 903 sobe.
HTP Korčula	Hrvatska	HTP Korčula dioničko je društvo za ugostiteljstvo, turizam, trgovinu i pružanje ostalih usluga. Tvrtka posjeduje hotele Liburna, Marco Polo, Korčula de la Villas, Resort 9 Resort i Park Hotel, sa ukupno 631 smještajnom jedinicom.
HTP Orebić	Hrvatska	Tvrtka nudi ugostiteljske i turističke usluge u hotelu Orsan ***, Hotel Bellevue ****, Ville Bellevue ****, Bellevue Annexes ****.

Metoda usporedivih kompanija – Multiplikatori

Multiplikatori vrijednosti usporedivih kompanije (burza)

HRK milijun

Društvo	Cijena dionice 31/12/2020 HRK	Broj dionica (bez vlastitih)	Tržišnja Kapitalizacija 31/12/2020 HRK mn	Neto dug 31/12/2020 HRK mn	Vrijednost poslovanja (EV) 31/12/2020 HRK mn	Multiplikatori vrijednosti (31.12.2020.)				
						EV / Prihodi	EV / EBITDA	EV / EBIT	Cijena / Dobit	Cijena / Knjig. Vrij.
VALAMAR RIVIERA d.d.	29,60	126.027.542	3.730	1.877	5.607	2,7x	7,1x	13,5x	9,9x	1,4x
MAISTRA d.d.	276,00	10.944.339	3.021	497	3.518	2,9x	8,2x	16,6x	20,2x	1,5x
PLAVA LAGUNA d.d.	1.500,00	2.197.772	3.864 *	130	3.994	3,4x	8,9x	18,0x	18,8x	1,7x
ARENA HOSPITALITY GROUP d.d.	338,00	5.128.721	1.332	-	1.332	1,7x	5,6x	9,7x	8,9x	0,8x
SOLARIS d.d.	480,00	617.719	297	533	830	2,3x	7,1x	39,4x	367,1x	0,4x
LIBURNIA RIVIERA HOTELI d.d.	2.920,00	302.641	884	251	1.135	3,5x	9,5x	72,9x	82,5x	1,1x
TURISTHOTEL d.d.	2.800,00	366.756	1.027	(134)	893	3,0x	6,4x	11,0x	12,0x	2,1x
ILIRIJA d.d.	130,00	2.413.488	314	91	405	2,4x	8,1x	11,3x	10,0x	0,9x
FTB turizam d.d.	1.430,00	302.641	411	127	538	2,9x	7,2x	16,3x	16,5x	1,5x
HTP KORČULA D.D.	62,00	2.468.869	153	48	201	2,8x	9,6x	29,6x	38,5x	0,7x
HTP OREBIĆ d.d.	85,00	475.820	40	2	42	1,8x	7,3x	16,3x	22,2x	0,6x

Najviša vrijednost

Prosjek

Medijan

Najniža vrijednost

Standardna devijacija

Koficijent varijacije

Najviša vrijednost	3,5x	9,6x	72,9x	367,1x	2,1x
Prosjek	2,7x	7,7x	23,2x	55,1x	1,2x
Medijan	2,78x	7,26x	16,34x	18,80x	1,15x
Najniža vrijednost	1,7x	5,6x	9,7x	8,9x	0,4x
Standardna devijacija	0,58	1,26	18,73	105,62	0,51
Koficijent varijacije	0,21	0,16	0,81	1,92	0,44

Izvor: Zagrebačka burza i KF Finance analiza

* 10% diskont na povlaštene dionice

Multiplikatori s najnižim koeficijentom varijacije uključuju:

- EV / EBITDA; i
- EV / Poslovni prihodi;

Stoga su navedeni multiplikatori korišteni pri izračunu vrijednosti Društva metodom usporedivih kompanija.

Stoga su navedeni multiplikatori korišteni pri izračunu vrijednosti Društva metodom usporedivih transakcija. Koristili smo financijske rezultate za 2019. jer se 2020. smatra anomalijom zbog učinaka koje je pandemija COVID-19 imala na turistički sektor.

Tržišni pristup – Procjena

Tržišni pristup - Metoda usporedivih kompanija izlistanih na burzi (engl. Guideline Public Companies method)

Hoteli Jadran d.d.

financijski podaci u EUR 000

	EV / Prihodi	EV / EBITDA
1. Usporedivi multiplikatori		
Median	2,78	7,26
2. Hoteli Jadran d.d.		
Financijski podaci Društva (normalizirani)	6.071	1.087
3. Procijenjena vrijednost 100% vlasničkog udjela u Hoteli Jadran d.d. (1 x 2)		
Vrijednost	16.879	7.891
4. Vrijednosna usklađenja		
- Neto dug	-367	-367
- Dospjele obveze prema Prijedlogu predstečajne nagodbe (dobavljači i porezi)	-812	-812
+ Financijska imovina (dugoročna i kratkoročna), procijenjena tržišna vrijednost	193	193
+ Neoperativna imovina (raspoloživo za prodaju)	877	877
= ukupne prilagodbe	-109	-109
5. Minus: Prilagodbe za manjinski udio	0	0
6. Procijenjena vrijednost 100% udjela u Hoteli Jadran d.d., uz pretpostavku utrživosti (3 + 4 + 5)		
Vrijednost	16.770	7.782
7. Prilagodbe vrijednosti vlasničkog kapitala za elemente utrživosti, kontrole i manjinskog udjela		
+ Kontrolna premija	10%	10%
- Diskont za manjinski vlasnički udio	0%	0%
- Diskont za pomanjkanje utrživosti	5%	5%
<i>Vlasnički udio koji je predmet procjene</i>	100,00%	100,00%
<i>Broj dionica (bez vlastitih dionica)</i>	107.115	107.115
Zaključak o vrijednosti - metoda usporedivih kompanija izlistanih na burzi (prilagođeno za KP)		
8. Fer vrijednost 100% udjela Hoteli Jadran d.d.		
Vrijednost (EUR 000)	17.423	8.031
Vrijednost (EUR 000), zaokruženo	17.400	8.000
9. Fer vrijednost jedne dionice (EUR) Hoteli Jadran d.d. (kontrolirajući udjel)		
Vrijednost dionice (EUR)	162	75
Vrijednost dionice (HRK)	1.224	563

Izvor: Financijski izvještaji Hoteli Jadran d.d., ZSE, KF Finance analiza

Koristili smo financijske rezultate za 2019. (financijski podaci tvrtke - normalizirani) jer se 2020. smatra anomalijom zbog učinaka koje je pandemija COVID-19 imala na turistički sektor. Izveštajna EBITDA za 2019. iznosila je TEUR 638 i prilagođena je za jednokratne stavke kao što su prihod od državnih potpora (TEUR 7), otpremnine (TEUR 65), vrijednosna usklađenja (TEUR 4) i troškovi intelektualnih usluga koji prema referentnoj vrijednosti analize predstavljaju u prosjeku 1% Prihoda od prodaje. Troškovi intelektualnih usluga za FY 2019. usklađeni su u iznosu od TEUR 388.

Procijenjena vrijednost Društva prije aktiviranja izdanih jamstava (Metoda usporedivih kompanija)

TRŽIŠNI PRISTUP (METODA USPOREDIVIH TRANSAKCIJA)

Metoda usporedivih transakcija – Multiplikatori

Tržišni pristup: Metoda spajanja i preuzimanja (M&A)

Jadran Hoteli d.d.

Preuzeto društvo	Zemlja	Kupac	Preuzeti udio	Datum transakcije	EV / Poslovni prihodi	EV / EBITDA	EV / EBIT	Kontrolna premija (KP)	EV / Posl. prihodi (prilagođeno za KP)	EV / EBITDA (prilagođeno za KP)	EV / EBIT (prilagođeno za KP)
Liburnia Riviera Hoteli d.d.	CRO	Gitone Adriatic d.o.o.	53,9%	7.10.2019	5,4x	10,2x	26,8x	0,0%	5,4x	10,2x	26,8x
Hoteli Maestral d.d.	CRO	PND Strategija d.o.o.	68,9%	30.4.2019	5,3x	39,6x	74,9x	0,0%	5,3x	39,6x	74,9x
Hoteli Makarska d.d.	CRO	Valamar Riviera d.d.	55,5%	4.4.2018	3,5x	12,6x	24,4x	0,0%	3,5x	12,6x	24,4x
HUP Zagreb d.d.	CRO	Adris Grupa d.d.	58,6%	3.2.2018	4,8x	11,7x	16,1x	0,0%	4,8x	11,7x	16,1x
Liburnia Riviera Hoteli d.d.	CRO	AZ OMF	7,9%	16.11.2016	4,1x	10,5x	141,6x	10,0%	4,5x	11,6x	155,7x
Imperial d.d.	CRO	Vlamar Riviera d.d.	50,1%	27.7.2016	5,8x	14,3x	30,3x	0,0%	5,8x	14,3x	30,3x
Ilirija d.d.	CRO	AZ OMF	10,0%	4.9.2015	2,8x	9,0x	11,6x	10,0%	3,1x	9,9x	12,8x
Hotel Baška	CRO	Valamar Riviera d.d.	83,8%	10.6.2015	3,8x	9,5x	16,5x	0,0%	3,8x	9,5x	16,5x
Istraturist Umag, d.d.	CRO	Plava laguna d.d.	93,0%	27.11.2014	3,1x	10,0x	17,3x	0,0%	3,1x	10,0x	17,3x
Hilton Imperial Dubrovnik	CRO	Maistra d.d.	81,6%	11.9.2014	3,0x	10,6x	22,0x	0,0%	3,0x	10,6x	22,0x
Jadranka d.d.	CRO	Beta Ulaganja d.o.o.	50,2%	3.12.2013	1,7x	9,4x	24,0x	0,0%	1,7x	9,4x	24,0x
Hoteli Cavtat d.d.	CRO	Liburnia riviera hoteli	80,8%	4.7.2013	2,7x	10,2x	21,5x	0,0%	2,7x	10,2x	21,5x
Vrboska d.d.	CRO	Lux Ulaganja d.d.	8,0%	18.1.2013	1,6x	7,9x	11,3x	10,0%	1,8x	8,7x	12,5x
Istraturist Umag, d.d.	CRO	Zagrebacka banka d.d.	21,2%	15.1.2013	2,5x	8,7x	15,4x	10,0%	2,8x	9,5x	16,9x

Najviša vrijednost

5,8 x 39,6 x 141,6 x

5,8 x 39,6 x 155,7 x

Prosjeak

3,6 x 12,5 x 32,4 x

3,7 x 12,7 x 33,7 x

Medijan

3,3 x 10,2 x 21,7 x

3,3 x 10,2 x 21,7 x

Najniža vrijednost

1,6 x 7,9 x 11,3 x

1,7 x 8,7 x 12,5 x

Standardna devijacija

1,34 7,98 35,11

1,31 7,88 38,38

Koeficijent varijacije

0,37 0,64 1,08

0,36 0,62 1,14

Izvor: ZSE, Capital IQ

Multiplikatori s najnižim koeficijentom varijacije uključuju:

- EV / Poslovni prihodi;
- EV / EBITDA.

Stoga su navedeni multiplikatori korišteni pri izračunu vrijednosti Društva metodom usporedivih transakcija.

Metoda usporedivih transakcija – Procjena vrijednosti

Tržišni pristup - Metoda usporedivih transakcija

Hoteli Jadran d.d.

financijski podaci u EUR 000

	EV / Prihodi	EV / EBITDA
1. Usporedivi multiplikatori		
Median	3,31	10,22
2. Hoteli Jadran d.d.		
Financijski podaci Društva (normalizirani)	6.071	1.087
3. Procijenjena vrijednost 100% vlasničkog udjela u Hoteli Jadran d.d. (1 x 2)		
Vrijednost	20.090	11.111
4. Vrijednosna usklađenja		
- Neto dug	-367	-367
- Dospjele obveze prema Prijedlogu predstečajne nagodbe (dobavljači i porezi)	-812	-812
+ Financijska imovina (dugoročna i kratkoročna), procijenjena tržišna vrijednost	193	193
+ Neoperativna imovina (raspoloživo za prodaju)	877	877
= ukupne prilagodbe	-109	-109
5. Minus: Prilagodbe za manjinski udio	0	0
6. Procijenjena vrijednost 100% udjela u Hoteli Jadran d.d., uz pretpostavku utrživosti (3 + 4 + 5)		
Vrijednost	19.981	11.002
7. Prilagodbe vrijednosti vlasničkog kapitala za elemente utrživosti, kontrole i manjinskog udjela		
+ Kontrolna premija	0%	0%
- Diskont za manjinski vlasnički udio	0%	0%
- Diskont za pomanjkanje utrživosti	0%	0%
<i>Vlasnički udio koji je predmet procjene</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>
<i>Broj dionica (bez vlastitih dionica)</i>	<i>107.115</i>	<i>107.115</i>
Zaključak o vrijednosti - metoda usporedivih kompanija izlistanih na burzi (prilagođeno za KP)		
8. Fer vrijednost 100% udjela Hoteli Jadran d.d.		
Vrijednost (EUR 000)	19.981	11.002
Vrijednost (EUR 000), zaokruženo	20.000	11.000
9. Fer vrijednost jedne dionice (EUR) Hoteli Jadran d.d. (kontrolirajući udjel)		
Vrijednost dionice (EUR)	187	103
Vrijednost dionice (HRK)	1.407	774

Izvor: Financijski izvještaji Hoteli Jadran d.d., ZSE, KF Finance analiza

Koristili smo financijske rezultate za 2019. (financijski podaci tvrtke - normalizirani) jer se 2020. smatra anomalijom zbog učinaka koje je pandemija COVID-19 imala na turistički sektor. Izveštajna EBITDA za 2019. iznosila je TEUR 638 i prilagođena je za jednokratne stavke kao što su prihod od državnih potpora (TEUR 7), otpremnine (TEUR 65), vrijednosna usklađenja (TEUR 4) i troškovi intelektualnih usluga koji prema referentnoj vrijednosti analize predstavljaju u prosjeku 1% Prihoda od prodaje. Troškovi intelektualnih usluga za FY 2019. usklađeni su u iznosu od TEUR 388.

Procijenjena vrijednost Društva prije aktiviranja izdanih jamstava (Metoda usporedivih transakcija)

PRILOG 1 – MAKROEKONOMSKI POKAZATELJI I PREGLED TURISTIČKOG SEKTORA

Makroekonomska analiza

Makroekonomski pokazatelj	Jedinica	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Površina	(u km ²)	56.594	56.594	56.594	56.594	56.594	56.594	56.594	56.594
Broj stanovnika	(u mil.)	4,26	4,24	4,20	4,17	4,13	4,09	4,07	4,05
BDP	(u mil. HRK, tekuće cijene)	331.990	331.322	339.663	351.197	367.501	385.377	402.337	370.166
BDP	(u mil. EUR, tekuće cijene)	43.835	43.423	44.636	46.644	49.262	51.979	54.270	49.139
BDP po stanovniku	(u EUR)	10.300	10.246	10.618	11.174	11.942	12.716	13.350	12.141
BDP - realna godišnja stopa promjene	(u %)	-0,4	-0,3	2,4	3,5	3,4	2,8	2,9	-8,4
Prosječna godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena	(u %)	2,2	-0,2	-0,5	-1,1	1,1	1,5	0,8	0,1
Tekući račun platne bilance	(u mil. EUR)	-464	111	1.461	1.002	1.695	945	1.512	
Tekući račun platne bilance	(u % BDP-a)	-1,1	0,3	3,3	2,1	3,4	1,8	2,8	
Izvoz robe i usluga	(u % BDP-a)	40,4	43,3	46,4	47,7	50,0	50,2	52,0	
Uvoz robe i usluga	(u % BDP-a)	42,4	43,7	46,1	46,5	49,3	51,0	52,2	
Inozemni dug	(u mil. EUR, na kraju razdoblja)	48.471	49.095	48.230	44.714	43.683	42.710	40.877	40.624
Inozemni dug	(u % BDP-a)	110,6	113,1	108,1	95,9	88,7	82,2	75,3	82,7
Inozemni dug	(u % izvoza robe i usluga)	273,6	260,9	232,7	201,0	177,5	163,7	144,8	
Otplaćeni inozemni dug	(u % izvoza robe i usluga)	43,5	46,3	44,0	35,7	33,1	27,1	29,6	
Bruto međunarodne pričuve	(u mil. EUR, na kraju razdoblja)	12.908	12.688	13.707	13.514	15.706	17.438	18.560	18.943
Bruto međunarodne pričuve	(u mjesecima uvoza robe i usluga, na kraju razdoblja)	8,3	8,0	8,0	7,5	7,8	7,9	7,9	
Nacionalna valuta: kuna	(HRK)								
Devizni tečaj za 31. prosinca	(HRK : 1 EUR)	7,64	7,66	7,64	7,56	7,51	7,42	7,44	7,54
Devizni tečaj za 31. prosinca	(HRK : 1 USD)	5,55	6,30	6,99	7,17	6,27	6,47	6,65	6,14
Prosječni devizni tečaj	(HRK : 1 EUR)	7,57	7,63	7,61	7,53	7,46	7,41	7,41	7,53
Prosječni devizni tečaj	(HRK : 1 USD)	5,71	5,75	6,86	6,80	6,62	6,28	6,62	6,61
Neto pozajmljivanje	(+)/zaduživanje (-) konsolidirane opće države (u mil. HRK)	-18.442	-18.346	-11.750	-3.303	2.956	962	1.589	
Neto pozajmljivanje	(+)/zaduživanje (-) konsolidirane opće države (u % BDP-a)	-5,6	-5,5	-3,5	-0,9	0,8	0,2	0,4	
Dug opće države	(% BDP-a)	81,2	84,8	84,3	80,8	77,5	74,2	72,7	
Stopa nezaposlenosti	(stanovništvo starije od 15 godina)	17,3	17,3	16,2	13,1	11,2	8,4	6,6	
Stopa zaposlenosti	(stanovništvo starije od 15 godina)	42,1	43,3	44,2	44,6	45,8	46,9	47,7	

Izvor: HNB, bilten 265 (ožujak 2021.)

- U 2020. godini **BDP** je iznosio 49.139 milijuna eura, odnosno 12.141 eura **po stanovniku**;
- U odnosu na prethodno razdoblje **BDP-realna godišnja stopa promjene** iznosi – 8,4%;
- **Inozemni dug** na kraju 2020. godine iznosio je 40.624 milijuna eura odnosno 82,7% od BDP-a;
- **Bruto međunarodne pričuve** na kraju 2020.godine iznosile su 18.943 milijuna eura;
- Prosječni devizni tečaj **EUR/HRK** u 2020. godini iznosio je 7,53 kune za 1 euro, dok je prosječni devizni tečaj **USD/HRK** u 2020. godini iznosio je 6,61 kune za jedan američki dolar.

Informacije o gospodarskim kretanjima

Bruto domaći proizvod (BDP)

- Prvi rezultati DZS-a pokazuju da se u četvrtom tromjesečju 2020. nastavio oporavak gospodarske aktivnosti, ali slabijim intenzitetom nego u prethodnom tromjesečju, pa se realni BDP povećao za 2,7% u odnosu na tri mjeseca prije, kada je stopa rasta iznosila 8,2%. Tromjesečnom rastu realne gospodarske aktivnosti na kraju 2020. godine najviše je pridonio oporavak ukupnog izvoza, koji je porastao za 33,6% u odnosu na prethodna tri mjeseca. Rast ukupnog izvoza nadmašio je tromjesečni rast uvoza robe i usluga (7,2%);
- Kada je riječ o domaćoj potražnji, rast je ostvaren kod svih sastavnica, a posebno je izražen bio kod investicijske aktivnosti (6,8%);
- Promatrano na godišnjoj razini, realni BDP u posljednja tri mjeseca 2020. bio je za 7,0% manji nego u istom razdoblju prethodne godine. Ipak, uz državnu potrošnju, koja je ostvarivala pozitivne godišnje stope promjene tijekom cijele prethodne godine, u posljednjem su tromjesečju u odnosu na isto razdoblje prethodne godine porasle i bruto investicije u fiksni kapital, i to za 4,2%;
- Kada je riječ o kretanju gospodarske aktivnosti na razini cijele 2020. godine, ukupni je pad BDP-a iznosio 8,4%, što je najviše zabilježeno godišnje smanjenje otkad postoji usporediva serija za Hrvatsku. Padu ukupne gospodarske aktivnosti u 2020. najviše je pridonio pad izvoza usluga i osobne potrošnje, dok je potrošnja države bila jedina sastavnica domaće potražnje s pozitivnim doprinosom promjeni BDP-a. U 2020. pao je uvoz robe i usluga, ali je smanjenje bilo manje od pada ukupnog izvoza. Stoga je doprinos neto inozemne potražnje ukupnom gospodarskom rastu bio negativan.

Potrošački i poslovni optimizam

- Podaci Ankete o pouzdanju potrošača pokazuju da su očekivanja potrošača u siječnju i veljači ove godine bila nešto bolja nego na kraju 2020. Takva kretanja dominantno zrcale bolja ostvarenja u veljači, kada su, na mjesečnoj razini, najviše poboljšana očekivanja glede ukupne ekonomske situacije u Hrvatskoj za idućih 12 mjeseci u usporedbi sa stanjem danas;
- Pozitivna su bila i kretanja kod poslovnih očekivanja, pa je poslovni optimizam u prva dva mjeseca 2021. u svim djelatnostima bio bolji nego u posljednja tri mjeseca prethodne godine;
- Promatrano na mjesečnoj razini, u veljači je poslovni optimizam u svim djelatnostima bio bolji nego u siječnju, a najsnažnije mjesečno poboljšanje ostvareno je u trgovini i u uslugama, no razina optimizma u tim djelatnostima i nadalje je znatno niža u odnosu na industriju i građevinarstvo.

Informacije o gospodarskim kretanjima (nastavak)

Tržište rada

- Na tržištu rada početkom 2021. godine nastavila su se razmjerno povoljna tekuća kretanja. U siječnju 2021. zaposlenost je nastavila rasti sličnim intenzitetom kao i u prethodnom mjesecu, dok je ukupan broj zaposlenih bio na nešto nižoj razini od one zabilježene u istom mjesecu lani;
- U odnosu na prethodno tromjesečje zaposlenost je u siječnju 2021. bila viša za 0,9%, pri čemu je najveće povećanje zabilježeno u djelatnosti usluživanja smještaja i hrane;
- Broj radnika za koje su poslodavcima isplaćene potpore za očuvanje radnih mjesta u djelatnostima pogođenima koronavirusom, povećao se u studenome 2020. na 9,8% te u prosincu dodatno na 10,3% ukupnog broja zaposlenih (u odnosu na 4% tijekom ljetnih mjeseci);
- Broj nezaposlenih osoba nastavio se smanjivati na početku 2021. godine ubrzanim intenzitetom u odnosu na kraj 2020. godine, zbog povećanih odljeva s evidencije HZZ-a radi novog zapošljavanja. No, unatoč navedenim povoljnim kretanjima, broj nezaposlenih bio je u siječnju 2021. za 25 tisuća veći nego u istom mjesecu prethodne godine;
- Administrativna stopa nezaposlenosti smanjila se u siječnju 2021. na 8,5% radne snage, s 8,9% koliko je iznosila u prosincu 2020., a u siječnju 2020. iznosila je 7,1%;
- Kada je riječ o plaćama, u siječnju 2021. godine ubrazio se intenzitet rasta prosječne nominalne bruto plaće ponajprije zbog izraženijeg rasta plaća u privatnom sektoru. Rast prosječne nominalne bruto plaće intenzivirao se i na razini tromjesečja (1,4% u odnosu na 1,1% u četvrtom tromjesečju 2020.);
- Promatrano na godišnjoj razini, sezonski prilagođene plaće u siječnju bile su više za 3,1%.

Potrošačke cijene

- Potrošačke su se cijene u siječnju 2021. povećale za 0,1% u odnosu na prethodni mjesec;
- Sezonsko smanjenje cijena odjeće i obuće (koje je bilo manje izraženo nego prošle godine) tako je u potpunosti bilo kompenzirano povećanjem cijena prehrambenih proizvoda i energije (poglavito naftnih derivata te krutih goriva);
- Povećanje maloprodajnih cijena naftnih derivata tijekom siječnja pritom odražava rast cijena sirove nafte tipa Brent na svjetskom tržištu. Prosječna cijena barela sirove nafte tako je porasla s 50 USD u prosincu na 55 USD u siječnju, što je bilo posljedica rastuće potražnje, najave Saudijske Arabije o smanjenju proizvodnje u veljači i ožujku za dodatnih milijun barela dnevno i pada zaliha sirove nafte u SAD-u;
- Godišnji pad potrošačkih cijena smanjio se s –0,7% u prosincu 2020. na –0,3% u siječnju 2021., a to je u velikoj mjeri bilo rezultat povećanja doprinosa cijena energije te industrijskih proizvoda (poglavito odjeće i obuće) kretanju inflacije. Energija i dalje daje najveći negativni doprinos inflaciji (–0,7 postotnih bodova), no potkraj prvog tromjesečja 2021. godišnji bi rast cijena energije trebao ući u pozitivno područje zbog daljnjeg rasta cijena sirove nafte te pozitivnog učinka baznog razdoblja (snažnog pada tih cijena početkom pandemije prošle godine);
- Godišnja stopa temeljne inflacije, nakon kratkotrajnog pada u blago negativno područje krajem 2020. godine, povećala se na 0,4% u siječnju, čemu je najviše pridonijelo smanjenje godišnjeg pada cijena odjeće i obuće.

Informacije o gospodarskim kretanjima (nastavak)

Robna razmjena

- U četvrtom se tromjesečju 2020. nastavio oporavak robne razmjene s inozemstvom. Tako je ukupan robni izvoz u listopadu i studenome porastao za 8,6% u odnosu na prosjek prethodnih triju mjeseci, čemu je najviše pridonio rast izvoza kapitalnih proizvoda (prije svega električnih strojeva, aparata i uređaja), medicinskih i farmaceutskih proizvoda te pojedinih energenata (nafte i naftnih derivata te električne energije). Istodobno se ukupan robni uvoz povećao za 4,5% poglavito zbog većeg uvoza cestovnih vozila i kapitalnih proizvoda (posebno pogonskih strojeva i uređaja), kao i prehrambenih proizvoda. Opisana su kretanja rezultirala padom vanjskotrgovinskog manjka za 4,5%. Uzmemo li se u obzir i prvi podaci robne razmjene za prosinac, rast ukupnoga robnog izvoza u cijelom četvrtom tromjesečju 2020. bio je sporiji (5,2%), dok se rast ukupnoga robnog uvoza primjetno ubrzao (na 7,5%), što je rezultiralo rastom manjka za 6,5% u odnosu na prosjek prethodnih triju mjeseci;
- Na razini cijele 2020. robni se izvoz smanjio za 2,8%, robni uvoz za 8,9%, a vanjskotrgovinski manjak za 18,3% u odnosu na 2019. godinu.

Tečaj

- Nominalni tečaj kune prema euru u veljači 2021. kretao se u uskom rasponu od $\pm 0,2\%$ oko prosječno ostvarenog tečaja od 7,57 EUR/HRK;
- Na kraju veljače nominalni je tečaj iznosio 7,58 EUR/HRK, što je za 0,3% viša razina u odnosu na kraj prethodnog mjeseca ili za 1,7% više nego u istom razdoblju prošle godine;
- Nominalni efektivni tečaj kune tijekom veljače blago je oslabio te je krajem mjeseca bio za 0,2% viši u odnosu na kraj siječnja, što je uglavnom bilo posljedica slabljenja kune prema euru.

Monetarna kretanja

- Monetarna kretanja u siječnju 2021. obilježilo je blago smanjenje neto domaće aktive (NDA) i neto inozemne aktive (NIA) monetarnog sustava, pa su se ukupna likvidna sredstva (M4) blago smanjila, za 0,5 mlrd. kuna ili 0,1% (na osnovi transakcija);
- Na godišnjoj razini rast M4 usporio se s 9,1% u prosincu 2020. na 8,8% u siječnju 2021., s obzirom na bazni učinak neuobičajenog povećanja toga novčanog agregata na početku 2020. godine, kada se obično bilježi njegovo smanjenje;
- No godišnji rast M4 i dalje je vrlo snažan. Promatraju li se sastavnice M4 preko pasive monetarnog sustava, vidljivo je povećanje novčane mase (M1), čemu je prije svega pridonio porast depozitnog novca stanovništva, ali i vrlo blagi porast gotovog novca izvan kreditnih institucija, koji se u siječnju obično smanjuje pod utjecajem sezonskih čimbenika;
- S druge strane, smanjenje deviznih depozita nefinancijskih poduzeća glavni je razlog smanjenja kvazinovca. Na godišnjoj se razini rast M1 ubrzao sa 17,0% u prosincu 2020. na 18,7% u siječnju 2021., dok se rast kvazinovca usporio s 3,6% na 2,1% (na osnovi transakcija).

Informacije o gospodarskim kretanjima (nastavak)

Kamatne stope

- Prekonoćna kamatna stopa na bankovnom tržištu europodručja EONIA nije se znatnije promijenila tijekom veljače te se na kraju mjeseca zadržala na $-0,48\%$, dok je šestomjesečni EURIBOR vrlo blago porastao te je u istom razdoblju dosegnuo $-0,52\%$;
- Premije za rizik za europske zemlje s tržištima u nastajanju ostale su gotovo nepromijenjene tijekom veljače. Pritom se premija za rizik Hrvatske tek neznatno povećala i iznosila je na kraju veljače 77 baznih bodova, te je, izuzevši Rumunjsku, i dalje viša nego za usporedive zemlje Srednje i Istočne Europe. U uvjetima rasta dugoročnih prinosa na svjetskim financijskim tržištima, tijekom veljače prinosi do dospelja na obveznice RH u kunama te u kunama s valutnom klauzulom u eurima uglavnom su se smanjili u odnosu na prethodni mjesec. Usto, krajem veljače Ministarstvo financija uspješno je realiziralo izdanje dviju tranša euroobveznica na međunarodnom tržištu kapitala, i to dvanaestogodišnje obveznice u iznosu od 1 mlrd. EUR i prinos od $1,257\%$ te dvadesetogodišnje obveznice jednak iznosa i prinos od $1,788\%$. Ročnost dospelja po izdanim euroobveznicama prvi je put produljena na 20 godina, čime je osigurano financiranje na dosad najdulji rok na međunarodnom tržištu kapitala;
- Sa zadržavanjem visokog stupnja ekspanzivnosti monetarne politike HNB-a slobodna novčana sredstva banaka nastavila su dosežati najviše razine dosad. Tako je prosječni dnevni višak kunske likvidnosti domaćega bankovnog tržišta u veljači iznosio 63,3 mlrd. Kuna;
- U uvjetima izdašne kunske likvidnosti promet na domaćem međubankovnom prekonoćnom tržištu nije ostvaren još od travnja, dok se na ostalim segmentima novčanog tržišta tijekom veljače nastavio bilježiti promet skromne vrijednosti;
- Prekonoćna kamatna stopa na trgovanje banaka depozitnim novcem te implicitna kamatna stopa izvedena iz trgovanja banaka ugovorima o valutnoj razmjeni dosegule su dosad najniže razine od $-0,04\%$ odnosno $-0,49\%$, dok je kamatna stopa na repo poslove banaka bila nepromijenjena i iznosila $-0,05\%$. Istodobno se kamatna stopa na jednogodišnje kunske trezorske zapise bez valutne klauzule smanjila s $0,05\%$, koliko je iznosila u siječnju, na $0,03\%$ u veljači;
- Kamatne stope banaka na novoodobrene kredite poduzećima i stanovništvu, koji uključuju prvi put ugovorene i ponovno ugovorene kredite, tijekom siječnja 2021. uglavnom su se smanjile ili ostale podjednake. Tek blago povećanje zabilježeno je kod kamatnih stopa na dugoročne stambene kredite stanovništvu zbog porasta troškova financiranja prvi put ugovorenih kredita jer je volumen subvencioniranih stambenih kredita, koji se odobravaju uz nešto niže stope od tržišnih, bio nešto niži nego u mjesecu prije;
- Kod prvi put ugovorenih kredita poduzećima najznačajnije su se smanjile kamatne stope na kunske kredite za obrtna sredstva;
- Kada je riječ o depozitima, kamatne stope na oročene depozite stanovništva i poduzeća ostale su tijekom siječnja gotovo nepromijenjene u odnosu na kraj prethodne godine;
- Razlika između kamatnih stopa na nove kredite i depozite u siječnju se povećala na 4,7 postotnih bodova zbog povećanja udjela kunskih kredita koji imaju višu kamatnu stopu. Istodobno se razlika između kamatnih stopa na stanja kredita i depozita blago smanjila te je iznosila 3,9 postotnih bodova.

Informacije o gospodarskim kretanjima (nastavak)

Plasmani monetarnih institucija

- Ukupni plasmani monetarnih institucija domaćim sektorima (osim središnje države) porasli su na mjesečnoj razini za 0,7 mlrd. kuna ili 0,3% (na osnovi transakcija). Promatrano na godišnjoj razini, rast ukupnih plasmana zadržao se u siječnju na 3,9% (na osnovi transakcija), koliko je iznosio i u prethodnom mjesecu;
- Promatrano po sektorima, plasmani nefinancijskim poduzećima u siječnju su porasli za 0,5 mlrd. kuna (0,6%) te je njihov rast na godišnjoj razini dosegnuo 5,9%, u odnosu na 5,6% u prosincu prethodne godine (na osnovi transakcija);
- Plasmani stanovništvu nastavili su rasti u siječnju (0,2 mlrd. kuna ili 0,2% u odnosu na prošli mjesec, na osnovi transakcija), pri čemu su stambeni krediti porasli za 0,6 mlrd. kuna (1,0%), odražavajući i nadalje učinak programa subvencioniranja, dok se za gotovinske nenamjenske kredite nastavio bilježiti pad (0,2 mlrd. kuna ili 0,5%);
- Unatoč ubrzavanju rasta stambenih kredita na godišnjoj razini sa 7,5% na 8,2% rast se plasmana stanovništvu usporio s 2,1% na 1,8% kao rezultat produbljivanja pada gotovinskih nenamjenskih kredita s -1,4% na -2,4% (na osnovi transakcija);
- Udio kunskih plasmana u ukupnim plasmanima stanovništvu neznatno se smanjio tijekom siječnja, na razinu od 54,9%

Bruto međunarodne pričuve

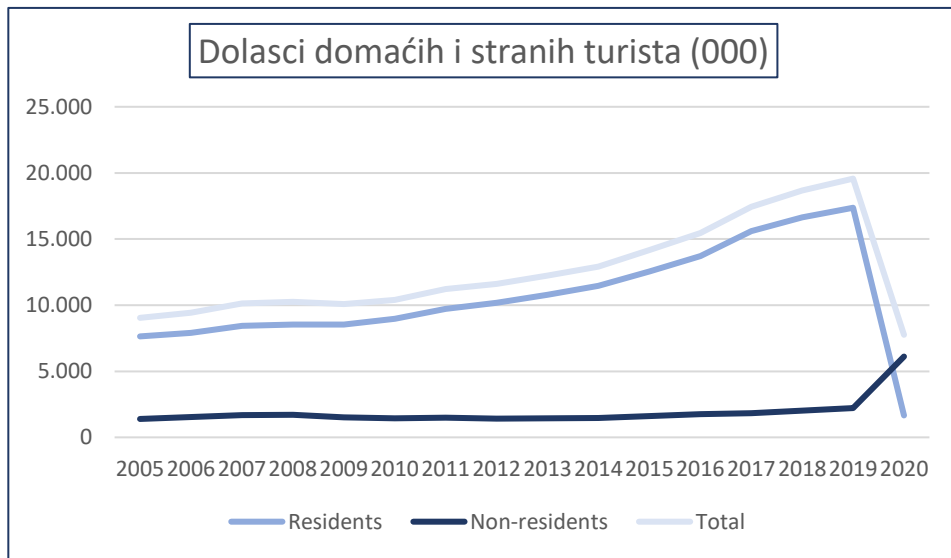
- Bruto međunarodne pričuve smanjile su se tijekom veljače 2021. za 0,2 mlrd. EUR ili 1,2% i na kraju mjeseca iznosile su 19,5 mlrd. EUR. Blago smanjenje pričuva uglavnom je bilo rezultat smanjenja deviznih depozita države i niže razine ugovorenih repo poslova. U odnosu na kraj prethodne godine bruto međunarodne pričuve porasle su za 0,6 mlrd. EUR ili 2,9%, slično kao i neto raspoložive pričuve, koje su se povećale za 0,5 mlrd. EUR ili 3,0%, te su na kraju mjeseca iznosile 18,2 mlrd. EUR).

Informacije o gospodarskim kretanjima (nastavak)

Neto inozemni dug

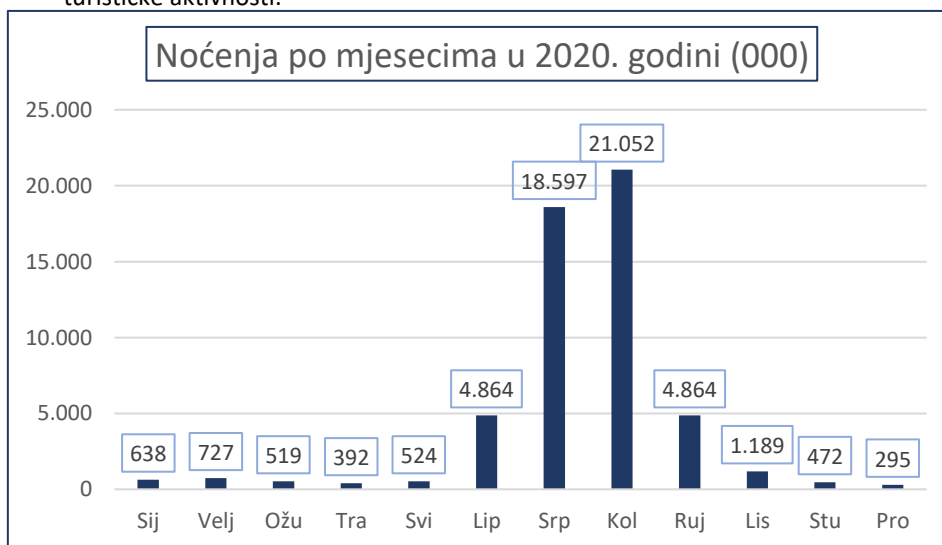
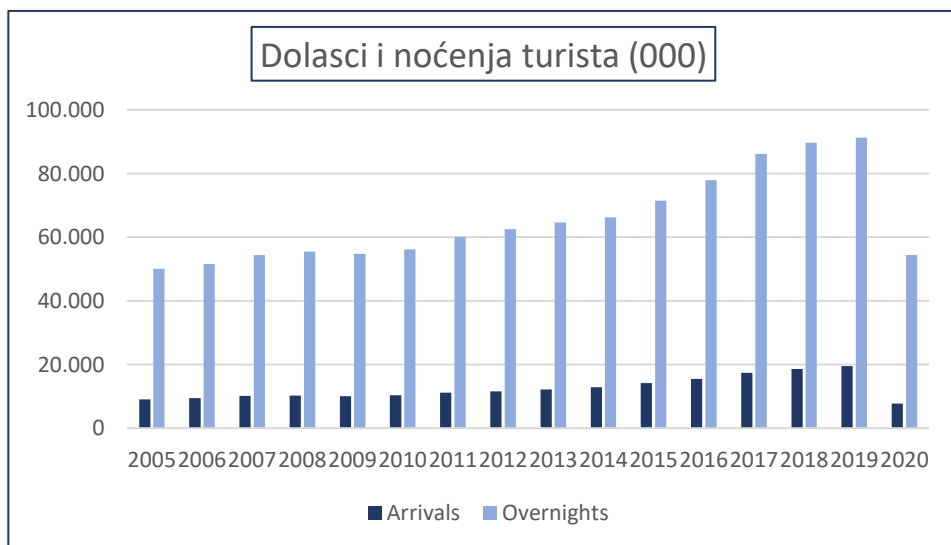
- Neto inozemni dug domaćih sektora, nakon snažnog pada u trećem tromjesečju, u posljednja se tri mjeseca 2020. neznatno povećao, i to za 0,1 mlrd. EUR (Slika 61.). Tome je najviše pridonijelo povećanje neto inozemnog duga kreditnih institucija te, u znatno manjoj mjeri, povećanje neto inozemnog duga države nakon dugoročnoga kreditnog zaduživanja putem Europskog instrumenta za privremenu potporu za smanjenje rizika od nezaposlenosti (SURE);
- Nasuprot tome, nepovoljna su kretanja ublažena prije svega poboljšanjem neto inozemne pozicije središnje banke, poglavito zbog priljeva sredstava iz fondova EU-a i spomenutih isplata u sklopu instrumenta SURE, što je rezultiralo porastom deviznih depozita države kod HNB-a i prodajama deviza HNB-u, a manjim dijelom i zbog deviznih intervencija. Osim središnje banke, neto dužničke obveze smanjili su ostali domaći sektori, uključujući neto obveze prema vlasnički povezanim vjerovnicima, najvećim dijelom zbog razduživanja privatnih nefinancijskih poduzeća;
- Na razini cijele 2020. intenzitet smanjenja ukupnog neto duga snažno se usporio u odnosu na prethodnu godinu, što je poglavito posljedica inozemnog zaduživanja države, dok su drugi sektori poboljšali svoju neto dužničku inozemnu poziciju;
- Na kraju 2020. neto inozemni dug iznosio je 16,7% BDP-a, tj. smanjio se za 1,3 postotna boda u odnosu na kraj 2019. godine. Istodobno se relativni pokazatelj bruto inozemne zaduženosti povećao na 82,7% BDP-a, odnosno pogoršao se za 7,3 postotna boda zbog pada nominalnog BDP-a.
- U posljednjem je tromjesečju 2020., prema mjesečnim podacima Ministarstva financija, na razini središnje države ostvaren manjak od 7,2 mlrd. kuna, što je zamjetno povećanje u odnosu na manjak u istom razdoblju 2019. godine (4,2 mlrd. kuna);
- Spomenuti rast proračunskog manjka u posljednjem tromjesečju odražava istodobni godišnji rast rashoda (4,8%), pod utjecajem i rasta isplaćenih potpora za održavanje zaposlenosti, te pad prihoda (-1,3%), prouzročen nižom razinom gospodarske aktivnosti. Manjak u siječnju bio je nešto izraženiji u odnosu na isti mjesec 2020. godine zbog povećanja rashoda te, u manjoj mjeri, pada prihoda;
- Na kraju studenoga 2020. dug konsolidirane opće države iznosio je 326,3 mlrd. kuna, što je za 33,3 mlrd. kuna više u usporedbi s razinom duga na kraju 2019. godine. Znatno povećanje razine javnog duga uglavnom zrcali potrebe za financiranjem proračunskog manjka nastalog zbog nepovoljnih učinaka pandemije na gospodarska kretanja i privremenih mjera provedenih s ciljem suzbijanja negativnih učinaka krize;
- Snažnom rastu duga manjim su dijelom pridonijele tečajne razlike i pretfinanciranje financijskih potreba iz 2021. godine;
- Kada je riječ o relativnom pokazatelju javnog duga, izraženo povećanje omjera javnog duga i BDP-a na 88,5%, sa 72,7%, koliko je iznosio na kraju 2019., posljedica je istodobnog rasta apsolutnog iznosa duga i izraženog smanjenja BDP-a.

Pregled turističkog sektora - Hrvatska

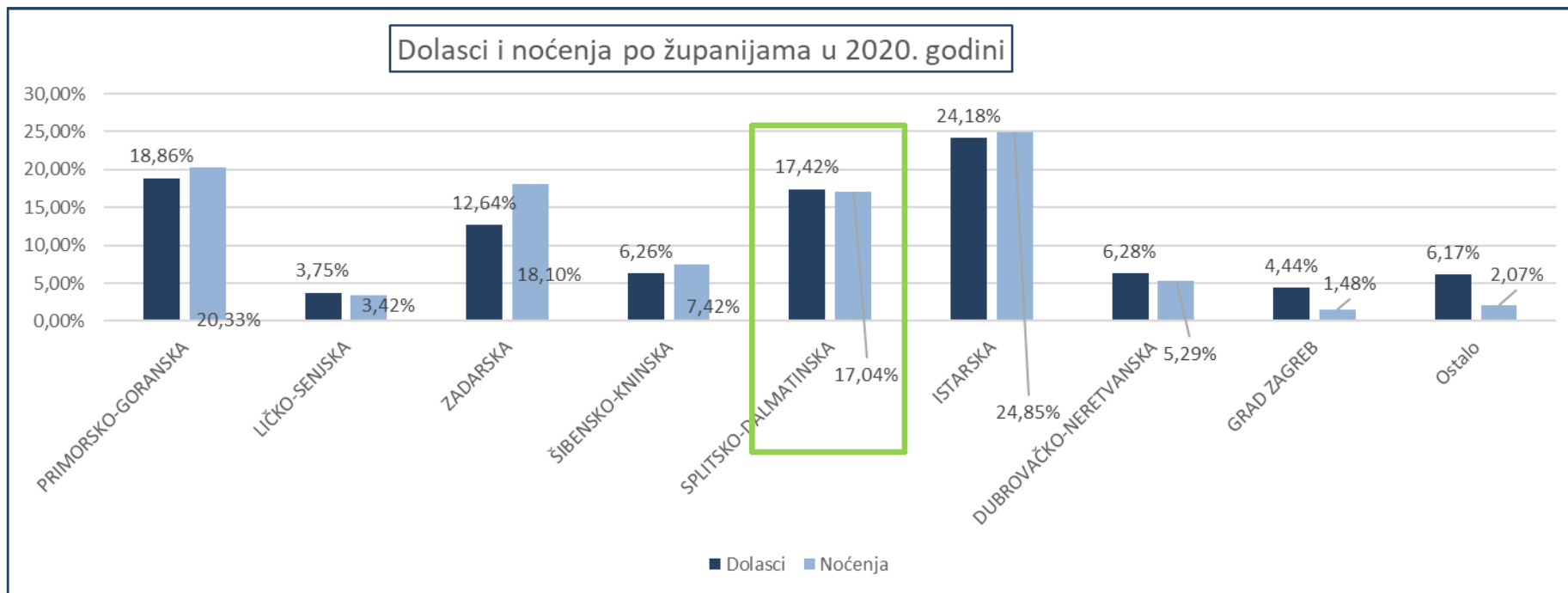


Turistička potražnja - Hrvatska turistička potražnja ima naglašeni sezonalni karakter

- Turistička potražnja u Hrvatskoj ima izrazito izražen sezonski karakter.
- To je uglavnom zbog velikog priljeva turista tijekom lipnja, srpnja, kolovoza i rujna (tijekom ljetnih mjeseci).
- U 2019. godini preko 84% ukupnog broja noćenja ostvareno je u ljetnim mjesecima (od lipnja do rujna).
- Budući da je udio turizma u ukupnom BDP-u Republike Hrvatske vrlo visok, svi makroekonomski pokazatelji (BDP, zaposlenost) slijede isti obrazac, tj. imaju isti sezonski karakter.
- Ukupni broj turista u RH neprestano raste od početka 2000-ih. U 2019. godini Republiku Hrvatsku posjetilo je ukupno 19,6 milijuna turista, što predstavlja povećanje za oko 5% u odnosu na 2018. Ukupan broj noćenja u 2019. godini iznosio je cca. 91.250.000; što je povećanje od 2% u odnosu na 2018. godinu.
- Prosječno trajanje boravka od otprilike 5 dana ukazuje na to da su turistički posjeti Hrvatskoj najčešće motivirani odmorom, opuštanjem i slobodnim vremenom.
- Učinci COVID-19 vidljivi su na svim grafikonima jer je zabilježen značajan pad turističke aktivnosti.



Pregled turističkog sektora – Hrvatska (nastavak)



Turistička potražnja - Ukupni broj dolazaka neprestano raste od 2010. godine

- Prema službenim podacima Državnog zavoda za statistiku, broj turista u Republici Hrvatskoj kontinuirano raste od 2010. godine. Od 2010. godine broj turista koji posjećuju Republiku Hrvatsku svake godine raste po stopi od 3% do 11%, ovo je povećanje zaustavljeno zbog pandemije COVID-19.
- Smanjenje broja turista u 2010. godini posljedica je ekonomske krize u svijetu.
- U posljednje dvije godine (2019. i 2020.) broj turista u Republici Hrvatskoj značajno se smanjio uglavnom zbog rezultata tekuće pandemije COVID-19.
- Glavni pokretač turističkog rasta je porast broja nerezidenata; od 2005. godine preko 80% ukupnog broja turista su nerezidenti.
- Od gostiju iz inozemstva, najviše gostiju dolazi iz Njemačke (24,0% od ukupnog broja stranih gostiju).
- Splitsko-dalmatinska županija u kojoj su Hoteli Jadran d.d. nalaze se, druga je najveća turistička županija u Hrvatskoj; činila je 17,42% ukupnih dolazaka i 17,04% ukupnih noćenja.

Pregled turističkog sektora – Hrvatska (nastavak)

Turistički pokazatelji

Hotel Jadran d.d.		
HRK 000	2019	2020
Konsolidirano	I-XII	I-XII
Strani - Splitsko-dalmatinska županija	3.636.321	1.115.680
Domaći - Splitsko-dalmatinska županija	323.488	236.101
Dolasci - Splitsko-dalmatinska županija	3.959.809	1.351.781
Strani - Hrvatska	18.276.002	6.110.529
Domaći - Hrvatska	2.427.681	1.651.188
Dolasci - Hrvatska	20.703.683	7.761.717
Dolasci - Hoteli u Hrvatskoj	7.909.094	1.926.725
Strani - Splitsko-dalmatinska županija	19.039.505	7.920.359
Domaći - Splitsko-dalmatinska županija	1.437.248	1.348.712
Noćenja - Splitsko-dalmatinska županija	20.476.753	9.269.071
Strani - Hrvatska	94.833.615	43.062.137
Domaći - Hrvatska	13.839.273	11.332.673
Noćenja - Hrvatska	193.023.199	54.394.810
Noćenja - Hoteli u Hrvatskoj	25.795.755	6.995.782

Izvor: HTZ

COVID-19

- Hrvatsko gospodarstvo ušlo je u krizu COVID-19 u znatno bolje nego u krizu 2008. godine. Pod pretpostavkom da su mjere suzbijanja i ublažavanja polako ukinute 2020. godine, hrvatsko bi se gospodarstvo trebalo brzo oporaviti 2021. godine nakon snažnog pada u 2020. godini.
- Velika ovisnost o turizmu pogoršava pad i predstavlja rizik u slučaju duljih ograničenja putovanja. Domaća potražnja trebala bi ostati glavni pokretač oporavka, jer su izgledi za globalnu trgovinu i dalje neizvjesni.
- Očekuje se da će vladine mjere ublažiti utjecaj recesije na tržište rada, iako za javne financije predstavljaju veliku cijenu. Predviđa se da će se hrvatsko gospodarstvo smanjiti 2020. godine, prije nego što će se djelomično oporaviti u 2021. godini.

PRILOG 2 – SAŽETAK PRIJEDLOGA PREDSTEČAJNE NAGODBE

Sažetak prijedloga predstečajne nagodbe društva Hoteli Jadran d.d.

Prijedlog Predstečajne nagodbe, Hoteli Jadran d.d.

Hoteli Jadran d.d.

Ključni datumi	Opis
22.3.2013.	Otvoren redovan postupak PSN
8.6.2017.	Održano ročište za utvrđivanje tražbina (39,677 mHRK i 112 vjerovnika, osporeno 209 tisuća HRK)
14.6.2017.	Nagodbeno vijeće utvrdilo tražbine vjerovnika (18,145 mHRK i 111 vjerovnika)
14.11.2017.	Žalba vjerovnika OPTIMA leasing d.o.o. o odbacivanju prijave (23,382 mHRK)
8.1.2018.	Uvažena žalba Optima Leasing (predmet vraćen prvostupanjskom sudu)
21.3.2018.	Zakazano novo ročište za utvrđivanje tražbina vjerovnika na dan 12.4.2018.
12.4.2018.	Održano ročište za utvrđivanje tražbina vjerovnika i utvrđene tražbine
16.4.2018.	Utvrđen je iznos tražbina od strane Nagodbenog vijeća
27.4.2018.	Dužnik je dostavio izmijenjeni plan operativnog i financijskog restrukturiranja te popratni Nacrt PSN
8.5.2018.	Zakazano ročište za glasovanje o Izmijenjenom Planu financijskog restrukturiranja (16.5.2018)
5.6.2018.	Ažuriran je popis tražbina (prijenos potraživanja Optima Leasing d.o.o. i OL nekretnine d.o.o. na Bohemian)
5.6.2018.	Prihvaćen Izmijenjeni plan financijskog restrukturiranja
19.6.2018.	Ažuriran je popis tražbina (na mjesto vjerovnika NLB Leasing d.o.o. stupio je vjerovnik Bohemian)
29.6.2018.	Društvo je podnijelo Prijedlog za sklapanje PSN Trgovačkom sudu u Splitu

Prema podacima dostupnim u revidiranom financijskom izvješću za 2020., predstečajna nagodba bi trebala biti potvrđena u drugom tromjesečju 2021. godine.

Sažetak prijedloga predstečajne nagodbe društva Hoteli Jadran d.d.

Prijedlog predstečajne nagodbe upućen Trgovačkom sudu u Splitu (28. lipnja 2018.)

Hoteli Jadran d.d. (nekonsolidirano)						
EUR 000	Iznos tražbine EUR 000	Iznos prijeboga	Otpisano EUR 000	Otpisano (%)	Iznos namire EUR 000	Način namirenja
Ministarstvo Financija, Porezna Uprava Zagreb	2.910	2.910	-	0,0%	-	Tražbina je prestala prijebom
Ministarstvo Financija, Porezna Uprava Split	264	-	159	60,0%	106	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Hrvatske vode	152	-	91	60,0%	61	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Turistička zajednica općine Gradac	146	-	88	60,0%	59	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Općina Gradac	20	-	12	60,0%	8	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
HRT	13	-	8	60,0%	5	Jednokratna isplata (u roku 90 dana), beskamatno
Hrvatske šume	13	-	8	60,0%	5	Jednokratna isplata (u roku 90 dana), beskamatno
Ostalo	20	-	12	60,0%	8	Jednokratna isplata (u roku 90 dana), beskamatno
(I) Tijela javne uprave i TD u većinskom vlasništvu RH	3.539	2.910	377	10,7%	252	
Bohemian Financing Zartkoruen Mukodo Resz., Mađarska	3.835	-	2.301	60,0%	1.534	Jednokratna isplata (u roku 90 dana), beskamatno
Croatia osiguranje d.d.	51	-	31	60,0%	20	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
PBZ d.d.	5	-	3	60,0%	2	Jednokratna isplata (u roku 90 dana), beskamatno
(II) Financijske institucije	3.891	-	2.335	60,0%	1.556	
Jadran Laguna d.o.o.	333	-	200	60,0%	133	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Hotel Labineca d.o.o.	333	-	200	60,0%	133	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Dalmacija Holiday d.o.o.	74	-	44	60,0%	29	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Nikolac d.o.o.	46	-	27	60,0%	18	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Labud d.d.	36	-	22	60,0%	15	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Odvjetnik Boris Majić	26	-	15	60,0%	10	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
ZAMP d.o.o.	20	-	12	60,0%	8	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Pivac d.o.o.	20	-	12	60,0%	8	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Vagros d.o.o.	18	-	11	60,0%	7	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Podravka d.d.	18	-	11	60,0%	7	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Šibenski Revicon d.o.o.	16	-	10	60,0%	6	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Warcq d.o.o.	15	-	9	60,0%	6	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Hrvatski telekom d.d.	14	-	9	60,0%	6	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Pinus Union, obrt	14	-	8	60,0%	6	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Atlantic Trade d.o.o.	13	-	8	60,0%	5	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
A-Revizija d.o.o.	11	-	6	60,0%	4	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Electrolux d.o.o.	9	-	5	60,0%	4	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Zagrebačka Burza d.d.	9	-	5	60,0%	3	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Ostali	68	-	41	60,0%	27	Jednokratna isplata (u roku 90 dana), beskamatno
(III) Ostali vjerovnici	1.091	-	655	60,0%	437	
Ukupno	8.521	2.910	3.367	39,5%	2.245	

Izvor: Prijedlog predstečajne nagodbe (14-Jun-2017)

Sažetak prijedloga predstečajne nagodbe društva Hoteli Jadran d.d.

Namirenje prema predstečajnoj nagodbi (prijedlog)

Hoteli Jadran d.d. (neconsolidirano)

EUR 000	Iznos namire HRK 000	Uvjeti namirenja		Namirenje (EUR 000)						Stanje (EUR 000), kraj razdoblja					
		Godine	Kamata	0	1	2	3	4	5	0	1	2	3	4	5
Ministarstvo Financija, Porezna Uprava Zagreb	-	-	0,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ministarstvo Financija, Porezna Uprava Split	106	5	0,0%	-	21	21	21	21	21	106	85	63	42	21	-
Hrvatske vode	61	5	0,0%	-	12	12	12	12	12	61	49	37	24	12	-
Turistička zajednica općine Gradac	59	5	0,0%	-	12	12	12	12	12	59	47	35	23	12	-
Općina Gradac	8	2	0,0%	-	4	4	-	-	-	8	4	-	-	-	-
HRT	5	0	0,0%	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Hrvatske šume	5	0	0,0%	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ostalo	8	0	0,0%	8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(I) Tijela javne uprave i TD u većinskom vlasništvu RH	252			18	49	49	45	45	45	233	184	135	90	45	-
Bohemian Financing Zartkoruen Mukodo Resz., Mađarska	1.534	0	0,0%	1.534	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Croatia osiguranje d.d.	20	5	0,0%	-	4	4	4	4	4	20	16	12	8	4	-
PBZ d.d.	2	0	0,0%	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(II) Financijske institucije	1.556			1.536	4	4	4	4	4	20	16	12	8	4	0
Jadran Laguna d.o.o.	133	5	0,0%	-	27	27	27	27	27	133	107	80	53	27	-
Hotel Labineca d.o.o.	133	5	0,0%	-	27	27	27	27	27	133	106	80	53	27	-
Dalmacija Holiday d.o.o.	29	5	0,0%	-	6	6	6	6	6	29	24	18	12	6	-
Nikolac d.o.o.	18	5	0,0%	-	4	4	4	4	4	18	15	11	7	4	-
Labud d.d.	15	5	0,0%	-	3	3	3	3	3	15	12	9	6	3	-
Odvjetnik Boris Majić	10	2	0,0%	-	5	5	-	-	-	10	5	-	-	-	-
ZAMP d.o.o.	8	2	0,0%	-	4	4	-	-	-	8	4	-	-	-	-
Pivac d.o.o.	8	2	0,0%	-	4	4	-	-	-	8	4	-	-	-	-
Vagros d.o.o.	7	2	0,0%	-	4	4	-	-	-	7	4	-	-	-	-
Podravka d.d.	7	2	0,0%	-	4	4	-	-	-	7	4	-	-	-	-
Šibenski Revicon d.o.o.	6	2	0,0%	-	3	3	-	-	-	6	3	-	-	-	-
Warcq d.o.o.	6	2	0,0%	-	3	3	-	-	-	6	3	-	-	-	-
Hrvatski telekom d.d.	6	2	0,0%	-	3	3	-	-	-	6	3	-	-	-	-
Pinus Union, obrt	6	2	0,0%	-	3	3	-	-	-	6	3	-	-	-	-
Atlantic Trade d.o.o.	5	2	0,0%	-	3	3	-	-	-	5	3	-	-	-	-
A-Revizija d.o.o.	4	2	0,0%	-	2	2	-	-	-	4	2	-	-	-	-
Electrolux d.o.o.	4	2	0,0%	-	2	2	-	-	-	4	2	-	-	-	-
Zagrebačka Burza d.d.	3	2	0,0%	-	2	2	-	-	-	3	2	-	-	-	-
Ostali	27	0	0,0%	27	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(III) Ostali vjerovnici	437			27	106	106	66	66	66	409	303	197	131	66	(0)
Ukupno	2.245			1.582	159	159	115	115	115	663	504	344	230	115	(0)

Sažetak prijedloga predstečajne nagodbe društva Hoteli Jadran d.d.

Prijedlog predstečajne nagodbe upućen Trgovačkom sudu u Splitu (28. lipnja 2018.)

Hoteli Jadran d.d. (neconsolidirano)						
EUR 000	Iznos tražbine	Iznos prijehoja	Otpisano EUR 000	Otpisano (%)	Iznos namire	Način namirenja
Ministarstvo Financija, Porezna Uprava Split	224	-	135	60,0%	90	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Kratkoročni krediti	224	-	135	60,0%	90	
Ministarstvo Financija, Porezna Uprava Split	40	-	24	60,0%	16	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Turistička zajednica općine Gradac	146	-	88	60,0%	59	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Hrvatske šume	13	-	8	60,0%	5	Jednokratna isplata (u roku 90 dana), beskamatno
Obveze (porezi)	199	-	120	60,0%	80	
Hrvatske vode	152	-	91	60,0%	61	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Općina Gradac	20	-	12	60,0%	8	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
HRT	13	-	8	60,0%	5	Jednokratna isplata (u roku 90 dana), beskamatno
Ostalo (grupa I: Tijela javne uprave)	20	-	12	60,0%	8	Jednokratna isplata (u roku 90 dana), beskamatno
Croatia osiguranje d.d.	51	-	31	60,0%	20	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
PBZ d.d.	5	-	3	60,0%	2	Jednokratna isplata (u roku 90 dana), beskamatno
Nikolac d.o.o.	46	-	27	60,0%	18	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Labud d.d.	36	-	22	60,0%	15	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Odvjetnik Boris Majić	26	-	15	60,0%	10	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
ZAMP d.o.o.	20	-	12	60,0%	8	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Pivac d.o.o.	20	-	12	60,0%	8	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Vagros d.o.o.	18	-	11	60,0%	7	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Podravka d.d.	18	-	11	60,0%	7	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Šibenski Revicon d.o.o.	16	-	10	60,0%	6	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Warcq d.o.o.	15	-	9	60,0%	6	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Hrvatski telekom d.d.	14	-	9	60,0%	6	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Pinus Union, obrt	14	-	8	60,0%	6	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Atlantic Trade d.o.o.	13	-	8	60,0%	5	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
A-Revizija d.o.o.	11	-	6	60,0%	4	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Electrolux d.o.o.	9	-	5	60,0%	4	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Zagrebačka Burza d.d.	9	-	5	60,0%	3	2 jednake godišnje rate; beskamatno, dospijeće 1 godina
Ostali	68	-	41	60,0%	27	Jednokratna isplata (u roku 90 dana), beskamatno
Obveze (dobavljači)	613	-	368	60,0%	246	
Dalmacija Holiday d.o.o.	74	-	44	60,0%	29	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Obveze (povezane strane)	74	-	44	60,0%	29	
Bohemian Financing Zartkoruen Mukodo Resz., Mađarska	3.835	-	2.301	60,0%	1.534	Jednokratna isplata (u roku 90 dana), beskamatno
Obveze (nisu uključene u bilancu)	3.835	-	2.301	60,0%	1.534	
Jadran Laguna d.o.o.	333	-	200	60,0%	133	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Hotel Labineca d.o.o.	333	-	200	60,0%	133	5 jednakih godišnjih rata; beskamatno, dospijeće 1 godina
Obveze (unutar Grupe, nisu uključene u konsolidaciju)	666	-	400	60,0%	266	
Ukupno (bez prijehoja)	5.612	-	3.367	60,0%	2.245	
Prijeboj (Ministarstvo Financija, Porezna Uprava Zagreb)	2.910	2.910	-	0,0%	-	Tražbina je prestala prijebomem
Total	8.521	2.910	3.367	39,5%	2.245	

Izvor: KF Finance analiza na temelju prijedloga Predstečajne nagodbe

Sažetak prijedloga predstečajne nagodbe društva Hoteli Jadran d.d.

Namirenje prema predstečajnoj nagodbi (prijedlog)

Hoteli Jadran d.d. (nekonsolidirano)

EUR 000	Iznos namire	Uvjeti namirenja		Namirenje (EUR 000)						Stanje (EUR 000), kraj razdoblja					
		Godine	Kamata	0	1	2	3	4	5	0	1	2	3	4	5
Ministarstvo Financija, Porezna Uprava Split	89	5	0,0%	-	18	18	18	18	18	89	72	54	36	18	-
Kratkoročni krediti	89	5		-	18	18	18	18	18	89	72	54	36	18	-
Ministarstvo Financija, Porezna Uprava Split	16	5	0,0%	-	3	3	3	3	3	16	13	10	6	3	-
Turistička zajednica općine Gradac	59	5	0,0%	-	12	12	12	12	12	59	47	35	23	12	-
Hrvatske šume	5	0	0,0%	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obveze (porezi)	80	10		5	15	15	15	15	15	75	60	45	30	15	-
Hrvatske vode	61	5	0,0%	-	12	12	12	12	12	61	49	37	24	12	-
Općina Gradac	8	2	0,0%	-	4	4	-	-	-	8	4	-	-	-	-
HRT	5	0	0,0%	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ostalo (grupa I: Tijela javne uprave)	8	0	0,0%	8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Croatia osiguranje d.d.	20	5	0,0%	-	4	4	4	4	4	20	16	12	8	4	-
PBZ d.d.	2	0	0,0%	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nikolac d.o.o.	18	5	0,0%	-	4	4	4	4	4	18	15	11	7	4	-
Labud d.d.	15	5	0,0%	-	3	3	3	3	3	15	12	9	6	3	-
Odvjetnik Boris Majić	10	2	0,0%	-	5	5	-	-	-	10	5	-	-	-	-
ZAMP d.o.o.	8	2	0,0%	-	4	4	-	-	-	8	4	-	-	-	-
Pivac d.o.o.	8	2	0,0%	-	4	4	-	-	-	8	4	-	-	-	-
Vagros d.o.o.	7	2	0,0%	-	4	4	-	-	-	7	4	-	-	-	-
Podravka d.d.	7	2	0,0%	-	4	4	-	-	-	7	4	-	-	-	-
Sibenski Revicon d.o.o.	6	2	0,0%	-	3	3	-	-	-	6	3	-	-	-	-
Warcq d.o.o.	6	2	0,0%	-	3	3	-	-	-	6	3	-	-	-	-
Hrvatski telekom d.d.	6	2	0,0%	-	3	3	-	-	-	6	3	-	-	-	-
Pinus Union, obrt	6	2	0,0%	-	3	3	-	-	-	6	3	-	-	-	-
Atlantic Trade d.o.o.	5	2	0,0%	-	3	3	-	-	-	5	3	-	-	-	-
A-Revizija d.o.o.	4	2	0,0%	-	2	2	-	-	-	4	2	-	-	-	-
Electrolux d.o.o.	4	2	0,0%	-	2	2	-	-	-	4	2	-	-	-	-
Zagrebačka Burza d.d.	3	2	0,0%	-	2	2	-	-	-	3	2	-	-	-	-
Ostali	27	0	0,0%	27	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obveze (dobavljači)	246			42	67	67	23	23	23	203	136	69	46	23	0
Dalmacija Holiday d.o.o.	29	5	0,0%	-	6	6	6	6	6	29	24	18	12	6	-
Obveze (povezane strane)	29			-	6	6	6	6	6	29	24	18	12	6	-
Bohemian Financing Zartkoruen Mukodo Resz., Mađarska	1.534	0	0,0%	1.534	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obveze (nisu uključene u bilancu)	1.534			1.534	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Jadran Laguna d.o.o.	133	5	0,0%	-	27	27	27	27	27	133	107	80	53	27	-
Hotel Labineca d.o.o.	133	5	0,0%	-	27	27	27	27	27	133	106	80	53	27	-
Obveze (unutar Grupe, nisu uključene u konsolidaciju)	266			-	53	53	53	53	53	266	213	160	107	53	-
Ukupno	2.245			1.582	159	159	115	115	115	663	504	344	230	115	0

Izvor: KF Finance analiza na temelju prijedloga Predstečajne nagodbe

Sažetak prijedloga predstečajne nagodbe društva Hoteli Jadran d.d.

Prijedlog predstečajne nagodbe upućen Trgovačkom sudu u Splitu (28. lipnja 2018.) Lista osiguranih tražbina (založno pravo nad nekretninama)

Hoteli Jadran d.d. (neconsolidirano)			
EUR 000	Iznos tražbine EUR 000	Odricanje prava Odvajene nagodbe (Da / Ne)	Komentar
Hotel Labineca d.o.o.	333	Da	Namira u skladu s predstečajnom nagodbom (otpis 60%, 5 godina)
Jadran Laguna d.o.o.	333	Da	Namira u skladu s predstečajnom nagodbom (otpis 60%, 5 godina)
Ministry of Finance, Tax Administration Zagreb	2.910	Da	Namira u skladu s predstečajnom nagodbom (prijeboj)
Međuzbroj	3.576	Da	
Bohemian Financing Zartkoruen Mukodo Resz., Hungary	1.165	Ne	Nije uključeno u predstečajnu nagodbu (zasebna nagodba). Ex. NLB Leasing
Bohemian Financing Zartkoruen Mukodo Resz., Hungary	4.948	Ne	Nije uključeno u predstečajnu nagodbu (zasebna nagodba). Tražbina Ex. OL nekretnine
Raiffeisen Bank zrt.	21.525	Ne	Nije uključeno u predstečajnu nagodbu (zasebna nagodba).
Međuzbroj	27.637	Ne	
Ukupno	31.213		

Izvor: Prijedlog predstečajne nagodbe (28. lipnja 2018.)

Potencijalne obveze Hotela Jadran d.d. koja se odnose na izdana jamstva (samo osigurane tražbine). Bivša tražbina Optima leasinga nije osigurana i zbog toga nije uključena u tablicu.

Dug je osiguran hipotekom nad nekretninama Hotela Jadran (hoteli) i izgledno je da će dio jamstava biti aktiviran iz razloga što Bohemian i Raiffeisen Bank u prijedlogu Predstečajne nagodbe nisu odrekli prava zasebne nagodbe.

Bohemian je prijavio tražbine u ukupnom iznosu od TEUR 1.165 HRK (bivša osigurana tražbina NLB leasinga) i TEUR 4.948 milijuna HRK (bivša osigurana tražbina OL nekretnine).

Raiffeisen Bank zrt. nije prijavila iznos tražbine od Hoteli Jadran d.d. međutim, banka ima hipoteku u iznosu EUR TEUR 21.525 i nije se odrekla prava zasebne namire.

Detaljniji pregled jamstava nalazi se na sljedećem slajdu.

Sažetak prijedloga predstečajne nagodbe društva Hoteli Jadran d.d.

Tražbina OL nekretnine d.o.o. prema Hoteli Jadran d.d. (otkupljeno od strane Bohemian)

Datum:	17.12.2007. (Ugovor o poslovnoj suradnji vezano uz financiranje projekta)			
Vjerovnik:	OL NEKRETNINE d.o.o., Zagreb, Hrvatska			
Dužnik:	CAMENA d.o.o., Zagreb, Hrvatska			
Jamac platac 1:	DANUVIUS MARINA d.o.o., Tribunji, Hrvatska			
Jamac platac 2:	PRIMOŠTEN d.d., Primošten, Hrvatska			
Datum:	22.4.2009. (Aneks 1 Ugovora o poslovnoj suradnji)			
Vjerovnik:	OL NEKRETNINE d.o.o., Zagreb, Hrvatska			
Dužnik / Založni dužnik:	CAMENA d.o.o., Zagreb, Hrvatska			
Jamac platac:	DANUVIUS MARINA d.o.o., Tribunji, Hrvatska			
Jamac platac / Založni dužnik:	HOTEL JADRAN d.d., Gradac, Hrvatska PRIMOŠTEN d.d., Primošten, Hrvatska BATUDA PROJEKT d.o.o., Zagreb, Hrvatska MARINA KREMIK d.o.o., Primošten, Hrvatska DALMACIJA HOLIDAY d.o.o., Zagreb, Hrvatska			
Solidarni dužnik:				
Izvorni iznos potraživanja:	5.492.160	(EUR, Euribor + 3,6%, plus moguća zatezna kamata i troškovi)		
Prijavljena tražbina po PSN:	35.214.163	(HRK), glavnica	4,76	(EUR milijuna), glavnica
<i>od HOTELI JADRAN d.d.:</i>	1.398.761	(HRK), kamate	0,19	(EUR milijuna), kamate
	36.612.924	(HRK), ukupno	4,95	(EUR milijuna), ukupno
Iznos ovrhe:	49.073.205	(HRK), glavnica		
Hipoteka na nekretninama:	Hotel Laguna (Hoteli Jadran d.d.), zk.ul. 2137 i 2138			
<i>u vlasništvu HOTELI JADRAN d.d.:</i>				

Izvor: Tražbina OL NEKRETNINE d.o.o. u predstečajnoj nagodbi Hotela Jadran d.d.

Tražbina NLB leasing d.o.o. prema Hoteli Jadran d.d. (otkupljeno od strane Bohemian)

Datum:	26.9.2008. (Ugovor o kratkoročnom kreditu 19760/08)			
Vjerovnik:	NLB LEASING d.o.o., Ljubljana, Slovenija			
Dužnik:	DALMACIJA HOLIDAY d.o.o., Zagreb, Hrvatska			
Solidarni dužnik:	MARINA KREMIK d.o.o., Primošten, Hrvatska MARGARITUM d.o.o., Zagreb, Hrvatska HOTEL JADRAN d.d., Gradac, Hrvatska			
Jamac platac / Založni dužnik:				
Datum:	29.9.2008. (Aneks 4)			
Vjerovnik:	NLB LEASING d.o.o., Ljubljana, Slovenija			
Dužnik / Založni dužnik:	DALMACIJA HOLIDAY d.o.o., Zagreb, Hrvatska MARINA KREMIK d.o.o., Primošten, Hrvatska ADRIATIQ ISLANDS GROUP d.d. Zagreb, Hrvatska DANUVIUS MARINA d.o.o., Tribunji, Hrvatska BATUDA PROJEKT d.o.o., Zagreb, Hrvatska HOTEL JADRAN d.d., Gradac, Hrvatska PRIMOŠTEN d.d., Primošten, Hrvatska			
Solidarni dužnik:				
Jamac platac / Založni dužnik:				
Jamac platac:				
Izvorni iznos potraživanja:	2.200.000	(EUR)		
Prijavljena tražbina po PSN:	7.323.743	(HRK), glavnica	0,97	(EUR milijuna), glavnica
<i>od HOTELI JADRAN d.d.:</i>	1.296.403	(HRK), kamate	0,17	(EUR milijuna), kamate
	8.620.146	(HRK), ukupno	1,14	(EUR milijuna), ukupno
Iznos ovrhe:	n/a (HRK), glavnica			
Hipoteka na nekretninama:	Hotel Laguna (Hoteli Jadran d.d.), zk.ul. 2137 i 2138			
<i>u vlasništvu HOTELI JADRAN d.d.:</i>				

Izvor: Tražbina NLB Leasing d.o.o. u predstečajnoj nagodbi Hotela Jadran d.d.

Tražbina OPTIMA leasing d.o.o. prema Hoteli Jadran d.d. (otkupljeno od strane Bohemian)

Datum:	25.5.2007. (Ugovor o financijskom leasingu nekretnine 0677/07)			
Vjerovnik:	OPTIMA LEASING d.o.o., Zagreb, Hrvatska			
Dužnik:	HABITO d.o.o., Zagreb, Hrvatska			
Solidarni dužnik:	PRIMOŠTEN d.d., Primošten, Hrvatska MARINA KREMIK d.o.o., Primošten, Hrvatska			
Datum:	5.7.2007. (Annex 1)			
Vjerovnik:	OPTIMA LEASING d.o.o., Zagreb, Hrvatska			
Dužnik / Založni dužnik:	HABITO d.o.o., Zagreb, Hrvatska			
Solidarni dužnik:	HOTEL JADRAN d.d., Gradac, Hrvatska			
Izvorni iznos potraživanja:	2.625.000	(EUR)		
Prijavljena tražbina po PSN:	19.175.894	(HRK), glavnica	2,56	(EUR milijuna), glavnica
<i>od HOTELI JADRAN d.d.:</i>	9.205.804	(HRK), kamate	1,23	(EUR milijuna), kamate
	28.381.697	(HRK), ukupno	3,78	(EUR milijuna), ukupno
Iznos ovrhe:	5.000.000	(HRK), bjanko zadužnice		
Hipoteka na nekretninama:				
<i>u vlasništvu HOTELI JADRAN d.d.:</i>				

Izvor: Tražbina Optima Leasing d.o.o. u predstečajnoj nagodbi Hotela Jadran d.d.

Tražbina Raiffeisen Bank zrt. prema Hoteli Jadran d.d. (otkupljeno od strane Bohemian)

Datum:	15.4.2005. (Ugovor o dugoročnom zajmu)			
Izvorni iznos potraživanja:	57.236.000	(EUR)		
Vjerovnik:	Raiffeisen Bank zrt., Budimpešta, Mađarska			
Dužnik:	Dalmacia Holiday Kft.			
Založni dužnik:	HOTEL JADRAN d.d., Gradac, Hrvatska			
Datum:	23.8.2011. (Ugovor o osiguranju novčane tražbine ustupom osiguranja)			
Iznos:	21.524.971	(EUR), tj. EUR 21.52 mln je iznos nepodmirenog duga prema ugovoru o dugoročnom zajmu		
Vjerovnik:	Raiffeisen Bank zrt., Budimpešta, Mađarska			
Dužnik:	Dalmacia Holiday Kft.			
Vlasnik osiguranja	HOTEL JADRAN d.d., Gradac, Hrvatska			
Prijavljena tražbina po PSN:	nije navedeno			
<i>od HOTELI JADRAN d.d.:</i>				
Iznos ovrhe:	n/a			
Hipoteka na nekretninama:	Hotel Labineca (zk.ul. 1977) & Hotel Laguna (zk.ul. 1668) (Hoteli Jadran d.d.)			
<i>u vlasništvu HOTELI JADRAN d.d.:</i>				

Izvor: Tražbina Raiffeisen Bank zrt. u predstečajnoj nagodbi Hotela Jadran d.d.

PRILOG 3 – PROCJENA VRIJEDNOSTI UKLJUČUJUĆI PREDSTEČAJNU NAGODBU

DCF procjena vrijednosti - Projekcija novčanog toka

DCF procjena: projekcija novčanog toka

Hoteli Jadran d.d.		2015						2021					Rezidualna
EUR 000		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	vrijednost
Konsolidirano		I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	
		stvarno	stvarno	stvarno	stvarno	stvarno	stvarno	plan	plan	plan	plan	plan	
Poslovni prihodi		6.917	5.687	6.120	5.923	6.078	1.560	3.053	5.067	5.962	6.138	6.320	6.478
Stopa rasta		n/a	-17,8%	7,6%	-3,2%	2,6%	-74,3%	95,7%	65,9%	17,7%	3,0%	3,0%	2,5%
Operativni troškovi (bez amortizacije)		(4.371)	(4.577)	(4.727)	(4.892)	(5.440)	(6.085)	(2.951)	(3.977)	(4.471)	(4.455)	(4.545)	(4.596)
EBITDA		2.546	1.111	1.394	1.031	638	(4.526)	102	1.090	1.491	1.683	1.774	1.882
EBITDA marža		36,8%	19,5%	22,8%	17,4%	10,5%	-290,1%	3,3%	21,5%	25,0%	27,4%	28,1%	29,1%
Amortizacija		(381)	(664)	(671)	(679)	(676)	(653)	(670)	(698)	(693)	(712)	(742)	(742)
EBIT		2.166	447	723	352	(39)	(5.178)	(568)	391	798	971	1.032	1.140
Porez an dobit		-	(121)	(99)	(107)	(27)	(12)	-	-	-	(87)	(186)	(205)
Stopa poreza								0,0%	0,0%	0,0%	18,0%	18,0%	18,0%
NOPAT		2.166	326	624	245	(66)	(5.190)	(568)	391	798	884	846	934
Amortizacija		381	664	671	679	676	653	670	698	693	712	742	742
Bruto novčani tok		2.546	990	1.295	924	611	(4.538)	102	1.090	1.491	1.596	1.588	1.677
CAPEX								(340)	(340)	(340)	(340)	(340)	(742)
Promjene u radnom kapitalu								(1.154)	102	48	(33)	(22)	12
Neto radni kapital, s PSN-om								(404)	(506)	(554)	(521)	(499)	
Neto radni kapital, bez PSN-e								(208)	(392)	(478)	(483)	(499)	
Neto radni kapital kao% prihoda								-13,2%	-10,0%	-9,3%	-8,5%	-7,9%	-7,9%
Neto novčani tok								(1.393)	852	1.199	1.223	1.227	947
Rezidualna vrijednost (nominalna)													14.569
Razdoblje diskontiranja								0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	4,50
Stopa diskontiranja								0,96	0,88	0,81	0,74	0,68	0,68
Sadašnja vrijednost neto novčanog toka								(1.334)	748	967	905	832	9.886
Sadašnja vrijednost neto novčanog toka, kumulativna								(1.334)	(585)	382	1.286	2.119	12.004

Pretpostavke

Odobrenje predstečajne nagodbe	Yes
Ponderirani prosječni trošak kapitala (WACC)	9,0%
Rezidualni rast (RG)	2,5%
EBITDA marža u rezidualnom razdoblju	29,1%
Diskont za pomanjkanje utrživosti	5,0%

Sažetak DCF procjene vrijednosti

Sažetak DCF procjene (20.04.2021.)

Hoteli Jadran d.d.	EUR 000
Sadašnja vrijednost neto novčanog toka (2021. - 2025.)	2.119
Sadašnja vrijednost preostale vrijednosti	9.886
Vrijednost poduzeća (EV)	12.004
Minus: Neto dug	(208)
Plus: Tržišna vrijednost financijske imovine	193
Plus: Neoperativna imovina	877
Vrijednost kapitala (100% udjela), prije diskonta na pomanjkanje utrživosti	12.866
Diskont za pomanjkanje utrživosti	(643)
Vrijednost kapitala (100% vlasničkog udjela), prije duga za jamstva i prema Bohemian	12.223
Vrijednost kapitala (100% vlasničkog udjela), prije duga za jamstva i prema Bohemian, zaokruženo	12.200
Potencijalne obveze (Bohemian tražbina prema HJ PSN, ex Optima leasing tražbina, uključeno u PSN HJ)	(1.534)
Potencijalne obveze (Bohemian osigurana tražbina prema HJ PSN, ex OL nekretnine tražbina, zasebna nagodba)	(4.948)
Potencijalne obveze (Bohemian osigurana tražbina prema HJ PSN, ex NLB leasing tražbina, zasebna nagodba)	(1.165)
Potencijalne obveze (Bohemian osigurana tražbina prema HJ PSN, ex RBA Bank zrt., zasebna nagodba)	(21.525)
Minus: Potencijalne obveze (jamstva)	(29.172)
Vrijednost kapitala (100% vlasničkog udjela), nakon potencijalnih obveza prema garancijama	(16.972)
Vrijednost kapitala (100% vlasničkog udjela), nakon potencijalnih obveza po garancijama, zaokružena	(17.000)

Vrijednost financijske imovine (TEUR 4.811 knjigovodstvena vrijednost).

Na temelju DCF metode, procijenjena vrijednost 100% udjela u Društvu, pod pretpostavkom da nema obveza po jamstvima, iznosi 12.200 TEUR.

Na temelju DCF metode procijenjena vrijednost 100% udjela u Društvu, pod pretpostavkom da je aktivacija obveza za jamstva negativna i jednaka TEUR 17.000. (efektivna vrijednost nula).

Neaktivna imovina odnosi se na 4 paviljona koja su služila za smještaj radnika u razdoblju od 1980. do 2000. Danas su paviljoni uništeni i izvan upotrebe. Prema izvještaju o procjeni vrijednosti Roka Mijanovića iz 2010. godine, vrijednost paviljona iznosila je TEUR 877. U svrhu procjene nismo povećali vrijednost neoperativne imovine rastom cijena nekretnina na tržištu, ali nismo ni smanjili vrijednost zbog lošeg stanja nekretnine.

DCF procjena vrijednosti – Analiza osjetljivosti

Analiza osjetljivosti - DCF procjena Hoteli Jadran d.d. (EUR 000) bez aktivacije izdanih jamstava

WACC / Rezidualni rast

Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC)

		7,50%	8,00%	8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%
Rezidualni rast (%)	1,50%	13.600	12.500	11.600	10.800	10.100	9.500	9.000
	2,00%	14.700	13.400	12.400	11.500	10.700	10.000	9.400
	2,50%	16.000	14.500	13.300	12.200	11.300	10.600	9.900
	3,00%	17.600	15.800	14.300	13.100	12.100	11.200	10.400
	3,50%	19.600	17.400	15.600	14.200	13.000	12.000	11.100

WACC / Tržišna vrijednost financijske imovine

Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC)

		7,50%	8,00%	8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%
TV financijske imovine	0,0%	15.900	14.400	13.200	12.200	11.300	10.500	9.800
	1,0%	16.000	14.500	13.300	12.200	11.300	10.600	9.900
	10,0%	16.400	14.900	13.700	12.600	11.700	11.000	10.300
	50,0%	18.100	16.600	15.400	14.400	13.500	12.700	12.000
	100,0%	20.300	18.800	17.600	16.600	15.700	14.900	14.200

Analiza osjetljivosti - DCF procjena Hoteli Jadran d.d. (EUR 000) s aktivacijom izdanih jamstava

WACC / Rezidualni rast

Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC)

		7,50%	8,00%	8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%
Rezidualni rast (%)	1,50%	(15.600)	(16.700)	(17.600)	(18.400)	(19.100)	(19.700)	(20.200)
	2,00%	(14.500)	(15.800)	(16.800)	(17.700)	(18.500)	(19.200)	(19.800)
	2,50%	(13.200)	(14.700)	(15.900)	(17.000)	(17.900)	(18.600)	(19.300)
	3,00%	(11.600)	(13.400)	(14.900)	(16.100)	(17.100)	(18.000)	(18.800)
	3,50%	(9.600)	(11.800)	(13.600)	(15.000)	(16.200)	(17.200)	(18.100)

WACC / Tržišna vrijednost financijske imovine

Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC)

		7,50%	8,00%	8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%
TV financijske imovine	0,0%	(13.300)	(14.800)	(16.000)	(17.000)	(17.900)	(18.700)	(19.400)
	1,0%	(13.200)	(14.700)	(15.900)	(17.000)	(17.900)	(18.600)	(19.300)
	10,0%	(12.800)	(14.300)	(15.500)	(16.600)	(17.500)	(18.200)	(18.900)
	50,0%	(11.100)	(12.600)	(13.800)	(14.800)	(15.700)	(16.500)	(17.200)
	100,0%	(8.900)	(10.400)	(11.600)	(12.600)	(13.500)	(14.300)	(15.000)

Tržišni pristup - Metoda usporedivih kompanija

Tržišni pristup - Metoda usporedivih kompanija izlistanih na burzi (engl. Guidline Public Companies method)

Hoteli Jadran d.d.

financijski podaci u EUR 000

	EV / Revenue	EV / EBITDA
1. Usporedivi multiplikatori		
Median	2,78	7,26
2. Hoteli Jadran d.d.		
Financijski podaci Društva (normalizirani)	6.071	1.087
3. Procijenjena vrijednost 100% vlasničkog udjela u Hoteli Jadran d.d. (1 x 2)		
Vrijednost	16.879	7.891
4. Vrijednosna usklađenja		
- Neto dug	-208	-208
- Dospjele obveze prema Prijedlogu predstečajne nagodbe (dobavljači i porezi)	-325	-325
+ Financijska imovina (dugoročna i kratkoročna), procijenjena tržišna vrijednost	193	193
+ Neoperativna imovina (raspoloživo za prodaju)	877	877
= ukupne prilagodbe	537	537
5. Minus: Prilagodbe za manjinski udio	0	0
6. Procijenjena vrijednost 100% udjela u Hoteli Jadran d.d., uz pretpostavku utrživosti (3 + 4 + 5)		
Vrijednost	17.416	8.428
7. Prilagodbe vrijednosti vlasničkog kapitala za elemente utrživosti, kontrole i manjinskog udjela		
+ Kontrolna premija	10%	10%
- Diskont za manjinski vlasnički udio	0%	0%
- Diskont za pomanjkanje utrživosti	5%	5%
<i>Vlasnički udio koji je predmet procjene</i>	100,00%	100,00%
<i>Broj dionica (bez vlastitih dionica)</i>	107.115	107.115
Zaključak o vrijednosti - metoda usporedivih kompanija izlistanih na burzi (prilagođeno za KP)		
8. Fer vrijednost 100% udjela Hoteli Jadran d.d.		
Vrijednost (EUR 000)	18.098	8.706
Vrijednost (EUR 000), zaokreženo	18.100	8.700
9. Fer vrijednost jedne dionice (EUR) Hoteli Jadran d.d. (kontrolirajući udjel)		
Vrijednost dionice (EUR)	169	81
Vrijednost dionice (HRK)	1.274	612

Izvor: Financijski izvještaji Hoteli Jadran d.d., ZSE, KF Finance analiza

Koristili smo financijske rezultate za 2019. (financijski podaci tvrtke - normalizirani) jer se 2020. smatra anomalijom zbog učinaka koje je pandemija COVID-19 imala na turistički sektor. Izveštajna EBITDA za 2019. iznosila je TEUR 638 i prilagođena je za jednokratne stavke kao što su prihod od državnih potpora (TEUR 7), otpremnine (TEUR 65), vrijednosna usklađenja (TEUR 4) i troškovi intelektualnih usluga koji prema referentnoj vrijednosti analize predstavljaju u prosjeku 1% Prihoda od prodaje. Troškovi intelektualnih usluga za FY 2019. usklađeni su u iznosu od TEUR 388.

Procijenjena vrijednost Društva prije aktiviranja izdanih jamstava (Metoda usporedivih kompanija)

Tržišni pristup - Metoda usporedivih transakcija

Tržišni pristup - Metoda usporedivih transakcija

Hoteli Jadran d.d.

financijski podaci u EUR 000

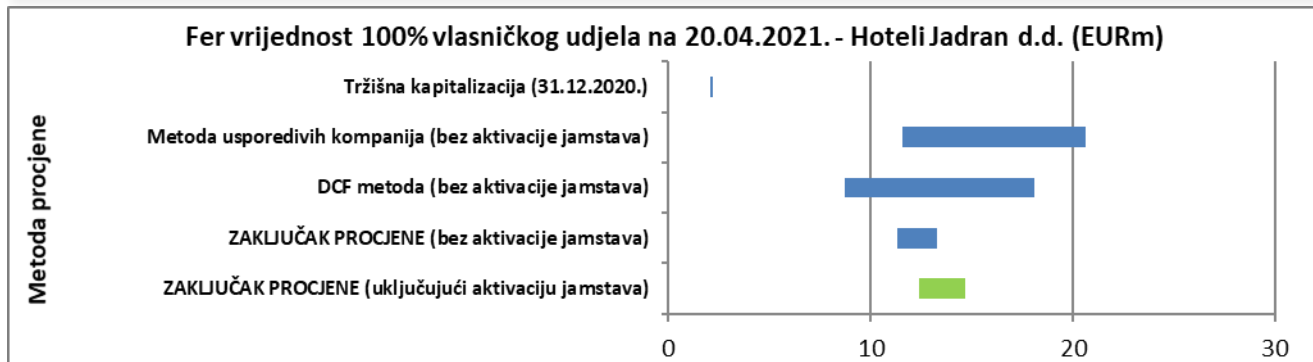
	EV / Revenue	EV / EBITDA
1. Usporedivi multiplikatori		
Median	3,31	10,22
2. Hoteli Jadran d.d.		
Financijski podaci Društva (normalizirani)	6.071	1.087
3. Procijenjena vrijednost 100% vlasničkog udjela u Hoteli Jadran d.d. (1 x 2)		
Vrijednost	20.090	11.111
4. Vrijednosna usklađenja		
- Neto dug	-208	-208
- Dospjele obveze prema Prijedlogu predstečajne nagodbe (dobavljači i porezi)	-325	-325
+ Financijska imovina (dugoročna i kratkoročna), procijenjena tržišna vrijednost	193	193
+ Neoperativna imovina (raspoloživo za prodaju)	877	877
= ukupne prilagodbe	537	537
5. Minus: Prilagodbe za manjinski udio	0	0
6. Procijenjena vrijednost 100% udjela u Hoteli Jadran d.d., uz pretpostavku utrživosti (3 + 4 + 5)		
Vrijednost	20.627	11.648
7. Prilagodbe vrijednosti vlasničkog kapitala za elemente utrživosti, kontrole i manjinskog udjela		
+ Kontrolna premija	0%	0%
- Diskont za manjinski vlasnički udio	0%	0%
- Diskont za pomanjkanje utrživosti	0%	0%
Vlasnički udio koji je predmet procjene	100,00%	100,00%
Broj dionica (bez vlastitih dionica)	107.115	107.115
Zaključak o vrijednosti - metoda usporedivih kompanija izlistanih na burzi (prilagođeno za KP)		
8. Fer vrijednost 100% udjela Hoteli Jadran d.d.		
Vrijednost (EUR 000)	20.627	11.648
Vrijednost (EUR 000), zaokruženo	20.600	11.600
9. Fer vrijednost jedne dionice (EUR) Hoteli Jadran d.d. (kontrolirajući udjel)		
Vrijednost dionice (EUR)	192	108
Vrijednost dionice (HRK)	1.449	816

Izvor: Financijski izvještaji Hoteli Jadran d.d., ZSE, KF Finance analiza

Koristili smo financijske rezultate za 2019. (financijski podaci tvrtke - normalizirani) jer se 2020. smatra anomalijom zbog učinaka koje je pandemija COVID-19 imala na turistički sektor. Izvještajna EBITDA za 2019. iznosila je TEUR 638 i prilagođena je za jednokratne stavke kao što su prihod od državnih potpora (TEUR 7), otpremnine (TEUR 65), vrijednosna usklađenja (TEUR 4) i troškovi intelektualnih usluga koji prema referentnoj vrijednosti analize predstavljaju u prosjeku 1% Prihoda od prodaje. Troškovi intelektualnih usluga za FY 2019. usklađeni su u iznosu od TEUR 388.

Procijenjena vrijednost Društva prije aktiviranja izdanih jamstava (Metoda usporedivih transakcija)

Sažetak procjene vrijednosti



Sažetak procjene - 100 % vlasničkog udjela (20.04.2021.), Hoteli Jadran d.d., (bez aktivacije jamstava)

Metoda procjene	EUR 000
DCF metoda	Okvirni raspon vrijednosti 100% udjela (EUR) 11.300 - 13.300
	Srednja vrijednost 100% udjela (EUR 000) 12.200

Sažetak procjene - 100 % vlasničkog udjela (20.04.2021.), Hoteli Jadran d.d., (bez aktivacije jamstava)

Metoda procjene	Multiplikator vrijednosti	Ponder	EUR 000	EUR 000
Metoda usporedivih kompanija	EV / Prihodi	50,0%	18.100	
	EV / EBITDA	50,0%	8.700	
	Zaključak o vrijednosti (100% udjela)	100,0%		13.400
Metoda usporedivih transakcija	EV / Prihodi	50,0%	20.600	
	EV / EBITDA	50,0%	11.600	
	Zaključak o vrijednosti (100% udjela)	100,0%		16.100
Tržišni pristup (medijan)				14.800

Sažetak procjene - 100 % vlasničkog udjela (20.04.2021.), Hoteli Jadran d.d., sa i bez aktivacije jamstava

Hoteli Jadran d.d. (EUR 000)	Ponder	Min	Max
DCF metoda	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	11.300	13.300
Tržišni pristup	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	13.400	16.100
Tržišna kapitalizacija (20.04.2021.)	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	2.089	2.089
Raspon vrijednosti	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	12.350	14.700
Raspon vrijednosti, zaokruženo	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	12.400	14.700
Raspon vrijednosti, zaokruženo	Srednja vrijednost	13.550	
Minus: Potencijalne obveze (jamstva)		-29.172	-29.172
Raspon vrijednosti (bez aktivacije jamstava)		-16.772	-14.472

Na temelju DCF metode i tržišnog pristupa, u scenariju s predstečajnom nagodbom i bez aktivacije izdanih jamstava, fer vrijednost 100% udjela u Društvu Hoteli Jadran d.d. na **31. prosinca 2020.** je procijenjena u rasponu:

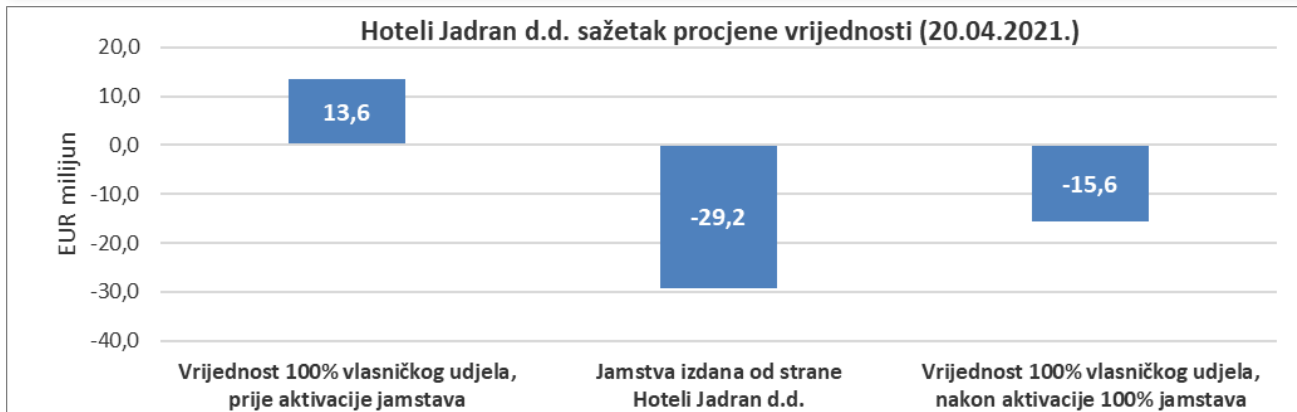
EUR 12,4 milijuna – EUR 14,7 milijuna
(srednja vrijednost 13,6 milijuna)

Potencijalne obveze iz izdanih jamstava (EUR 29,2 milijuna) povezane su s tvrtkom Bohemian Financing Zartkoruen Mukodo Resz., Mađarska, koja je u 2018. i 2019. godini kupila potraživanja od RBA banke Mađarska, Optime leasinga, OL nekretnina i NLB leasinga. Kako su Bohemian i Raiffeisen banka potvrdile postojanje potraživanja prema Društvu (kao dio predstečajne nagodbe), razumno je pretpostaviti da će se dio izdanih jamstava aktivirati protiv Društva, međutim nismo mogli procijeniti precizniji iznos aktiviranih jamstava. Stoga je naš zaključak vrijednosti predstavljen prije i nakon aktiviranja jamstava, analizom osjetljivosti (na sljedećem slajdu).

Ako se aktivira više od 46,5% izdanih jamstava, fer vrijednost 100% udjela u hotelima Jadran d.d. na **20. travnja 2020.** procjenjuje se na:

EUR 0
(nula eura)

Analiza osjetljivosti



Na temelju DCF metode i tržišnog pristupa, u scenariju s odobrenom predstečajnom nagodbom i bez aktivacije izdanih jamstava, fer vrijednost 100% udjela u Društvu Hoteli Jadran d.d. na 31. travnja 2020. je procijenjena u rasponu:

EUR 12,4 milijuna – EUR 14,7 milijuna (srednja vrijednost EUR 13,6 milijuna)

Sažetak procjene - 100% vlasničkog udjela (31.12.2020.), Hoteli Jadran d.d., sa i bez aktivacije jamstava

Hoteli Jadran d.d. (EUR 000)	Min	Max
Raspon vrijednosti (bez aktivacije jamstava)	12.400	- 14.700
Potencijalne obveze (Bohemian tražbina prema HJ PSN, ex Optima leasing tražbina, uključeno u PSN HJ)	-1.534	- -1.534
Potencijalne obveze (Bohemian osigurana tražbina prema HJ PSN, ex OL nekretnine tražbina, zasebna nagodba)	-4.948	- -4.948
Potencijalne obveze (Bohemian osigurana tražbina prema HJ PSN, ex NLB leasing tražbina, zasebna nagodba)	-1.165	- -1.165
Potencijalne obveze (Bohemian osigurana tražbina prema HJ PSN, ex RBA Bank zrt., zasebna nagodba)	-21.525	- -21.525
Minus: Potencijalne obveze (jamstva)	-29.172	- -29.172
Raspon vrijednosti (uz aktivaciju jamstava)	-16.772	- -14.472

U slučaju odobrenja predstečajne nagodbe Hotela Jadran, neosigurana tražbina Optima leasinga (kojeg je otkupio Bohemian) smanjila bi se sa TEUR 3.835 na TEUR 1.534 (60% otpisa), a u potpunosti bi ga platio Hoteli Jadran, što umanjuje vrijednost Društva.

Analiza osjetljivosti: Procijenjena vrijednost 100% vlasničkog udjela u Društvu (TV Financijske imovine / Aktivacija jamstava)

Aktivacija jamstava izdanih od strane Hoteli Jadran d.d. (%)	Tržišna vrijednost Financijske imovine (dani krediti Društva)												
	0,0%	1,0%	10,0%	20,0%	30,0%	40,0%	50,0%	60,0%	70,0%	80,0%	90,0%	100,0%	
0,00%	13,55	13,55	13,80	14,00	14,20	14,45	14,70	14,90	15,10	15,35	15,55	15,80	
10,00%	10,63	10,63	10,88	11,08	11,28	11,53	11,78	11,98	12,18	12,43	12,63	12,88	
20,00%	7,72	7,72	7,97	8,17	8,37	8,62	8,87	9,07	9,27	9,52	9,72	9,97	
30,00%	4,80	4,80	5,05	5,25	5,45	5,70	5,95	6,15	6,35	6,60	6,80	7,05	
40,00%	1,88	1,88	2,13	2,33	2,53	2,78	3,03	3,23	3,43	3,68	3,88	4,13	
46,50%	-0,01	-0,01	0,24	0,44	0,64	0,89	1,14	1,34	1,54	1,79	1,99	2,24	
50,00%	-1,04	-1,04	-0,79	-0,59	-0,39	-0,14	0,11	0,31	0,51	0,76	0,96	1,21	
60,00%	-3,95	-3,95	-3,70	-3,50	-3,30	-3,05	-2,80	-2,60	-2,40	-2,15	-1,95	-1,70	
70,00%	-6,87	-6,87	-6,62	-6,42	-6,22	-5,97	-5,72	-5,52	-5,32	-5,07	-4,87	-4,62	
80,00%	-9,79	-9,79	-9,54	-9,34	-9,14	-8,89	-8,64	-8,44	-8,24	-7,99	-7,79	-7,54	
90,00%	-12,70	-12,70	-12,45	-12,25	-12,05	-11,80	-11,55	-11,35	-11,15	-10,90	-10,70	-10,45	
100,00%	-15,62	-15,62	-15,37	-15,17	-14,97	-14,72	-14,47	-14,27	-14,07	-13,82	-13,62	-13,37	

U slučaju aktivacije više od 46,5% izdanih jamstava, fer vrijednost 100% vlasničkog udjela u Hoteli Jadran d.d. na dan 20. travnja 2021. procjenjuje se na:

0 EUR (nula EUR)

PRILOG 4 – FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI KLJUČNIH DUŽNIKA (DANI KREDITI)

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Jelsa d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina	1	4	1	4	2	1.090
Materijalna imovina	16.339	16.353	16.318	16.331	15.889	-
Dugotrajna financijska imovina	-	-	-	-	258	-
Potraživanja	4	2	-	-	115	40
Dugotrajna imovina	16.344	16.359	16.319	16.335	16.264	1.131
Zalihe	33	36	53	51	53	563
Potraživanja	546	646	636	650	522	-
Kratkotrajna financijska imovina	718	807	875	1.603	1.826	440
Novac	89	255	326	82	79	2
Kratkotrajna imovina	1.386	1.745	1.890	2.387	2.481	1.005
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi	3	1	3	14	2	-
Ukupna imovina	17.733	18.105	18.211	18.736	18.746	2.136
Kapital i rezerve	1.338	1.869	11.282	11.685	11.782	2
Rezerviranja	-	-	-	-	-	13
Dugoročne obveze	12.240	12.161	4.664	4.343	4.554	48
Kratkoročne obveze	3.099	3.067	1.308	1.795	1.550	290
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja	1.055	1.008	958	913	861	798
Ukupno kapital i obveze	17.733	18.105	18.211	18.736	18.746	1.151

Jelsa d.d.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi	3.103	3.497	4.705	4.048	4.156	828
Ukupni rashodi	(2.717)	(2.970)	(3.420)	(3.784)	(3.999)	(171)
EBITDA	232	619	1.434	383	508	656

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Diamant Marina d.o.o. - u blokadi		2015									
EUR 000		2016		2017		2018		2019		2020	
		31.12.		31.12.		31.12.		31.12.		31.12.	
Nematerijalna imovina		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Materijalna imovina		-	-	-	-	1	-	-	-	-	-
Dugotrajna financijska imovina		-	-	-	-	1.055	-	-	-	-	-
Potraživanja		-	45	60	74	215	-	-	-	-	-
Dugotrajna imovina		-	45	60	1.130	215	-	-	-	-	-
Zalihe		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Potraživanja		2.817	2.852	2.878	2.883	2.820	-	-	-	-	-
Kratkotrajna financijska imovina		-	-	-	3.086	-	-	-	-	-	-
Novac		5	7	4	10	1	-	-	-	-	-
Kratkotrajna imovina		4.915	4.976	5.065	5.979	6.406	-	-	-	-	-
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ukupna imovina		30.439	30.825	31.085	7.130	7.831	-	-	-	-	-
Kapital i rezerve		(6.618)	(8.874)	(5.802)	(33.496)	(34.330)	-	-	-	-	-
Rezerviranja		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dugoročne obveze		32.013	33.281	29.544	29.080	32.489	-	-	-	-	-
Kratkoročne obveze		5.045	6.418	7.343	11.540	9.671	-	-	-	-	-
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja		-	-	-	6	-	-	-	-	-	-
Ukupno kapital i obveze		30.439	30.825	31.085	7.130	7.831	-	-	-	-	-

Diamant Marina d.o.o. - u blokadi		2015							
EUR 000		2016		2017		2018		2019	
		I-XII		I-XII		I-XII		I-XII	
Ukupni prihodi		1.108	204	4.534	65	280	-	-	-
Ukupni rashodi		(4.992)	(2.433)	(1.368)	(27.697)	(1.230)	-	-	-
EBITDA		(50)	(18)	(29)	(123)	114	-	-	-

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Aquamarine d.o.o. - u blokadi					
EUR 000	2015	2016	2017	2018	2019
Nekonsolidirano	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina	-	-	-	-	-
Materijalna imovina	-	-	-	-	-
Dugotrajna financijska imovina	6.701	6.770	1.642	1.663	1.657
Potraživanja	-	-	-	-	-
Dugotrajna imovina	6.701	6.770	1.642	1.663	1.657
Zalihe	-	-	-	-	-
Potraživanja	885	940	993	1.046	1.041
Kratkotrajna financijska imovina	1.084	1.094	1.100	1.112	1.071
Novac	4	7	-	-	-
Kratkotrajna imovina	1.973	2.040	2.093	2.158	2.112
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi	-	-	-	-	-
Ukupna imovina	8.674	8.810	3.734	3.821	3.769
Kapital i rezerve	(2.374)	(2.814)	(7.619)	(8.059)	(8.354)
Rezerviranja	-	-	-	-	-
Dugoročne obveze	9.542	9.887	9.577	4.402	4.951
Kratkoročne obveze	1.506	1.737	1.777	7.478	7.173
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja	-	-	-	-	-
Ukupno kapital i obveze	8.674	8.810	3.734	3.821	3.769
Račun dobiti i gubitka					
Aquamarine d.o.o.					
EUR 000	2015	2016	2017	2018	2019
Nekonsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi	234	106	704	114	37
Ukupni rashodi	(790)	(531)	(5.557)	(455)	(360)
EBITDA	(8)	(24)	(7)	(5)	(81)

Bilanca

Aquamarine d.o.o. - u blokadi		
EUR 000	2015	2016
Konsolidirano	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina	1	4
Materijalna imovina	16.339	16.353
Dugotrajna financijska imovina	-	-
Potraživanja	4	2
Dugotrajna imovina	16.344	16.359
Zalihe	33	36
Potraživanja	1.303	1.446
Kratkotrajna financijska imovina	1.430	1.466
Novac	93	262
Kratkotrajna imovina	2.859	3.211
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi	3	1
Ukupna imovina	19.206	19.571
Kapital i rezerve	(7.736)	(7.715)
Rezerviranja	-	-
Dugoročne obveze	21.781	22.048
Kratkoročne obveze	4.106	4.229
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja	1.055	1.008
Ukupno kapital i obveze	19.206	19.571
Račun dobiti i gubitka		
Aquamarine d.o.o. - u blokadi		
EUR 000	2015	2016
Konsolidirano	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi	3.326	3.590
Ukupni rashodi	(3.496)	(3.487)
EBITDA	224	595

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Adriatic Island Group d.d. - u blokadi					
EUR 000	2015	2016	2017	2018	2019
Nekonsolidirano	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina	-	-	-	-	-
Materijalna imovina	1	-	-	-	-
Dugotrajna financijska imovina	171.551	173.305	174.323	176.680	203.083
Potraživanja	-	-	21	54	30.341
Dugotrajna imovina	171.552	173.305	174.344	176.734	233.424
Zalihe	-	-	-	-	-
Potraživanja	2.358	2.461	2.537	2.602	2.007
Kratkotrajna financijska imovina	5.984	6.032	6.056	6.017	3.591
Novac	1	1	0	0	0
Kratkotrajna imovina	8.343	8.493	8.593	8.619	5.598
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi	-	-	-	-	-
Ukupna imovina	179.895	181.798	182.937	185.353	239.022
Kapital i rezerve	168.864	170.500	171.435	173.435	174.926
Rezerviranja	-	-	-	-	-
Dugoročne obveze	-	-	-	-	55.893
Kratkoročne obveze	11.031	11.298	11.502	11.918	8.203
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja	-	-	-	-	-
Ukupno kapital i obveze	179.895	181.798	182.937	185.353	239.022
Račun dobiti i gubitka					
Adriatic Island Group d.d.					
EUR 000	2015	2016	2017	2018	2019
Nekonsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi	239	136	127	153	6.954
Ukupni rashodi	(821)	(228)	(194)	(374)	(4.018)
EBITDA	(140)	(61)	(25)	(114)	4.211

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Adriatic Island Group d.d. - u blokadi				
EUR 000				
Konsolidirano				
	2015	2016	2017	2018
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina	3.125	2.988	2.850	1.033
Materijalna imovina	28.617	22.691	22.630	283
Dugotrajna financijska imovina	1.733	290	336	337
Potraživanja	18	64	78	63
Dugotrajna imovina	33.493	26.033	25.895	1.716
Zalihe	599	661	759	418
Potraživanja	3.958	3.390	3.032	3.925
Kratkotrajna financijska imovina	2.075	2.972	1.947	1.397
Novac	3.077	2.158	1.613	452
Kratkotrajna imovina	9.708	9.181	7.351	6.192
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi	723	575	559	26
Ukupna imovina	43.925	35.789	33.806	7.934
Kapital i rezerve	(63.118)	(74.663)	(72.148)	(100.710)
Rezerviranja	65	74	80	88
Dugoročne obveze	50.656	51.630	46.868	43.949
Kratkoročne obveze	56.085	58.125	58.610	64.202
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja	237	622	395	404
Ukupno kapital i obveze	43.925	35.789	33.806	7.934
Račun dobiti i gubitka				
Adriatic Island Group d.d. - u blokadi				
EUR 000				
Konsolidirano				
	2015	2016	2017	2018
	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi	15.670	15.172	22.085	4.799
Ukupni rashodi	(22.363)	(26.219)	(18.710)	(35.735)
EBITDA	1.033	(2.427)	2.399	(2.119)

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Dalmacija Charter d.o.o. - u stečaju						
EUR 000		2015	2016	2017	2018	2019
		31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina		-	-	-	-	-
Materijalna imovina		-	-	-	-	-
Dugotrajna financijska imovina		-	-	-	-	-
Potraživanja		-	-	-	-	-
Dugotrajna imovina		-	-	-	-	-
Zalihe		20	20	20	16	16
Potraživanja		516	315	65	14	13
Kratkotrajna financijska imovina		20	20	20	21	20
Novac		1	1	-	-	2
Kratkotrajna imovina		557	357	105	50	52
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi		-	-	-	-	-
Ukupna imovina		557	357	105	50	52
Kapital i rezerve		(5.150)	(5.543)	(5.767)	(5.965)	(5.980)
Rezerviranja		-	-	-	-	-
Dugoročne obveze		586	607	1.133	1.223	1.242
Kratkoročne obveze		5.119	5.290	4.739	4.792	4.789
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja		2	2	-	-	-
Ukupno kapital i obveze		557	357	105	50	52
Račun dobiti i gubitka						
Dalmacija Charter d.o.o. - u stečaju						
EUR 000		2015	2016	2017	2018	2019
		I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi		12	48	204	88	2
Ukupni rashodi		293	394	399	211	(0)
EBITDA		(1)	(209)	(242)	47	2

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Danuvius Restoran d.o.o.						
EUR 000		2015	2016	2017	2018	2019
		31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina		-	-	0	-	-
Materijalna imovina		762	771	775	-	-
Dugotrajna financijska imovina		-	-	-	-	-
Potraživanja		-	-	-	-	-
Dugotrajna imovina		762	771	775	-	-
Zalihe		-	0	-	-	-
Potraživanja		0	3	5	5	5
Kratkotrajna financijska imovina		-	-	-	5	4
Novac		0	9	0	0	0
Kratkotrajna imovina		0	13	5	10	9
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi		-	-	-	-	-
Ukupna imovina		762	784	780	10	9
Kapital i rezerve		(687)	(796)	(871)	(1.715)	(1.748)
Rezerviranja		-	-	-	-	-
Dugoročne obveze		1.210	1.261	1.311	1.361	1.503
Kratkoročne obveze		239	320	340	363	255
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja		-	-	-	-	-
Ukupno kapital i obveze		763	784	780	10	9
Račun dobiti i gubitka						
Danuvius Restoran d.o.o.						
EUR 000		2015	2016	2017	2018	2019
		I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi		39	57	9	19	5
Ukupni rashodi		(68)	(161)	(79)	(852)	(44)
EBITDA		(2)	(61)	(11)	(786)	(0)

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Cirus d.o.o., Primošten						
EUR 000		2015	2016	2017	2018	2019
		31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina		-	-	-	-	-
Materijalna imovina		11	7	20	14	8
Dugotrajna financijska imovina		-	-	-	-	-
Potraživanja		-	-	-	-	-
Dugotrajna imovina		11	7	20	14	8
Zalihe		0	0	0	0	0
Potraživanja		57	63	90	163	195
Kratkotrajna financijska imovina		-	-	-	-	-
Novac		6	38	25	9	40
Kratkotrajna imovina		64	101	115	172	235
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi		-	-	-	-	-
Ukupna imovina		74	108	135	186	243
Kapital i rezerve		(1.334)	(1.339)	(1.347)	(1.354)	(1.327)
Rezerviranja		-	-	-	-	-
Dugoročne obveze		-	-	-	-	-
Kratkoročne obveze		1.408	1.448	1.482	1.540	1.570
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja		-	-	-	-	-
Ukupno kapital i obveze		74	108	135	186	243
Račun dobiti i gubitka						
Cirus d.o.o., Primošten						
EUR 000		2015	2016	2017	2018	2019
		I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi		190	172	197	212	202
Ukupni rashodi		(160)	(164)	(196)	(200)	(176)
EBITDA		55	29	20	33	44

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Dalmacia Holiday d.o.o.		2015	2016	2017	2018	2019
EUR 000		31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina		-	-	-	-	-
Materijalna imovina		-	-	-	-	-
Dugotrajna financijska imovina		14.541	14.690	14.776	14.968	14.920
Potraživanja		-	-	-	-	2.526
Dugotrajna imovina		14.541	14.690	14.776	14.968	17.446
Zalihe		-	-	-	-	-
Potraživanja		1.427	1.421	1.427	1.445	177
Kratkotrajna financijska imovina		4.384	4.428	4.454	4.512	8
Novac		0	0	0	1	1
Kratkotrajna imovina		5.811	5.850	5.882	5.958	186
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi		-	-	-	-	-
Ukupna imovina		20.352	20.540	20.658	20.926	17.632
Kapital i rezerve		(7.480)	(7.788)	(8.099)	(8.334)	(11.608)
Rezerviranja		-	-	-	-	-
Dugoročne obveze		-	-	-	-	-
Kratkoročne obveze		27.832	28.328	28.757	29.260	29.241
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja		-	-	-	-	-
Ukupno kapital i obveze		20.352	20.540	20.658	20.926	17.632
Račun dobiti i gubitka						
Dalmacia Holiday d.o.o.		2015	2016	2017	2018	2019
EUR 000		I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi		71	211	145	340	36
Ukupni rashodi		(551)	(447)	(413)	(471)	(3.351)
EBITDA		(50)	(25)	16	20	(3.270)

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Adriatic Islands Nekretnine d.o.o.						
EUR 000		2015	2016	2017	2018	2019
		31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina		-	-	-	-	-
Materijalna imovina		-	-	-	-	-
Dugotrajna financijska imovina		10	8	8	8	8
Potraživanja		-	-	-	-	-
Dugotrajna imovina		10	8	8	8	8
Zalihe		-	-	-	-	-
Potraživanja		110	118	126	131	137
Kratkotrajna financijska imovina		144	145	146	147	147
Novac		0	0	0	0	0
Kratkotrajna imovina		254	263	272	279	284
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi		-	-	-	-	-
Ukupna imovina		264	271	280	287	292
Kapital i rezerve		(1.212)	(1.244)	(1.060)	(1.086)	(1.041)
Rezerviranja		-	-	-	-	-
Dugoročne obveze		376	389	345	-	-
Kratkoročne obveze		1.100	1.126	996	1.373	1.333
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja		-	-	-	-	-
Ukupno kapital i obveze		264	271	280	287	292
Račun dobiti i gubitka						
Adriatic Islands Nekretnine d.o.o.						
EUR 000		2015	2016	2017	2018	2019
		I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi		9	8	202	7	47
Ukupni rashodi		(58)	(28)	(8)	(18)	(6)
EBITDA		(5)	(4)	144	(3)	(3)

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Batuda projekt d.o.o.		2015	2016	2017	2018	2019
EUR 000		31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina		-	-	-	-	-
Materijalna imovina		1.212	1.224	1.231	-	-
Dugotrajna financijska imovina		-	-	-	-	-
Potraživanja		-	-	-	-	-
Dugotrajna imovina		1.212	1.224	1.231	-	-
Zalihe		-	-	-	-	-
Potraživanja		1	1	1	1	1
Kratkotrajna financijska imovina		-	-	-	-	-
Novac		-	-	-	-	-
Kratkotrajna imovina		1	1	1	1	1
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi		-	-	-	-	-
Ukupna imovina		1.213	1.226	1.233	1	1
Kapital i rezerve		(596)	(603)	(608)	(1.865)	(1.900)
Rezerviranja		-	-	-	-	-
Dugoročne obveze		820	829	834	845	1.868
Kratkoročne obveze		989	1.000	1.007	1.022	33
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja		-	-	-	-	-
Ukupno kapital i obveze		1.213	1.226	1.233	1	1
Račun dobiti i gubitka						
Batuda projekt d.o.o.		2015	2016	2017	2018	2019
EUR 000		I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi		-	0	-	0	9
Ukupni rashodi		(2)	(1)	(1)	(1.250)	(50)
EBITDA		(1)	(1)	(1)	(1.250)	7

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Camena d.o.o.		2015	2016	2017	2018	2019
EUR 000		31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina		-	-	-	-	-
Materijalna imovina		5.591	-	-	-	-
Dugotrajna financijska imovina		-	-	-	-	60
Potraživanja		-	-	-	-	118
Dugotrajna imovina		5.591	-	-	-	178
Zalihe		27	-	-	-	-
Potraživanja		161	166	170	175	61
Kratkotrajna financijska imovina		124	125	126	128	67
Novac		-	-	-	-	-
Kratkotrajna imovina		312	291	296	303	128
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi		-	-	-	-	-
Ukupna imovina		5.902	291	296	303	306
Kapital i rezerve		(6.991)	(13.455)	(14.426)	(14.617)	(14.829)
Rezerviranja		-	-	-	-	-
Dugoročne obveze		754	785	817	848	940
Kratkoročne obveze		12.139	12.960	13.905	14.072	14.195
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja		-	-	-	-	-
Ukupno kapital i obveze		5.902	291	296	303	306
Račun dobiti i gubitka						
Camena d.o.o.						
EUR 000						
		2015	2016	2017	2018	2019
		I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi		45	61	39	269	8
Ukupni rashodi		(1.564)	(6.577)	(943)	(274)	(269)
EBITDA		(1.232)	(3.989)	(4)	240	(2)

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Ornatus d.o.o., Zagreb						
EUR 000		2015	2016	2017	2018	2019
		31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina		-	-	-	-	-
Materijalna imovina		-	-	-	2	1
Dugotrajna financijska imovina		-	-	-	-	-
Potraživanja		-	-	-	-	-
Dugotrajna imovina		-	-	-	2	1
Zalihe		-	-	-	-	-
Potraživanja		0	0	0	0	0
Kratkotrajna financijska imovina		-	-	-	-	4
Novac		2	2	8	11	19
Kratkotrajna imovina		2	2	8	11	23
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi		-	-	-	-	-
Ukupna imovina		2	2	8	13	24
Kapital i rezerve		(106)	(110)	(113)	(118)	(122)
Rezerviranja		-	-	-	-	-
Dugoročne obveze		-	-	-	-	-
Kratkoročne obveze		108	112	121	132	146
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja		-	-	-	-	-
Ukupno kapital i obveze		2	2	8	13	24
Račun dobiti i gubitka						
Ornatus d.o.o., Zagreb						
EUR 000		2015	2016	2017	2018	2019
		I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi		-	0	-	-	0
Ukupni rashodi		(3)	(3)	(3)	(3)	(4)
EBITDA		(1)	(1)	(1)	(1)	(1)

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Adriatic Islands Group Yachting					
EUR 000					
	2015	2016	2017	2018	2019
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina	-	-	-	-	-
Materijalna imovina	73	72	70	69	67
Dugotrajna financijska imovina	4.776	3.309	3.329	3.372	693
Potraživanja	-	-	-	-	-
Dugotrajna imovina	4.848	3.381	3.399	3.441	760
Zalihe	-	-	-	-	-
Potraživanja	190	201	210	220	23
Kratkotrajna financijska imovina	167	169	170	172	10
Novac	0	0	0	0	1
Kratkotrajna imovina	357	370	380	393	34
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi	-	-	-	-	-
Ukupna imovina	5.206	3.750	3.779	3.833	794
Kapital i rezerve	(4.455)	(5.989)	(5.990)	(6.035)	(9.230)
Rezerviranja	-	-	-	-	-
Dugoročne obveze	3.738	3.743	3.746	3.753	9.642
Kratkoročne obveze	5.923	5.996	6.022	6.116	382
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja	-	-	-	-	-
Ukupno kapital i obveze	5.206	3.750	3.779	3.833	794
Račun dobiti i gubitka					
Adriatic Islands Group Yachting					
EUR 000					
	2015	2016	2017	2018	2019
	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi	400	45	49	51	21
Ukupni rashodi	(596)	(1.563)	(14)	(19)	(3.249)
EBITDA	(49)	(6)	(6)	(7)	(348)

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Danuvius Marina d.o.o.					
EUR 000					
	2015	2016	2017	2018	2019
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina	776	759	754	1.031	908
Materijalna imovina	79	98	249	209	209
Dugotrajna financijska imovina	116	117	118	119	463
Potraživanja	18	18	18	9	640
Dugotrajna imovina	989	992	1.138	1.368	2.221
Zalihe	1	1	1	1	8
Potraživanja	2.136	1.924	1.568	1.610	779
Kratkotrajna financijska imovina	2.908	2.944	3.011	3.008	232
Novac	1.109	764	707	357	390
Kratkotrajna imovina	6.154	5.634	5.288	4.976	1.409
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi	16	12	12	11	4
Ukupna imovina	7.159	6.638	6.438	6.356	3.633
Kapital i rezerve	(5.341)	(6.174)	(5.433)	(5.938)	1.106
Rezerviranja	-	-	-	-	-
Dugoročne obveze	8.901	8.950	7.874	8.230	443
Kratkoročne obveze	3.479	3.331	3.749	3.777	2.045
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja	120	531	248	287	39
Ukupno kapital i obveze	7.159	6.638	6.438	6.356	3.633
Račun dobiti i gubitka					
Danuvius Marina d.o.o.					
EUR 000					
	2015	2016	2017	2018	2019
	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi	1.714	1.700	3.099	1.883	5.248
Ukupni rashodi	(2.970)	(2.494)	(2.311)	(2.318)	(2.856)
EBITDA	(104)	21	129	169	1.296

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Topaz d.o.o., Zagreb					
EUR 000					
	2015	2016	2017	2018	2019
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina	-	-	-	-	-
Materijalna imovina	-	-	-	-	-
Dugotrajna financijska imovina	1.579	1.600	1.609	1.630	1.625
Potraživanja	-	-	-	-	-
Dugotrajna imovina	1.579	1.600	1.609	1.630	1.625
Zalihe	-	-	-	-	-
Potraživanja	-	-	1	1	1
Kratkotrajna financijska imovina	0	0	0	0	0
Novac	0	1	0	0	0
Kratkotrajna imovina	1	1	1	1	1
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi	-	-	-	-	-
Ukupna imovina	1.580	1.601	1.610	1.631	1.626
Kapital i rezerve	1.143	1.183	1.174	1.172	1.156
Rezerviranja	-	-	-	-	-
Dugoročne obveze	-	-	-	-	-
Kratkoročne obveze	437	418	436	459	470
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja	-	-	-	-	-
Ukupno kapital i obveze	1.580	1.601	1.610	1.631	1.626
Račun dobiti i gubitka					
Topaz d.o.o., Zagreb					
EUR 000					
	2015	2016	2017	2018	2019
	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi	-	73	0	-	1
Ukupni rashodi	(20)	(43)	(16)	(17)	(13)
EBITDA	(6)	(31)	(5)	(7)	(4)

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Marina Kremik d.o.o.					
EUR 000					
	2015	2016	2017	2018	2019
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina	-	-	-	-	138
Materijalna imovina	102	61	125	147	129
Dugotrajna financijska imovina	65	97	314	310	186
Potraživanja	-	46	38	32	11
Dugotrajna imovina	167	204	478	489	464
Zalihe	0	0	0	0	2
Potraživanja	3.451	3.103	3.565	3.634	817
Kratkotrajna financijska imovina	6.508	6.637	6.582	7.292	665
Novac	42	191	64	320	260
Kratkotrajna imovina	10.001	9.931	10.212	11.246	1.744
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi	2	3	3	3	-
Ukupna imovina	10.170	10.138	10.693	11.738	2.208
Kapital i rezerve	7.037	7.680	8.823	10.074	864
Rezerviranja	-	-	-	-	38
Dugoročne obveze	1.539	1.152	773	391	-
Kratkoročne obveze	1.578	1.303	1.095	982	1.010
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja	17	3	2	291	296
Ukupno kapital i obveze	10.170	10.138	10.693	11.738	2.208
Račun dobiti i gubitka					
Marina Kremik d.o.o.					
EUR 000					
	2015	2016	2017	2018	2019
	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi	2.842	2.687	2.831	2.803	2.857
Ukupni rashodi	(1.829)	(1.906)	(1.438)	(1.408)	(6.249)
EBITDA	1.009	754	1.272	1.266	676

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Primošten d.d.	2015	2016	2017	2018	2019
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina	2.345	2.224	2.092	1.973	1.820
Materijalna imovina	20.106	19.806	19.326	19.448	17.759
Dugotrajna financijska imovina	11.934	12.056	12.127	12.284	6.209
Potraživanja	-	-	-	-	-
Dugotrajna imovina	34.384	34.086	33.545	33.704	25.787
Zalihe	-	-	-	-	-
Potraživanja	2.318	2.862	2.586	2.418	681
Kratkotrajna financijska imovina	311	1.314	337	1.038	-
Novac	1.094	131	-	68	114
Kratkotrajna imovina	3.723	4.307	2.923	3.525	795
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi	588	443	419	408	377
Ukupna imovina	38.695	38.836	36.886	37.637	26.959
Kapital i rezerve	23.164	23.348	22.384	22.668	6.628
Rezerviranja	-	-	-	-	19
Dugoročne obveze	1.327	1.371	1.469	1.586	1.679
Kratkoročne obveze	14.204	14.117	13.033	13.383	18.633
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja	-	-	-	-	-
Ukupno kapital i obveze	38.695	38.836	36.886	37.637	26.959

Primošten d.d.	2015	2016	2017	2018	2019
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi	1.864	1.618	1.756	1.624	1.611
Ukupni rashodi	(1.753)	(1.671)	(2.872)	(1.631)	(15.128)
EBITDA	1.110	772	639	819	(101)

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

Bilanca

Optima leasing d.o.o.	2015	2016	2017	2018
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina	43	40	27	15
Materijalna imovina	2.951	2.507	1.855	2.780
Dugotrajna financijska imovina	-	-	-	-
Potraživanja	78	78	55	51
Dugotrajna imovina	3.073	2.626	1.937	2.846
Zalihe	15.622	15.836	13.736	5.940
Potraživanja	2.359	1.783	1.132	1.571
Kratkotrajna financijska imovina	-	-	-	-
Novac	273	235	336	273
Kratkotrajna imovina	18.255	17.854	15.204	7.784
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi	16	50	25	0
Ukupna imovina	21.344	20.530	17.166	10.630
Kapital i rezerve	5.029	4.709	3.778	2.865
Rezerviranja	119	112	237	131
Dugoročne obveze	-	15.550	-	-
Kratkoročne obveze	16.196	159	13.152	6.974
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja	1	0	0	660
Ukupno kapital i obveze	21.344	20.530	17.166	10.630
Račun dobiti i gubitka				
Optima leasing d.o.o.	2015	2016	2017	2018
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi	383	249	832	2.043
Ukupni rashodi	(2.715)	(532)	(2.263)	(2.304)
EBITDA	(2.235)	(255)	(1.331)	(164)

Financijski izvještaji ključnih dužnika (dani krediti)

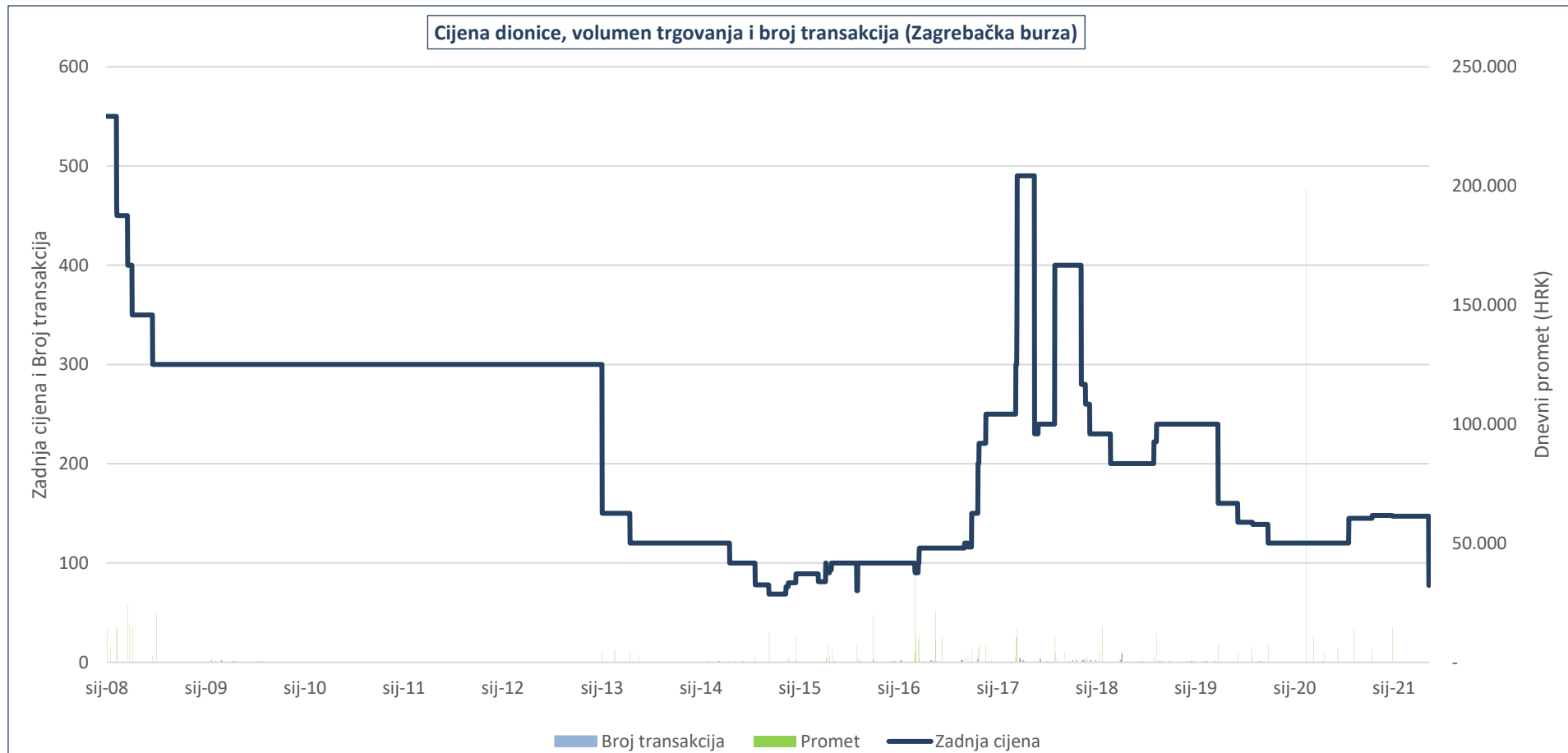
Bilanca

Habito d.o.o.	2015	2016	2017	2018	2019
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Nematerijalna imovina	-	-	-	-	-
Materijalna imovina	4	2	3	22	17
Dugotrajna financijska imovina	2	2	2	4	4
Potraživanja	-	-	-	-	-
Dugotrajna imovina	6	4	4	26	21
Zalihe	-	-	-	-	-
Potraživanja	3	2	1	1	1
Kratkotrajna financijska imovina	4	3	3	0	6
Novac	0	2	14	15	-
Kratkotrajna imovina	7	7	17	16	7
Plaćeni tr. budućeg razd. i obr. prihodi	-	-	-	-	1
Ukupna imovina	12	11	21	42	28
Kapital i rezerve	(2)	(1)	9	15	7
Rezerviranja	-	-	-	-	-
Dugoročne obveze	10	8	6	25	19
Kratkoročne obveze	5	4	7	3	2
Odg. plaćanje tr. i prihod budućeg razdoblja	-	-	-	-	-
Ukupno kapital i obveze	12	11	21	42	28

Habito d.o.o.	2015	2016	2017	2018	2019
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ukupni prihodi	10	18	32	35	21
Ukupni rashodi	(15)	(17)	(21)	(28)	(28)
EBITDA	(2)	4	14	13	(1)

PRILOG 5 – POVIJESNI PODACI NA ZAGREBAČKOJ BURZI

Povijesni podaci na Zagrebačkoj burzi



Dionicama Društva trguje se na Zagrebačkoj burzi. Kao što je prikazano na grafu, **dionica nije likvidna** (kumulativni volumen trgovanja u razdoblju 2008.-2020. iznosio je samo cca. 100 tisuća eura, uz samo 12 transakcija u 2020. godini - do 4. kolovoza 2020.)

Tržišna kapitalizacija Društva na 31.12.2020.. iznosila je EUR 2,09 milijuna.

HRK 147 x 107.115 = HRK 15.745.905 (EUR 2.089.176)

<i>cijena 1 dionice</i>	<i>broj dionica</i>	<i>(HRK) tržišna kapitalizacija</i>	<i>(EUR) tržišna kapitalizacija</i>
-------------------------	---------------------	-------------------------------------	-------------------------------------

Tržišna kapitalizacija Društva na 11.5.2021.. iznosila je EUR 1,10 milijuna.

HRK 147 x 107.115 = HRK 8.301.413 (EUR 1.102.579)

<i>cijena 1 dionice</i>	<i>broj dionica</i>	<i>(HRK) tržišna kapitalizacija</i>	<i>(EUR) tržišna kapitalizacija</i>
-------------------------	---------------------	-------------------------------------	-------------------------------------

Povijesni podaci na Zagrebačkoj burzi (nastavak)

Pregled trgovanja dionicom HJDR na Zagrebačkoj burzi

Hoteli Jadran d.d. (oznaka HJDR)

Datum	Vrsta prometa	Prva	Zadnja	Cijena (% nominalne vrijednosti)			Prosječna	Promjena %	Broj transakcija	Količina	Promet (dnevni) HRK	Promet (kumulativni) HRK
				Najviša	Najniža	Prosječna						
11/05/2021	N	77,5	77,5	77,5	77,5	77,5	-47,28	1	7	543	543	
28/12/2020	N	147	147	147	147	147	-0,68	2	100	14.700	15.243	
14/10/2020	N	148	148	148	148	148	2,07	1	35	5.180	20.423	
07/08/2020	N	145	145	145	145	145	0	2	95	13.775	34.198	
20/07/2020	N	145	145	145	145	145	20,83	1	5	725	34.923	
09/06/2020	N	120	120	120	120	120	0	1	50	6.000	40.923	
21/04/2020	N	120	120	120	120	120	0	1	30	3.600	44.523	
11/03/2020	N	120	120	120	120	120	0	1	94	11.280	55.803	
12/02/2020	N	120	120	120	120	120	0	3	1.654	198.480	254.283	
04/11/2019	N	120	120	120	120	120	0	1	7	840	255.123	
26/09/2019	N	120	120	120	120	120	-13,67	1	64	7.680	262.803	
31/07/2019	N	139	139	139	139	139	-1,42	1	18	2.502	265.305	
26/07/2019	N	141	141	141	141	141	0	1	46	6.486	271.791	
06/06/2019	N	141	141	141	141	141	-11,88	1	30	4.230	276.021	
25/03/2019	N	160	160	160	160	160	-33,33	1	50	8.000	284.021	
10/08/2018	N	240	240	240	240	240	8,11	1	50	12.000	296.021	
01/08/2018	N	222	222	222	222	222	11	1	10	2.220	298.241	
21/02/2018	N	200	200	200	200	200	-13,04	1	1	200	298.441	
23/01/2018	N	230	230	230	230	230	0	1	65	14.950	313.391	
11/01/2018	N	230	230	230	230	230	0	1	20	4.600	317.991	
07/12/2017	N	230	230	230	230	230	-11,54	1	5	1.150	319.141	
27/11/2017	N	260	260	260	260	260	0	1	10	2.600	321.741	
22/11/2017	N	260	260	260	260	260	0	1	5	1.300	323.041	
21/11/2017	N	260	260	260	260	260	-7,14	1	7	1.820	324.861	
06/11/2017	N	280	280	280	280	280	-30	1	5	1.400	326.261	
05/09/2017	N	400	400	400	400	400	0	1	10	4.000	330.261	
09/08/2017	N	400	400	400	400	400	0	1	5	2.000	332.261	
01/08/2017	N	400	400	400	400	400	0	1	10	4.000	336.261	
31/07/2017	N	400	400	400	400	400	66,67	1	26	10.400	346.661	
31/05/2017	N	240	240	240	240	240	4,34	1	5	1.200	347.861	
17/05/2017	N	230,01	230,01	230,01	230,01	230,01	-53,06	1	5	1.150	349.011	
14/03/2017	N	490	490	490	490	490	40	9	29	14.210	363.221	
13/03/2017	N	350	350	350	350	350	16,67	1	30	10.500	373.721	
09/03/2017	N	300	300	300	300	300	20	2	35	10.500	384.221	
08/03/2017	N	250	250	250	250	250	0	2	9	2.250	386.471	
08/12/2016	N	250	250	250	250	250	0	2	4	1.000	387.471	
18/11/2016	N	250	250	250	250	250	13,38	2	30	7.500	394.971	
24/10/2016	N	220,5	220,5	220,5	220,5	220,5	9,98	2	32	7.056	402.027	
20/10/2016	N	200,5	200,5	200,5	200,5	200,5	33,67	2	30	6.015	408.042	
27/09/2016	N	150	150	150	150	150	29,31	2	35	5.250	413.292	
13/09/2016	N	116	116	116	116	116	-3,33	2	27	3.132	416.424	
01/09/2016	N	120	120	120	120	120	4,35	1	20	2.400	418.824	
09/06/2016	N	115	115	115	115	115	-0,01	1	95	10.925	429.749	
Total (1.1.2008 - 11.6.2021)										5.230	738.985	

Izvor: Zagrebačka burza

Povijesni podaci na Zagrebačkoj burzi (nastavak)

Pregled trgovanja dionicom HJDR na Zagrebačkoj burzi

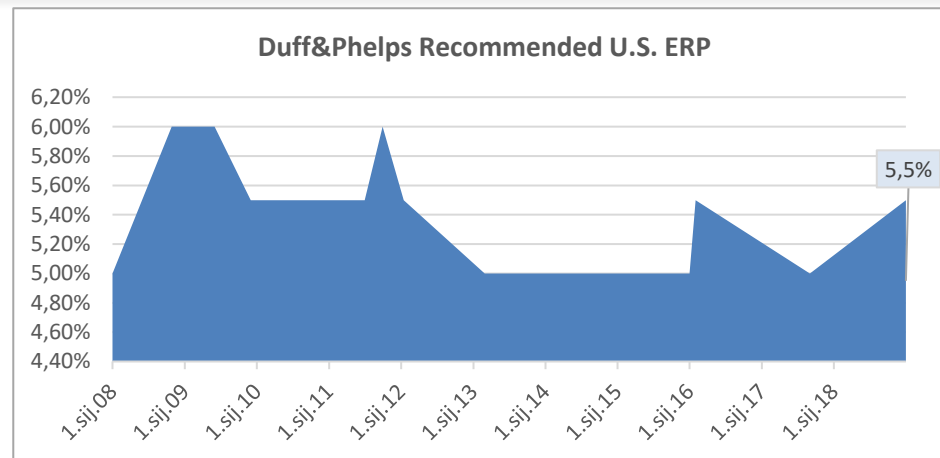
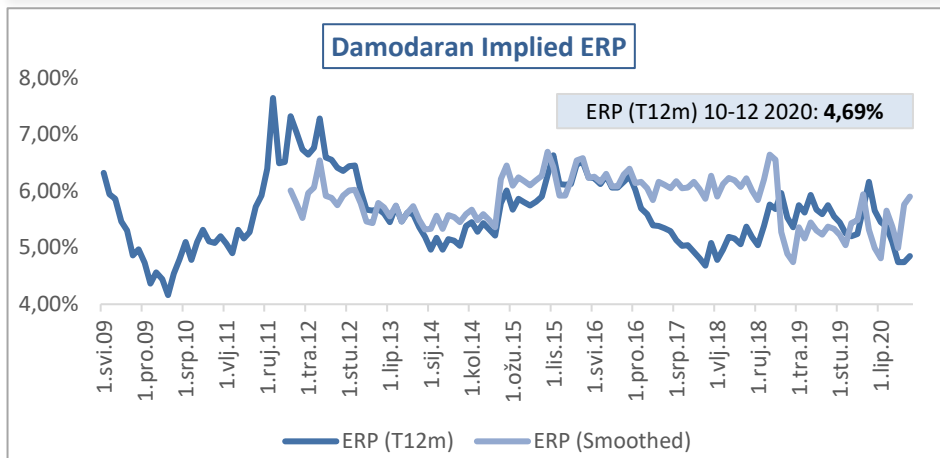
Hoteli Jadran d.d. (oznaka HJDR)

Datum	Vrsta prometa	Prva	Zadnja	Cijena (% nominalne vrijednosti)			Promjena %	Broj transakcija	Količina	Promet (dnevni) HRK	Promet (kumulativni) HRK
				Najviša	Najniža	Prosječna					
17/05/2016	N	115,01	115,01	115,01	115,01	115,01	0,02	3	80	9.201	438.949
16/05/2016	N	114,99	114,99	114,99	114,99	114,99	0,04	2	189	21.733	460.682
18/03/2016	N	114,94	114,94	114,94	114,94	114,94	4,47	1	10	1.149	461.832
17/03/2016	N	110,02	110,02	110,02	110,02	110,02	10,01	1	100	11.002	472.834
15/03/2016	N	100,01	100,01	100,01	100,01	100,01	0,01	2	89	8.901	481.735
14/03/2016	N	100	100	100	100	100	11,11	1	1	100	481.835
04/03/2016	N	90	90	90	90	90	0	3	126	11.340	493.175
03/03/2016	N	90	90	90	90	90	0	1	55	4.950	498.125
02/03/2016	N	90	90	90	90	90	-2,71	4	470	42.300	540.425
01/03/2016	N	92,51	92,51	92,51	92,51	92,51	-7,49	3	37	3.423	543.848
29/09/2015	N	100	100	100	100	100	0	3	200	20.000	563.848
04/08/2015	N	100	100	100	100	100	38,89	2	19	1.900	565.748
31/07/2015	N	72	72	72	72	72	-28	2	100	7.200	572.948
29/04/2015	N	100	100	100	100	100	7,53	1	50	5.000	577.948
22/04/2015	N	93	93	93	93	93	3,33	1	30	2.790	580.738
15/04/2015	N	90	90	90	90	90	-0,01	1	77	6.930	587.668
10/04/2015	N	90,01	90,01	90,01	90,01	90,01	-9,54	2	20	1.800	589.468
08/04/2015	N	99,5	99,5	99,5	99,5	99,5	-0,5	1	15	1.493	590.960
07/04/2015	N	100	100	100	100	100	23,46	1	4	400	591.360
11/03/2015	N	81	81	81	81	81	-8,99	1	11	891	592.251
22/12/2014	N	89	89	89	89	89	0	1	12	1.068	593.319
19/12/2014	N	89	89	89	89	89	11,25	2	120	10.680	603.999
27/11/2014	N	80	80	80	80	80	0	1	11	880	604.879
20/11/2014	N	80	80	80	80	80	5,26	1	29	2.320	607.199
12/11/2014	N	76	76	76	76	76	10,51	1	14	1.064	608.263
10/09/2014	N	68,77	68,77	68,77	68,77	68,77	-11,63	2	180	12.379	620.642
21/07/2014	N	77,82	77,82	77,82	77,82	77,82	-22,18	1	30	2.335	622.977
18/04/2014	N	100	100	100	100	100	-16,67	1	11	1.100	624.077
16/05/2013	N	120	120	120	120	120	0	1	25	3.000	627.077
15/04/2013	N	120	120	120	120	120	-20	1	37	4.440	631.517
19/02/2013	N	150	150	150	150	150	0	1	37	5.550	637.067
15/02/2013	N	150	150	150	150	150	0	1	32	4.800	641.867
02/01/2013	N	150	150	150	150	150	-50	1	31	4.650	646.517
03/07/2008	N	300	300	300	300	300	0	1	69	20.700	667.217
18/06/2008	N	300	300	300	300	300	-14,29	1	9	2.700	669.917
04/04/2008	N	350	350	350	350	350	-12,5	1	41	14.350	684.267
26/03/2008	N	400,01	400,01	400,01	400,01	400,01	0	1	40	16.000	700.267
18/03/2008	N	400,01	400,01	400,01	400,01	400,01	-11,11	1	60	24.001	724.268
07/02/2008	N	460	460	460	460	453,33	-2,17	2	33	14.960	739.228
06/02/2008	N	500	460	500	460	488,57	-16,36	2	28	13.680	752.908
15/01/2008	N	550	550	550	550	550	0	1	12	6.600	759.508
02/01/2008	N	500	550	550	500	514,29	22,22	2	28	14.400	773.908
Total (1.1.2008 - 11.6.2021)									5.230	738.985	

Izvor: Zagrebačka burza

PRILOG 6 – PREMIJA RIZIKA ZA ULAGANE U VLASNIČKI KAPITAL

Pojašnjenje izračuna Premije rizika za ulaganje u vlasnički kapital



- **Premija rizika za ulaganje u vlasnički kapital (engl. equity risk premium - ERP)** je stopa prinosa koju ulagač zahtijeva iznad nerizične stope povrata, gdje umjesto nerizičnih vrijednosnih papira ulaže u kapital / dionice poduzeća. ERP se kontinuirano ažurira na reguliranom tržištu vlasničkih vrijednosnih papira, kao razlika između stope povrata na košarice običnih dionica (npr. S&P 500) i stope povrata na nerizična ulaganja. ERP zapravo odražava trošak rizika koji investitor plaća za ulaganje u vrijednosni papir koji ima istu razinu rizika kao i tržišni prosjek.
- Premija tržišnog rizika može se odrediti na temelju povijesnih podataka i nedavnih istraživanja, ali s fokusom prvenstveno na određivanje premije rizika za ulaganje na temelju budućih prinosa.
- Premija tržišnog rizika dinamičnog je karaktera i varira ovisno o vremenu i fazi gospodarskog ciklusa. Kao što je pojašnjeno u knjizi Pratt Grabowski: Cost of Capital (3. izdanje), empirijsko istraživanje pokazuje da je premija rizika za ulaganje u vlasnički kapital varira u rasponu od 3,5% do 6,0% te je cikličkog karaktera. *U razdoblju gospodarske recesije približava se gornjoj granici raspona, dok se u razdoblju gospodarskog rasta približava donjoj granici raspona.*
- **Konzultantska tvrtka Duff & Phelps redovito objavljuje preporuku o iznosu premije rizika za ulaganje u vlasnički kapital pri izračunu diskontne stope** The 2015 Valuation Handbook, Guide to Cost of Capital *preporučuje korištenje premije od 5,0%, dok prema preporuci iz prosinca 2018 ona iznosi 5,5%, pri čemu je preporučljivo koristiti ERP uz nerizičnu stopu povrata od 3,5%.*
- **Damodaran** objavljuje mjesečne podatke o implicitnom ERP-u, izračunatom na temelju razlike između prosječnog prinosa S & P 500 za proteklih 12 mjeseci naspram normalizirane 20-godišnje nerizične stope povrata (ERP T12m) te na temelju razlike između prosječnog prinosa S & P 500 za proteklih 10 godina i normalizirane 20-godišnje nerizične stope povrata (ERP Smoothed). *Prosječni implicitni ERP za razdoblje 10-12 mjesec 2020 iznosi 4,69%.*
- **Na temelju tekućih publikacija o iznosu ERP-a, smatramo da je odgovarajuća stopa ERP-a iznosi 4,69%, uzimajući u obzir trenutno stanje u gospodarstvu i na tržištu kapitala na dan procjene vrijednosti. Izračunati ERP pretpostavlja i upotrebu trenutne nerizične stope povrata na datum procjene.**

PRILOG 7 – TRŽIŠNI PRISTUP NA TEMELJU FY 2020

Tržišni pristup - Metoda usporedivih kompanija (BEZ predstečajne nagodbe)

Tržišni pristup - Metoda usporedivih kompanija izlistanih na burzi (engl. Guidline Public Companies method)

Hoteli Jadran d.d.

financijski podaci u EUR 000

	EV / Prihodi	EV / EBITDA
1. Usporedivi multiplikatori		
Median	7,08	26,54
2. Hoteli Jadran d.d.		
Financijski podaci Društva (normalizirani)	1.105	-945
3. Procijenjena vrijednost 100% vlasničkog udjela u Hoteli Jadran d.d. (1 x 2)		
Vrijednost	7.829	-25.089
4. Vrijednosna usklađenja		
- Neto dug	-367	-367
- Dospjele obveze prema Prijedlogu predstečajne nagodbe (dobavljači i porezi)	-812	-812
+ Financijska imovina (dugoročna i kratkoročna), procijenjena tržišna vrijednost	193	193
+ Neoperativna imovina (raspoloživo za prodaju)	877	877
= ukupne prilagodbe	-109	-109
5. Minus: Prilagodbe za manjinski udio	0	0
6. Procijenjena vrijednost 100% udjela u Hoteli Jadran d.d., uz pretpostavku utrživosti (3 + 4 + 5)		
Vrijednost	7.720	-25.198
7. Prilagodbe vrijednosti vlasničkog kapitala za elemente utrživosti, kontrole i manjinskog udjela		
+ Kontrolna premija	10%	10%
- Diskont za manjinski vlasnički udio	0%	0%
- Diskont za pomanjkanje utrživosti	5%	5%
<i>Vlasnički udio koji je predmet procjene</i>	100,00%	100,00%
<i>Broj dionica (bez vlastitih dionica)</i>	107.115	107.115
Zaključak o vrijednosti - metoda usporedivih kompanija izlistanih na burzi (prilagođeno za KP)		
8. Fer vrijednost 100% udjela Hoteli Jadran d.d.		
Vrijednost (EUR 000)	7.965	-26.433
Vrijednost (EUR 000), zaokreženo	8.000	-26.400
9. Fer vrijednost jedne dionice (EUR) Hoteli Jadran d.d. (kontrolirajući udjel)		
Vrijednost dionice (EUR)	75	-246
Vrijednost dionice (HRK)	563	-1.858

Izvor: Financijski izvještaji Hoteli Jadran d.d., ZSE, KF Finance analiza

Tržišni pristup - Metoda usporedivih kompanija (SA predstečajnom nagodbom)

Tržišni pristup - Metoda usporedivih kompanija izlistanih na burzi (engl. Guidline Public Companies method)

Hoteli Jadran d.d.

financijski podaci u EUR 000

	EV / Prihodi	EV / EBITDA
1. Usporedivi multiplikatori		
Median	7,08	26,54
2. Hoteli Jadran d.d.		
Financijski podaci Društva (normalizirani)	1.105	-945
3. Procijenjena vrijednost 100% vlasničkog udjela u Hoteli Jadran d.d. (1 x 2)		
Vrijednost	7.829	-25.089
4. Vrijednosna usklađenja		
- Neto dug	-208	-208
- Dospjele obveze prema Prijedlogu predstečajne nagodbe (dobavljači i porezi)	-325	-325
+ Financijska imovina (dugoročna i kratkoročna), procijenjena tržišna vrijednost	193	193
+ Neoperativna imovina (raspoloživo za prodaju)	877	877
= ukupne prilagodbe	537	537
5. Minus: Prilagodbe za manjinski udio	0	0
6. Procijenjena vrijednost 100% udjela u Hoteli Jadran d.d., uz pretpostavku utrživosti (3 + 4 + 5)		
Vrijednost	8.366	-24.552
7. Prilagodbe vrijednosti vlasničkog kapitala za elemente utrživosti, kontrole i manjinskog udjela		
+ Kontrolna premija	10%	10%
- Diskont za manjinski vlasnički udio	0%	0%
- Diskont za pomanjkanje utrživosti	5%	5%
<i>Vlasnički udio koji je predmet procjene</i>	100,00%	100,00%
<i>Broj dionica (bez vlastitih dionica)</i>	107.115	107.115
Zaključak o vrijednosti - metoda usporedivih kompanija izlistanih na burzi (prilagođeno za KP)		
8. Fer vrijednost 100% udjela Hoteli Jadran d.d.		
Vrijednost (EUR 000)	8.640	-25.758
Vrijednost (EUR 000), zaokruženo	8.600	-25.800
9. Fer vrijednost jedne dionice (EUR) Hoteli Jadran d.d. (kontrolirajući udjel)		
Vrijednost dionice (EUR)	80	-241
Vrijednost dionice (HRK)	605	-1.815

Izvor: Financijski izvještaji Hoteli Jadran d.d., ZSE, KF Finance analiza

Tržišni pristup - Metoda usporedivih transakcija (BEZ predstečajne nagodbe)

Tržišni pristup - Metoda usporedivih transakcija

Hoteli Jadran d.d.

financijski podaci u EUR 000

	EV / Prihodi	EV / EBITDA
1. Usporedivi multiplikatori		
Median	3,31	10,22
2. Hoteli Jadran d.d.		
Financijski podaci Društva (normalizirani)	1.105	-945
3. Procijenjena vrijednost 100% vlasničkog udjela u Hoteli Jadran d.d. (1 x 2)		
Vrijednost	3.657	-9.661
4. Vrijednosna usklađenja		
- Neto dug	-367	-367
- Dospjele obveze prema Prijedlogu predstečajne nagodbe (dobavljači i porezi)	-812	-812
+ Financijska imovina (dugoročna i kratkoročna), procijenjena tržišna vrijednost	193	193
+ Neoperativna imovina (raspoloživo za prodaju)	877	877
= ukupne prilagodbe	-109	-109
5. Minus: Prilagodbe za manjinski udio	0	0
6. Procijenjena vrijednost 100% udjela u Hoteli Jadran d.d., uz pretpostavku utrživosti (3 + 4 + 5)		
Vrijednost	3.548	-9.770
7. Prilagodbe vrijednosti vlasničkog kapitala za elemente utrživosti, kontrole i manjinskog udjela		
+ Kontrolna premija	0%	0%
- Diskont za manjinski vlasnički udio	0%	0%
- Diskont za pomanjkanje utrživosti	0%	0%
<i>Vlasnički udio koji je predmet procjene</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>
<i>Broj dionica (bez vlastitih dionica)</i>	<i>107.115</i>	<i>107.115</i>
Zaključak o vrijednosti - metoda usporedivih kompanija izlistanih na burzi (prilagođeno za KP)		
8. Fer vrijednost 100% udjela Hoteli Jadran d.d.		
Vrijednost (EUR 000)	3.548	-9.770
Vrijednost (EUR 000), zaokruženo	3.500	-9.800
9. Fer vrijednost jedne dionice (EUR) Hoteli Jadran d.d. (kontrolirajući udjel)		
Vrijednost dionice (EUR)	33	-91
Vrijednost dionice (HRK)	246	-690

Izvor: Financijski izvještaji Hoteli Jadran d.d., ZSE, KF Finance analiza

Tržišni pristup - Metoda usporedivih transakcija (SA predstečajnom nagodbom)

Tržišni pristup - Metoda usporedivih transakcija

Hoteli Jadran d.d.

financijski podaci u EUR 000

	EV / Prihodi	EV / EBITDA
1. Usporedivi multiplikatori		
Median	3,31	10,22
2. Hoteli Jadran d.d.		
Financijski podaci Društva (normalizirani)	1.105	-945
3. Procijenjena vrijednost 100% vlasničkog udjela u Hoteli Jadran d.d. (1 x 2)		
Vrijednost	3.657	-9.661
4. Vrijednosna usklađenja		
- Neto dug	-208	-208
- Dospjele obveze prema Prijedlogu predstečajne nagodbe (dobavljači i porezi)	-325	-325
+ Financijska imovina (dugoročna i kratkoročna), procijenjena tržišna vrijednost	193	193
+ Neoperativna imovina (raspoloživo za prodaju)	877	877
= ukupne prilagodbe	537	537
5. Minus: Prilagodbe za manjinski udio	0	0
6. Procijenjena vrijednost 100% udjela u Hoteli Jadran d.d., uz pretpostavku utrživosti (3 + 4 + 5)		
Vrijednost	4.194	-9.124
7. Prilagodbe vrijednosti vlasničkog kapitala za elemente utrživosti, kontrole i manjinskog udjela		
+ Kontrolna premija	0%	0%
- Diskont za manjinski vlasnički udio	0%	0%
- Diskont za pomanjkanje utrživosti	0%	0%
<i>Vlasnički udio koji je predmet procjene</i>	100,00%	100,00%
<i>Broj dionica (bez vlastitih dionica)</i>	107.115	107.115
Zaključak o vrijednosti - metoda usporedivih kompanija izlistanih na burzi (prilagođeno za KP)		
8. Fer vrijednost 100% udjela Hoteli Jadran d.d.		
Vrijednost (EUR 000)	4.194	-9.124
Vrijednost (EUR 000), zaokruženo	4.200	-9.100
9. Fer vrijednost jedne dionice (EUR) Hoteli Jadran d.d. (kontrolirajući udjel)		
Vrijednost dionice (EUR)	39	-85
Vrijednost dionice (HRK)	296	-640

Izvor: Financijski izvještaji Hoteli Jadran d.d., ZSE, KF Finance analiza

PRILOG 8 – HOTELI JADRAN D.D. KONSOLIDIRANI PODACI NA DAN 31.03.2021

Bilanca i RDG na dan 31.03.2021 - Konsolidirano

Bilanca

Hoteli Jadran d.d.	2020	2021	Varijanca	Varijanca
HRK 000	31.12.	31.3.	#	%
Konsolidirano				
Nematerijalna imovina	21	21	-	-
Materijalna imovina	8.942	8.745	(197)	-2%
Dugotrajna financijska imovina	163	163	-	-
Potraživanja	-	-	-	-
Dugotrajna imovina	9.127	8.929	(198)	-2%
Zalihe	57	55	(1)	-2%
Potraživanja	633	650	17	3%
Kratkotrajna financijska imovina	4.622	4.646	24	1%
Novac	26	611	585	2272%
Kratkotrajna imovina	5.337	5.961	624	12%
Plaćeni troš. bud. razdoblja i obr. prihodi	2	2	-	-
Ukupna imovina	14.466	14.893	426	3%
Dionički kapital	9.949	9.906	(43)	0%
Kapitalni dobitak	23	23	-	-
Zakonske rezerve	106	106	-	-
Ostale rezerve	-	-	-	-
Preneseni (gubitak)	2.321	(2.764)	(5.085)	-219%
Dobit tekuće godine	(5.097)	(279)	4.818	-95%
Kapital i rezerve	7.302	6.991	(310)	-4%
Rezerviranja	4.032	4.015	(17)	0%
Dugoročne obveze	3	3	-	-
Kratkoročni krediti	393	1.191	798	203%
Obveze prema bank. i dr. fin. Institucijama	-	-	-	-
Obveze prema dobavljačima	1.557	1.583	26	2%
Obveze za predujmove	826	806	(20)	-2%
Obveze prema zaposlenicima	45	57	13	28%
Ostale obveze	307	244	(63)	-21%
Kratkoročne obveze	3.128	3.882	754	24%
Odgođeno plaćanje troš. i prihod bud. raz.	2	2	-	-
Ukupno kapital i obveze	14.466	14.893	426	3%

Izvor: Zagrebačka burza, konsolidirani financijski izvještaj Hoteli Jadran d.d. 31.3.2021.,Q1

Posljednji dostupni konsolidirani financijski izvještaji Društva s detaljnijom strukturom imovine, obveza, prihoda i troškova se odnose na revidirane financijske izvještaje za 2020. godinu te se naš izvještaj o procjeni temelji na tim podacima. Nadalje, analizirali smo konsolidiranu bilancu i račun dobiti i gubitka na dan 31.03.2021. kako bismo bili sigurni da u prvom kvartalu 2021. nije bilo promjena koje bi utjecale na zaključak procjene.

Razlika se uglavnom odnosi na kratkoročni zajam primljen od povezane strane.

Razlika se odnosi na gubitak za prethodnu godinu.

Razlika se uglavnom odnosi na kratkoročni zajam primljen od povezane strane.

Zaključak: Nije bilo promjena od 31.12.2020. do 31.03.2021. koje bi utjecale na zaključak procjene. Povećanja gotovine u banci i blagajni te kratkoročnih zajmova su neutralni na neto dug Društva. Nastavno na analizu financijskih izvještaja Društva za prvi kvartal 2021. godine pretpostavljamo da nema promjena u poslovanju Društva između 31.12.2020. i datuma procjene koje imaju materijalni utjecaj na procjenu vrijednosti Društva.

Bilanca i RDG na dan 31.03.2021 - Konsolidirano

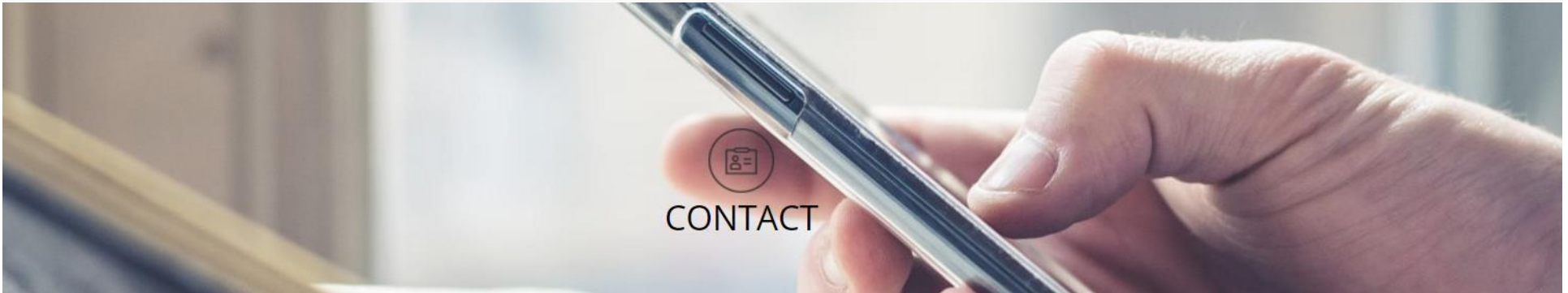
Račun dobiti i gubitka

Hoteli Jadran d.d.	2020	2021	Varijanca	Varijanca
HRK 000	I-III	I-III	#	%
Konsolidirani				
Prihodi od prodaje proizvoda i usluga	47	11	(36)	-77%
Ostali poslovni prihodi	6	160	153	2385%
Poslovni prihodi	53	170	117	218%
Materijalni troškovi	(146)	(89)	57	-39%
Troškovi osoblja	(371)	(202)	169	-46%
Ostali troškovi	(29)	(30)	(1)	3%
Vrijednosna usklađenja	-	-	-	0%
Rezerviranja	-	-	-	0%
Ostali poslovni rashodi	(3)	(4)	(1)	51%
Operativni troškovi (bez amortizacije)	(549)	(325)	224	-41%
EBITDA	(495)	(154)	341	-69%
<i>EBITDA marža</i>	<i>-926,0%</i>	<i>-90,7%</i>		
Amortizacija	(156)	(159)	(3)	2%
EBIT	(651)	(313)	338	-52%
<i>EBIT marža</i>	<i>-1217,5%</i>	<i>-183,8%</i>		
Financijski prihodi	36	63	27	74%
Financijski rashodi	(2)	(29)	(27)	1173%
Neto financijski rezultat	34	34		
UKUPNI PRIHODI	90	233	144	160%
UKUPNI RASHODI	(707)	(512)	195	-28%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	(617)	(279)	338	-55%
Porez na dobit	-	-	-	-
Neto dobit	(617)	(279)	338	-55%

Izvor: Zagrebačka burza, konsolidirani financijski izvještaj Hoteli Jadran d.d. 31.3.2021., Q1

Tablica s lijeve strane predstavlja usporedbu računa dobiti i gubitka Društva za Q1 / 2021. u odnosu na Q1 / 2020. Analizirali smo stavke računa dobiti i gubitka i zaključili da nije bilo promjena koje bi utjecale na zaključak procjene vrijednosti Društva.

Kontakt informacije



KF Finance d.o.o.
Strojarska cesta 20,
1000 Zagreb, Hrvatska



Email: info@kf-finance.hr
Tel: + 385 91 6363 091
Web: www.kf-finance.hr

KF Finance d.o.o.
Verovškova 55a,
1000 Ljubljana, Slovenija



Email: info@kf-finance.si
Tel: + 386 30 362 565
Web: www.kf-finance.si

KF Finance d.o.o.
Bulevar Mihajla Pupina
10a/1/PP4 11070 Beograd,
Srbija



Email: info@kf-finance.rs
Tel: + 381 65 6662 121
Web: www.kf-finance.rs