

# Elaborat o procjeni fer vrijednosti dionica društva HTP Korčula d.d. (HTPK-R-A)

- NA DAN 25.06.2024. GODINE

## Privatno i povjerljivo

Aminess d.d.  
Škverska 8  
52466 Novigrad  
Republika Hrvatska

15. srpnja 2024.

Predmet: Elaborat o procjeni vrijednosti dionica društva HTP Korčula d.d. na dan 25. lipnja 2024. godine

Uzevši u obzir korištenu metodologiju i dostupne informacije, prema našoj analizi fer tržišna vrijednost 100% vlasničkog kapitala društva HTP Korčula d.d. na dan 25. lipnja 2024. godine (dan objave poziva na glavnu skupštinu) iznosi:

Poštovani

**6.34 eura po jednoj dionici**

Prema vašem zahtjevu a sukladno potpisanome ugovoru između Foris savjetovanje d.o.o. („Foris“) i HTP Korčula d.d. („HTPK“) prilažemo Vam Elaborat o procjeni fer vrijednosti dionica društva HTP Korčula d.d.

Ovaj Elaborat se izdaje samo društvu HTP Korčula d.d. na razmatranje. Treba ga čitati u ovom kontekstu, sukladno opsegu našeg posla navedenog u Ugovoru.

Prema našem razumijevanju, društvo Aminess d.d. je u postupku povlačenja dionica HTP Korčula d.d. s Zagrebačke burze te je nakon izrade Elaborata o procjeni fer vrijednosti, sukladno Zakonu o tržištu kapitala, Zakonu o trgovačkim društvima i Pravilima burze, namjera povući dionice s uvrštenja na uređenom tržištu.

Ovaj izvještaj je izdan u finalnoj verziji.

S obzirom da je likvidnost trgovanja dionicama društva HTP Korčula d.d. na Zagrebačkoj burzi niska odnosno trgovalo se manje od 1/3 trgovinskih dana unutar zadnja tri mjeseca prije dana objave poziva na glavnu skupštinu (25.06.2024.), sukladno Zakonu o tržištu kapitala članak 341., pravična naknada za otkup dionica utvrđuje se elaboratom o procjeni fer vrijednosti dionice.

S poštovanjem,



**FORIS**  
savjetovanje d.o.o.  
Zagreb

Foris savjetovanje d.o.o.

# Kazalo pojmova

<b>ADR</b>	Average Daily Rate (prosječna cijena sobe)	<b>MRS</b>	Međunarodni računovodstveni standardi
<b>ABR/ARR</b>	Average room rate (prosječna cijena sobe sa pansionom)	<b>NKV</b>	Neto knjigovodstvena vrijednost
<b>CAPEX</b>	Capital expenditures (Kapitalna ulaganja)	<b>n/r</b>	Nije raspoloživo
<b>CAGR</b>	Prosječna godišnja stopa rasta ("Compounded annual growth rate")	<b>n/p</b>	Nije primjenjivo
<b>Ce or CoE</b>	Cost of equity (trošak kapitala)	<b>OV / EV</b>	Operativna vrijednost / Enterprise value
<b>Cd or CoD</b>	Cost of debt (trošak duga)	<b>OTP</b>	OTP banka d.d.
<b>DTA / DTL</b>	Deferred Tax Assets (Odgođena porezna imovina) / Deferred Tax Liability (Odgođena porezna obveza)	<b>Pp</b>	Postotni poen (1% = 100 pp)
<b>EBIT</b>	Zarada prije kamata i poreza ("Earnings before interest and tax")	<b>Q1 / Q2 / Q3 / Q4</b>	Prvi, drugi, treći i četvrti kvartal godine
<b>EBITDA</b>	Zarada prije kamata, poreza i amortizacije ("Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation")	<b>RevPar</b>	Revenue per available room (ukupan prihod po raspoloživoj sobi)
<b>EIU</b>	The Economist Intelligence Unit	<b>TN</b>	Turističko naselje
<b>EUR</b>	Euro	<b>TTM</b>	Trailing twelve months (zadnjih 12 mjeseci)
<b>EURIBOR</b>	Euro Interbank Offered Rate	<b>Usporediva društva (Comparable companies ili CoCo)</b>	Usporediva društva koja su izlistana na Zagrebačkoj burzi
<b>FYE</b>	Full year equivalent (na bazi cijele godine)	<b>Usporedive transakcije Comparable Transactions ili CoTrans)</b>	Usporedive transakcije u sektoru u Hrvatskoj
<b>FTE</b>	Full-time employee	<b>[ ]</b>	nekvantificirane usklade
<b>GOP</b>	Gross Operating Profit (bruto marža)		
<b>HBOR</b>	Hrvatska banka za obnovu i razvoj		
<b>H1 / H2</b>	Prvih, odnosno drugih šest mjeseci godine		
<b>m</b>	milijuni		

	Stranica
<b>Uvod</b>	4
<b>Sažetak procjene vrijednosti društva HTP Korčula d.d.</b>	8
<b>Popratna analiza</b>	
— Pregled Društva HTP Korčula d.d. i industrije	11
— Metodologije procjene vrijednosti i odabrana metoda vrednovanja dionica Društva	18
— Procjena vrijednosti dionica Društva korištenjem prihodovne metode	21
— Tržišna metoda procjene vrijednosti Društva (sekundarna metoda)	29
— Opis poteškoća koje su se javile prilikom procjene vrijednosti	34

# *Uvod*

## Uvod

- Društvo Aminess d.d. koji je većinski vlasnik društva HTP Korčula d.d. (dalje u tekstu „HTPK“) je u procesu povlačenja vrijednosnih papira HTPK s uvrštenja na uređenom tržištu te je sukladno Zakonu o tržištu kapitala („Zakon“) dužno utvrditi i isplatiti pravičnu naknadu za otkup dionica od strane dioničara koji su protiv povlačenja s uvrštenja na uređenom tržištu.
- Sukladno članku 341. Zakona o tržištu kapitala, budući da se dionicama društva trgovalo manje od 1/3 trgovinskih dana u razdoblju od 3 mjeseca prije objavljivanja poziva na glavnu skupštinu (25.06.2024.) potrebno je napraviti Elaborat o procjeni vrijednosti dionica gdje se pravična naknada za otkup dionica utvrđuje elaboratom, a procjena se radi na dan objave poziva na glavnu skupštinu Društva.
- Temeljem ugovora o obavljanju savjetodavnih usluga, društvo Foris savjetovanje d.o.o. je angažirano od strane društva HTP Korčula d.d. za usluge izrade Elaborata o procjeni vrijednosti dionica društva HTP Korčula d.d. („Elaborat“)

## Datum procjene

- Fer vrijednost dionica društva HTP Korčula d.d. utvrđena je na dan 25. lipnja 2024. godine a temeljena je na zadnjim dostupnim izvještajima društva na dan 31. ožujka 2024. te poslovnim planom za 2024. godinu i daljnjim periodima.
- S obzirom da je datum procjene 25. lipnja 2024., s ciljem prikazivanja relevantne fer vrijednosti za potrebe bilance stanja Društva koristili smo nerevidirani izvještaj (GFI POD) na dan 31.03.2024. godine, bruto bilance na 31.05.2024., revidirani izvještaj na dan 31. prosinca 2023. godine, revidirani izvještaj na dan 31.12.2022., ostale dokumente i izvještaje dobivene od strane zaposlenika i Uprave društva te informacije objavljenje na Zagrebačkoj burzi.

## Izvori informacija

- Napominjemo da u sklopu pripreme poslovnog plana nismo proveli niti reviziju niti due diligence procedure Društva..
- Za potrebe izrade Elaborata o procjeni vrijednosti dionica društva, naša analiza se temeljila na:
  - Revidiranim financijskim izvještajima Društva za 2023. godinu (revizor Ernst & Young Croatia d.o.o.);
  - Bruto bilancama 31.12.2023. te 31.05.2024.;
  - Privremenim rezultatima poslovanja za prvih 5 mjeseci 2024. godine
  - Analizi rukovodstva vezano na potrebnim ključnim ulaganjima za održavanje trenutne razine poslovanja (maintenance capex);
  - Dodatnim informacijama i pojašnjenjima dobivenima od strane rukovodstva Društva;
  - Javno dostupnim informacijama o usporedivim društvima i transakcijama (Zagrebačka burza)

## Metodologija

- Za potrebe ovog izvještaja, fer vrijednost predstavlja iznos koji bi hipotetski kupac, koji želi kupiti, bio spreman platiti prodavatelju, koji je spreman prodati, u uvjetima gdje su i prodavatelj i kupac u potpunosti informirani o svim poslovnim i financijskim detaljima vezanim za društvo koje se kupuje odnosno prodaje.
- Najvažnije, konačna vrijednost dobivena iz korištene metode se odnosi na postojeću uporabu, a ne npr. na likvidacijsku vrijednost društva ili vrijednost koju treća osoba može predložiti u situaciji preuzimanja.

## Pristup procjeni vrijednosti

- Postoje dva tradicionalna pristupa vrednovanju koja se mogu koristiti za utvrđivanje fer tržišne vrijednosti poslovanja:
  - (i) Prihodovni pristup;
  - (ii) tržišni pristup;
- Uzevši u obzir kako se pretpostavlja da prihodovna metoda može bolje reflektirati očekivane dugoročne novčane tokove društva koji se procjenjuje, veća je vjerojatnost da rezultati dobiveni prihodovnom metodom bolje odražavaju sadašnju vrijednost budućih novčanih tokova društava njihovim vlasnicima u odnosu na tržišnu metodu (koja uzima u obzir samo trenutni tržišni sentiment vrijednosti u odnosu na usporediva društva i usporedive transakcije).
- Jednako tako, zbog specifičnosti poslovanja i objekata Društva (lokacija koja nije usporediva sa drugim lokacijama, stanje objekata i potrebna ulaganja u iste, itd..) procjena vrijednosti primjenom tržišne metode multiplikatora (relativna metoda) služi samo kao usporedba za prihodovnu metodu te ne reflektira vrijednost Društva.
- Više o metodama procjene vrijednosti je prikazano dalje u Elaboratu.

*Sažetak procjene vrijednosti dionica  
društva HTP Korčula d.d.*



## Rezultat procjene fer vrijednosti dionica društva HTP Korčula d.d.

- Sukladno provedenoj analizi, uzevši u obzir korištenu metodologiju i dostupne informacije, procjenjujemo kako je fer tržišna vrijednost 100% vlasničkog kapitala društva HTP Korčula d.d. na dan 25. lipnja 2024. godine iznosi:

**6.34 eura po dionici**

## Metode korištene u procjeni fer vrijednosti dionica društva

- Prilikom procjene fer vrijednosti dionica društva HTP Korčula d.d. koristili smo sljedeće metode procjene vrijednosti:
  1. Dohodovni pristup odnosno DCF metoda procjene vrijednosti kao primarna metoda; te
  2. Tržišni pristup (usporedive kompanije i usporedive transakcije) kao sekundarna metoda
- Navedene metode su primjenjive sukladno IVS 105 (International Valuation Standards) - Valuation Approaches and Methods

## Prihodovna metoda –primarna metoda procjene vrijednosti

- Sukladno IVS 105, prihodovna metoda se koristi u slučaju da je vrijednost imovine reflektirana u novčanim tokovima koja ta imovina generira za svoje vlasnike.
- Metoda DNT novčanih tokova kao ključan element prihodovne metode uzima u obzir vrijednost društva koja je jednaka neto sadašnjoj vrijednosti svih budućih slobodnih novčanih tokova generiranih za dioničare uvećano za vrijednost (dodatne) imovine koja se ne koristi u poslovnim aktivnostima. Sadašnja vrijednost slobodnih novčanih tokova izvedena je korištenjem diskontne stope koja je jednaka očekivanoj stopi prinosa investitora

- Vrijednost kapitala društva odnosno dionica se računa na način da se od gore navedene vrijednosti društva oduzima iznos neto duga na dan procjene te uvećava za vrijednost neposlovne imovine (ukoliko postoji).

## Tržišna metoda

- Sukladno IVS 105, tržišna metoda procjene vrijednosti imovine se koristi ako je moguće usporediti objekt procjene sa identičnom ili sličnom imovinom za koju su dostupni podaci o ostvarenoj vrijednosti.
- Metode tržišne procjene vrijednosti imovine uključuju:
  - a) Metoda usporedive imovine/kompanija gdje se u obzir uzima vrijednost usporedivih društava/imovine koja su kotirana na relevantnim burzama vrijednosnica; te
  - b) Metoda usporedivih transakcija gdje se u obzir uzima vrijednost ostvarenih transakcija imovine/društava koja su slična predmetu procjene
- Način korištenja navedene metode je da se ostvarene vrijednosti usporedivih društava koja kotiraju na burzama vrijednosnica usporede sa ciljnim društvom u smislu omjera ostvarene vrijednosti i izabranih multiplikatora poput multiplikatora prodaje, multiplikatora operativne dobiti (EBITDA) i slično.
- S obzirom na specifičnost Društva u smislu lokacije, strukture smještajnih jedinica te potrebe za ulaganjima, tržišna metoda je bila sekundarna metoda koja je korištena samo za kontrolu/analizu rezultata DCF/prihodovne metode

## **Poteškoće koje su se javile pri procjeni fer vrijednosti dionica društva HTP Korčula d.d.**

- Savjetnik prilikom izrade ovog Elaborata nije imao značajnijih problema s procjenom vrijednosti dionica Društva.
- Ključno ograničenje ovog Elaborata odnosi se na datum procjene s obzirom da je zadnji datum objavljenih podataka za poslovanje društva na Zagrebačkoj burzi na dan 31.03.2024. godine.
- Međutim s obzirom da smo dobili ostvarenja poslovanja za period koji uključuje i svibanj 2024. uz projekcije poslovanja za cijelu 2024., navedeni izvještaji predstavljaju relevantnu bazu za izradu fer vrijednosti dionica društva na dan 25. lipnja 2024. godine.
- Van navedenog Savjetnik nije imao drugih poteškoća prilikom izrade ovog dokumenta.

*Pregled društva HTP Korčula d.d. i  
industrije*

## Opći podaci o društvu te opis poslovanja

### OPĆI PODACI O DRUŠTVU

Naziv društva	HTP Korčula d.d.
Sjedište	Šetalište Frana Kršinića 104
Pravni oblik	Dioničko društvo
OIB	63259199217
Djelatnost	5510, Hoteli i sličan smještaj
Temeljni kapital	14.813.214,00 EUR

- Poslovanje društva HTP Korčula d.d. obuhvaća pružanje usluga smještaja i ostalih hotelijerskih usluga na otoku Korčuli.
- Društvo upravlja sa 4 hotela i jednim kampom na otoku Korčuli sa ukupnim kapacitetom od cca 629 smještajnih jedinica (hoteli i kamp).
- Društvo ima ukupno registrirani temeljni kapital od 14.8m EUR podijeljen na 2.468.869 redovne dionice ukupne nominalne vrijednosti od 6 EUR po dionici.
- Dionice Društva su izdane na Zagrebačkoj burzi pod oznakom HTPK-R-A u segmentu redovitog tržišta.

### Pregled smještajnih kapaciteta

Objekt	Kategorizacija	Broj jedinica
Marko Polo by Aminess	4*	103
Aminess Liburnia Hotel	4*	112
Aminess Korčula Heritage Hotel	4*	20
Aminess Port 9 Hotel	4*	270
Aminess Port 9 Camp	4*	124

## Vlasnička struktura

- Vlasnička struktura Društva na dan izrade ovog dokumenta temeljem podataka Središnjeg klirinškog depozitarnog društva bila je kako slijedi:

Dioničar	Broj dionica	Udio
Aminess d.d.	2,223,822	90.07%
Floričić Tamara	16,733	0.68%
Novak Mirko	15,006	0.61%
Grad Korčula	10,037	0.41%
Raiffeisenbank Austria d.d.	7,726	0.31%
Raiffeisenbank Austria d.d.	7,695	0.31%
Turistička zajednica grada Korčule	7,468	0.30%
Ostali dioničari	180,382	7.31%
<b>UKUPNO</b>	<b>2,468,869</b>	<b>100.00%</b>

izvor: SKDD

- Na dan 25. lipnja 2024. godine najveći pojedinačni vlasnik dionica je društvo Aminess d.d. s ukupnim brojem od 2.223.822 dionica što čini 90,07% ukupnog temeljnog kapitala Društva.
- Ostali značajniji vlasnici su fizičke osobe, Grad Korčula i HTZ Korčula te ostali mali dioničari.

# Pregled trgovanja dionicama društva na Zagrebačkoj burzi

## Trgovanje dionicama HTPK-R-A na Zagrebačkoj burzi

- Pregled kretanja trgovanja dionicama društva HTPK-R-A na Zagrebačkoj burzi u periodu 3 mjeseca prije dana objave poziva za glavnu skupštinu društva je kako slijedi:

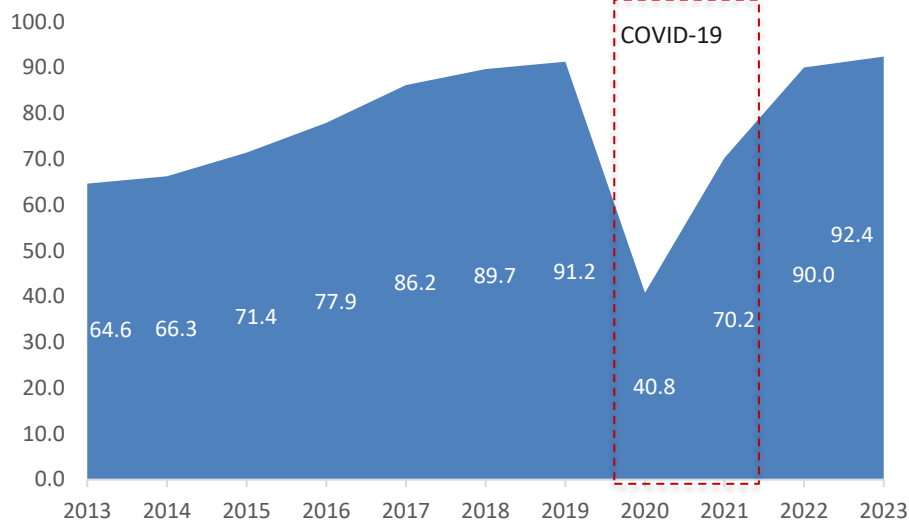
Trgovanje 3 mjeseca prije objave poziva na GS				
Datum	Zadnja	Br. transakcija	Količina	Promet u EUR
3/19/2024	6.90	1	75	518
3/26/2024	6.80	2	186	1,280
4/22/2024	7.00	1	57	399
4/25/2024	7.00	1	43	301
5/17/2024	7.40	1	47	348
5/24/2024	6.80	1	19	129
5/31/2024	6.80	1	45	306
6/3/2024	7.30	1	40	292
6/17/2024	6.80	1	75	510
6/19/2024	6.80	1	127	864
<b>Ukupno</b>		<b>11</b>	<b>714</b>	<b>4,946</b>
<b>Prosječna cijena</b>				<b>6.93</b>
<b>Trgovanje 1g</b>		<b>87</b>	<b>20,113</b>	<b>138,331</b>
<b>Prosječna cijena</b>				<b>6.88</b>

- Promet dionicama Društva oznake HTPK-R-A u periodu 3 mjeseca prije objave poziva za glavnu skupštinu iznosi samo 10 trgovinski dana sa ukupno ostvareno samo 4.946€ prometa po prosječnoj cijeni od 6.93€ po dionici

## Ključni nalazi:

- Sukladno navedenome, dionice društva HTP Korčula d.d. imaju vrlo nizak volumen trgovanja što implicira značajnu volatilnost u vrijednostima gdje mala promjena u potražnji može značajno utjecati na cijenu dionice.
- Jednako tako, trgovanje u 3 mjeseca koje je prethodilo objavi poziva na GS je vrlo maleno te se ne može uzeti u obzir prilikom vrednovanja.
- Jednako tako, trgovanje u 1g je vrlo nisko te iznosi tek 138 tisuća eura što je niže od 10% godišnje EBITDA društva.
- S obzirom da je free float (manjinski udio) 2x veći od trgovanja u 1g to podrazumijeva da **trenutna cijena na burzi ne fer reflektira vrijednost Društva** budući da je samo za prodaju manjinskog udjela potrebno > 2g.
- Shodno tome, potrebna je neovisna procjena dionica društva HTP Korčula d.d. što je i predmetom ovog Elaborata.

Kretanje noćenja u RH 2013 - 2023 (mil.)



## Očekivanja za 2024.

- Očekuje se rast turističke aktivnosti u cijeloj zemlji, a usprkos inflaciji i usporavanju gospodarske aktivnosti u Europskoj Uniji, prognoze za turističku sezonu su pozitivne
- U Dubrovačko – neretvanskoj županiji očekuje se dostizanje rekordne 2019. godine
- Oporavak aktivnosti u Dubrovačko – neretvanskoj županiji je ovisan o avio gostima u velikoj mjeri te je zbog toga rast i dijelom limitiran, a posebice u odnosu na druge autom pristupačnije destinacije

Noćenja - Dubrovačko-neretvanska županija											
Razdoblje	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Noćenja (mil.)	5.61	5.88	6.13	6.83	8.50	8.90	9.20	2.88	5.30	8.00	8.60
Rast /pad (%)		4.8%	4.3%	11.4%	24.5%	4.7%	3.4%	-68.7%	84.0%	50.9%	7.5%

## Pregled turizma u Dubrovačko – neretvanskoj županiji

- Dubrovačko-Neretvanska županija u kojoj društvo HTP Korčula posluje je istovremeno imala rast od 9,9% godišnje (2013.-2019.) što ukazuje na prepoznatljivost destinacije od strane gostiju, a posebice Dubrovnika kao jedne od najistaknutijih destinacija u Hrvatskoj
- S obzirom na ovisnost o avio – gostima, COVID pandemija je imala snažniji negativan utjecaj u odnosu druge autom pristupačnije destinacije, te županija još uvijek nije dostigla rekordne brojke iz 2019. godine

HTP Korčula d.d. - račun dobiti i gubitka				
	revidirano		nerevidirano	
u tisućama EUR	2022	2023	I-V 2024	Indeks 22/23
Prihodi od prodaje	9,191	10,523	1,282	14.5%
Ostali prihodi	433	565	73.8	
<b>Ukupno prihodi</b>	<b>9,625</b>	<b>11,088</b>	<b>1,351</b>	<b>15.2%</b>
Trošak materijala	(3,958)	(4,728)		19.5%
Trošak osoblja	(2,681)	(3,168)		18.2%
Ostali troškovi	(887)	(1,622)		82.7%
<b>EBITDA</b>	<b>2,098</b>	<b>2,142</b>	<b>(607)</b>	<b>2.1%</b>
marža	21.8%	19.3%		
Amortizacija	(1,850)	(1,826)	(765)	-1.3%
<b>EBIT</b>	<b>247.9</b>	<b>316.5</b>	<b>(1,371)</b>	<b>27.7%</b>
Financijski prihodi	0	3		
Financijski troškovi	(167)	(134)		-19.8%
<b>Dobit prije poreza</b>	<b>81</b>	<b>185</b>		
Porez na dobit	(21)	(33)		
<b>Neto dobit</b>	<b>59.9</b>	<b>152.5</b>		
Broj zaposlenih	118	127		

KPIs			
	2022	2023	indeks
Broj noćenja	150,938	154,703	102.5%
ABR	124 €	137 €	110.5%

## Analiza povijesnog poslovanja

- Društvo HTP Korčula d.d. posluje kroz portfelj od 4 hotela i kamp u gradu Korčuli i bližoj okolici s ukupno 629 smještajnih jedinica.
- Sukladno općenitom razvoju turizma i podizanju destinacije Korčula, poslovni prihodi Društva kontinuirano rastu (prihodi od smještaja, hrane i pića te ostali prihodi) te su u 2023. godini iznosili 10.5m EUR.
- Profitabilnost društva mjerena operativnom dobiti – EBITDA iznosi oko 2.1m EUR u 2023. godini te je nešto viša od 2022.
- Navedena marža je nešto niža od usporedivih društava budući da društvo ne uspijeva ostvariti značajne ADR-ove s obzirom na **potrebna ulaganja u obnovu hotela** i nove sadržaje kojima bi se podigla cijena i profitabilnost.
- S obzirom na nižu ostvarenu operativnu dobit te visoke razine amortizacije, društvo je blago pozitivno u 2023. godini.
- Na dan 31.12.2023. godine, društvo je zapošljavalo 127 zaposlenika dok broj tijekom sezone raste na preko 200 ljudi.

HTP Korčula d.d. - bilanca stanja			
	revidirano	revidirano	nerevidirano
u tisućama EUR	31.12.2022.	31.12.2023.	31.05.2024.
Nematerijalna imovina	201	242	101
Materijalna imovina	23,361	22,520	22,243
Odgođena porezna imovina	687	655	655
<b>Ukupno dugotrajna imovina</b>	<b>24,249</b>	<b>23,417</b>	<b>22,999</b>
Zalihe	75	108	181
Kratkoročna potraživanja	612	519	814
Novac i novčani ekvivalenti	1,525	1,531	916
<b>UKUPNO AKTIVA</b>	<b>26,462</b>	<b>25,575</b>	<b>24,910</b>
Obveze prema bankama	5,246	4,604	4,604
Kratkoročne obveze prema bankama	1,432	642	522
Rezerve i dugoročni dug	227	450	478
Ostale obveze	689	858	1,670
<b>UKUPNO OBEVEZE</b>	<b>7,594</b>	<b>6,554</b>	<b>7,275</b>
Upisani kapital	16,384	14,813	14,813
Rezerve	544	2,115	2,115
Zadržana dobit	1,882	1,941	2,093
Dobit/gubitak	58	152	(1,386)
<b>UKUPNO KAPITAL</b>	<b>18,868</b>	<b>19,021</b>	<b>17,635</b>

## Dugotrajna imovina

- Dugotrajna imovina Društva se većinom odnosi na poslovne objekte i opremu koje se odnose na hotele i ostale smještajne jedinice Društva.
- Većina imovine je založena kao hipoteka za kredite HBOR/OTP.
- Osim hotela i kampa, Društvo je vlasnik upravne zgrade koje se odnose na neoperativnu imovinu.

## Zalihe

- Zalihe se većinom odnose na inventar i sličnu imovinu u vlasništvu društva.

## Kratkotrajna imovina

- Kratkotrajna imovina se odnosi na potraživanja po PDV-u te redovna potraživanja od kupaca.

## Novac na računu

- Društvo HTP Korčula d.d. je na dan 31.05.2024 imalo 0.9m EUR novca na računu

## Kratkoročne obveze

- Kratkoročne obveze se odnose na obveze prema zaposlenicima (mjesečna plaća) te ostale kratkoročne troškove poslovanja (PDV, predujmovi dobavljača i slično).
- Rast rezervacija i ostalog dugoročnog duga je novog zakona o turističkom zemljištu te se odnosi na rezervacije i potencijalne obveze za plaćanje koncesijskih naknada za prošli period.

*Trenutna knjigovodstvena vrijednost kapitala ne reflektira vrijednost društva budući da ne uzima u obzir buduće poslovanje društva kao niti potrebe za kapitalnim ulaganjima s obzirom na starost objekta (npr. hotel Marco Polo i Liburna)*

*Shodno tome, jedino DCF metoda može reflektirati fer vrijednost kapitala Društva*



Pregled duga prema bankama				
	revidirano	revidirano		
u EUR m	31.12.2022	31.12.2023	ka	Dospijeće
OTP - 133	2.6	2.4	2.0%	2035
OTP HBOR	2.6	2.4	2.0%	2035
OTP - 409	0.7	0.4	2.0%	2025
HPB	0.8	0.0		2023
<b>Ukupno</b>	<b>6.7</b>	<b>5.2</b>		
<b>Dug / EBITDA</b>	<b>3.2x</b>	<b>2.4x</b>		

## Obveze prema bankama

- HTP Korčula d.d. ima oko 5.2m eura duga prema bankama
- Osim duga prema bankama društvo ima 0.1m eur obveza prema BSK leasingu
- HPB kredit je dospio u 2023. godini te su sve obveze podmirene
- Prosječna kamata iznosi oko 2%.
- Kolaterali po kreditima uključuju hipoteke na poslovnu imovinu društva (u najvećoj mjeri Port9 resort koji je obnovljen HBOR/OTP financiranjem)

## Ostale dugotrajne obveze

- Ostale dugotrajne obveze od 0.4m eura se odnose na rezervacije te obveze za turističko zemljište te se klasificiraju kao dug za potrebe vrednovanja

Pregled neoperativne imovine			
Objekt	Namjena	Procjena vrijednosti	NKV
Villa Praha	upravna zgrada	663	294

## Neoperativna imovina

- Osim hotela i kampa kao pružatelja smještajnih jedinica, Društvo u svom vlasništvu ima i staru upravnu zgradu koja se više ne koristi u poslovanju

## Vrijednost neposlovne imovine za potrebe procjene

- Za potrebe Elaborata o procjeni vrijednosti uzeli smo u obzir zadnju procijenjenu vrijednost zgrade koja iznosi oko 663 tisuće eura što je 2x više nego trenutna knjigovodstvena vrijednost.

# *Metodologije procjene vrijednosti i korištena metoda*

## Uvod

- Procjena vrijednosti neke imovine se običajno vrši putem tri metode vrednovanja:
  - a) Dohodovni pristup;
  - b) Tržišni pristup; i
  - c) Troškovni pristup

### 1. Dohodovni/Prihodovni pristup (engl. Income Approach)

- Dohodovni pristup vrednovanju temelji se na financijskom konceptu da je vrijednost subjekta procjene jednaka sadašnjoj vrijednosti budućih novčanih tokova koje taj subjekt može generirati za svoje vlasnike
- Najčešće korištena metoda u okviru dohodovnog pristupa je metoda diskontiranih novčanih tokova (DNT) koja pretpostavlja vrijednost društva koja je jednaka neto sadašnjoj vrijednosti svih budućih slobodnih novčanih tokova generiranih za dioničare uvećano za vrijednost (dodatne) imovine koja se ne koristi u poslovnim aktivnostima.
- Sadašnja vrijednost slobodnih novčanih tokova izvedena je korištenjem diskontne stope koja je jednaka očekivanoj stopi prinosa investitora.

#### *Prednosti primjene dohodovnog pristupa*

- Pruža indikaciju vrijednosti baziranu na specifičnim očekivanjima menadžmenta i budućim planovima društva;
- Vrednuje imovinu na osnovu dobiti koja se očekuje od stavljanja u upotrebu iste;
- Uzima u obzir očekivane industrijske trendove, kao i konkurentske pritiske na tržištu te njihov očekivani učinak na poslovanje društva

#### *Nedostaci primjene dohodovnog pristupa*

- Analize vrednovanja daje toliko točnu vrijednost koliko su točne projekcije poslovanja.

### 2. Tržišni pristup (engl. Market Approach)

- Tržišni pristup indicira vrijednost društva temeljem usporedbe predmetnog društva sa usporedivim društvima u sličnim poslovnim aktivnostima kojima se trguje na uređenim tržištima kapitala ili koja su dio javnih ili privatnih transakcija.
- Ova metoda bi se u teoriji trebala smatrati najprikladnijom. Međutim, u praksi je teško odrediti usporedive transakcije ili usporedive kompanije zbog često limitiranih mogućnosti otkrivanja uvjeta transakcije koji mogu značajno utjecati na plaćenu cijenu. Osim toga, kompanije čije dionice kotiraju na tržištima kapitala se razlikuju od subjekata koji se analiziraju u pogledu veličine poslova, područja rada i/ili drugih specifičnih parametara.

#### *Prednosti tržišne metode*

- Daje pouzdane rezultate u slučaju identifikacije dovoljno usporedivih društava i ukoliko tržišta kapitala pouzdano vrednuju usporediva društva kotirana na tržištima kapitala;
- Javna dostupnost podataka potrebnih za analizu;
- Jednostavnost primjene;

#### *Nedostaci tržišne metode*

- Izuzetno je teško naći potpuno usporediva društva kojima se javno trguje, obzirom na to da je svako društvo u određenim aspektima jedinstveno.
- Odražava trenutno raspoloženje tržišta, odnosno mjeri relativnu, a ne stvarnu vrijednost društva.
- Pristup je baziran uglavnom na povijesnim informacijama i ne uzima u obzir budući potencijal društva;
- Nedostatak pouzdanih tržišnih pokazatelja vrijednosti na području Republike Hrvatske (nelikvidnost tržišta i manjak transakcija).

## 3. Troškovni pristup (engl. Cost Approach)

- Troškovni ili statički pristup temelji se na načelu supstitucije, putem koje kupac imovine nije spreman platiti više nego što bi bili troškovi zamjene s imovinom iste funkcionalnosti.
- Statički ili troškovni pristup koristi metodu prilagođene neto knjigovodstvene vrijednosti koja uzima u obzir svu materijalnu i nematerijalnu imovinu i obveze subjekta procjene, bez obzira na knjigovodstveno iskazane vrijednosti.
- Razlika između procijenjene fer tržišne vrijednosti imovine i obveza predstavlja vrijednost kapitala.
- Nedostaci primjene statičkog pristupa su:
  - Iskazuje vrijednost pod pretpostavkom prestanka poslovanja;
  - Potreba za provedbom dubinskog snimka i angažmana ovlaštenog procjenitelja nekretnina i opreme;

## Odabrana metoda vrednovanja

- Uzevši u obzir kako se pretpostavlja da prihodovna metoda može bolje reflektirati očekivane dugoročne novčane tokove društva, veća je vjerojatnost da rezultati dobiveni prihodovnom metodom bolje odražavaju sadašnju vrijednost budućih novčanih tokova društava njihovim vlasnicima u odnosu na tržišnu metodu (koja uzima u obzir samo trenutni tržišni sentiment vrijednosti u odnosu na usporediva društva i usporedive transakcije).
- Dodatno, uslijed raznih ograničavajućih faktora, procjena vrijednosti primjenom tržišne metode multiplikatora (relativna metoda) pruža širi raspon vrijednosti te se ova metoda koristi kao indikacija, odnosno pomoćna metoda procjene koja služi kao usporedba rezultatima dobivenim DCF metodom.
- S obzirom na specifičnost društva HTP Korčula u smislu lokacije, ostvarenih rezultata i prije svega potrebnih ulaganja u obnovu kapaciteta koji bi generirali daljnji rast poslovanja, **za potrebe procjene vrijednosti u okviru ovog Elaborata koristili smo dohodovni pristup.**

*Procjena vrijednosti dionica društva  
HTP Korčula d.d. primjenom  
prihodovne metode*

# Metodologija: DCF (diskontirani novčani tokovi)

## Pregled

- DNT metoda procjene vrijednosti uzima u obzir vrijednost društva koja je jednaka neto sadašnjoj vrijednosti svih budućih slobodnih novčanih tokova generiranih za dioničare uvećano za vrijednost (dodatne) imovine koja se ne koristi u poslovnim aktivnostima. Sadašnja vrijednost slobodnih novčanih tokova izvedena je korištenjem diskontne stope koja je jednaka očekivanoj stopi prinosa investitora.
- Procjena vrijednosti temeljena na DCF/DNT metodi za društvo HTP Korčula d.d. sadrži sljedeće procedure:
  - Projekciju slobodnih novčanih tokova generiranih za dioničare tijekom vremenskog razdoblja perioda projekcija (običajeno 5 godina);
  - Izračun diskontne stope koja reflektira očekivanu stopu prinosa investitora temeljene na nerizičnoj stopi usklađenoj za rizik investicije;
  - Izračun sadašnje vrijednosti novčanih tokova koristeći odabranu diskontnu stopu; i,
  - Usklađenje dobivene vrijednosti za specifičnosti određene investicije.

## Projekcije novčanog toka

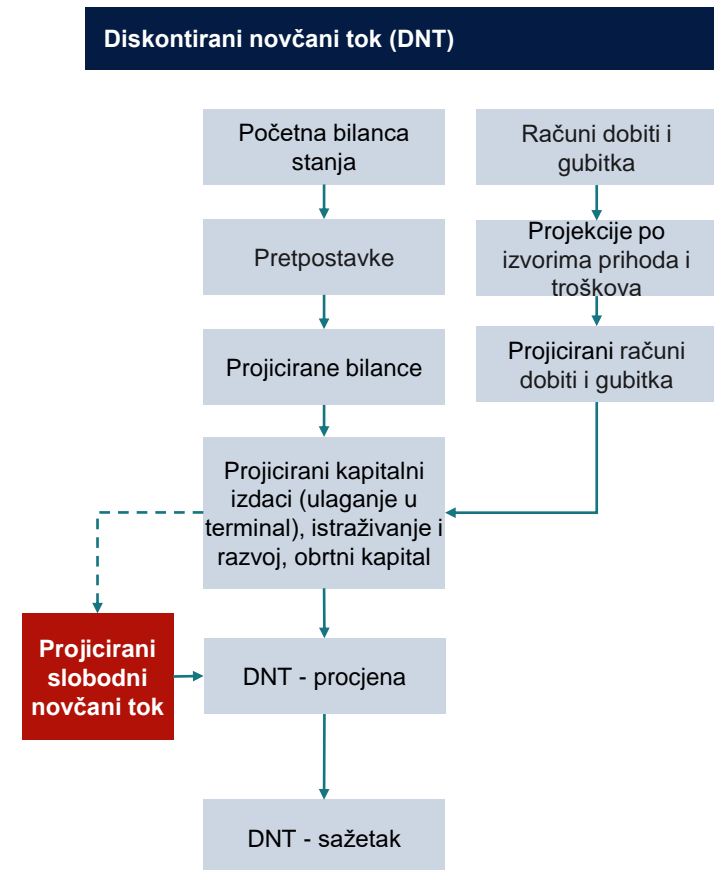
- Slobodni novčani tokovi dostupni dioničarima se izračunavaju na sljedeći način:
  - Dobit nakon poreza
  - Plus: ne-novčane stavke (npr. amortizacija)
  - Plus/Minus: uplate/isplate iznosa financiranja
  - Minus: kapitalne investicije (npr. investicije u dugotrajnu imovinu)
  - Slobodni novčani tok

## Preostala Vrijednost (Terminal Value)

- Preostala vrijednost proizlazi iz projiciranih slobodnih novčanih tokova u zadnjoj godini projekcije (godina nakon koje su novčani tokovi stabilni odnosno može se u najvećoj mjeri pretpostaviti njihova dugoročnost), nakon kapitalnih investicija i usklađenja amortizacije, uvećana za godišnju stopu rasta preostale vrijednosti.

- Izračun preostale vrijednosti je sljedeći (varijacija Gordonovog modela):

$$\text{Rezidualna vrijednost} = \text{usklađeni slobodni novčani tokovi u zadnjoj godini} * \text{dugoročna stopa rasta} / (\text{diskontna stopa} - \text{dugoročna stopa rasta})$$



- Ključna faza pri pristupu procjeni vrijednosti dohodovnim pristupom je određivanje odgovarajuće diskontne stope.
- Diskontna stopa je definirana kao stopa koja odražava tekuće tržišne procjene vremenske vrijednosti novca i specifičnih rizika subjekta koji se procjenjuje. Ona je povrat koji bi investitori mogli zahtijevati ako mogu izabrati ulaganje koje će stvarati novčane tokove u visini, vremenu i riziku jednake onima koji se očekuju da će se ostvariti od subjekta procjene.
- Općenito, akademske studije pokazale su da dioničari očekuju da će dobiti premiju nad stopom povrata od neželjenih rizika.
- Za određenu tvrtku, stopa bez rizika usklađuje se s tzv. beta faktorom, koji povezuje opću tržišnu premiju s specifičnim rizicima povezanim s Društvom.
- Za potrebe analize vrednovanja primjenom dohodovnog pristupa korišten je novčani tijek na debt-free bazi (prije otplate duga, odnosno novčani tijek raspoloživ svim investitorima u poslovanje (vlasnika kapitala i kreditora).
- Za potrebe diskontiranja novčanog tijeka raspoloživog svim investitorima potrebno je aplicirati diskontnu stopu koja odražava kombinirani povrat svih investitora (vlasnika kapitala i kreditora).
- Sukladno navedenom, korišten je prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC), koji se sastoji od dva dijela - troška duga i troška kapitala. Dakle, WACC razmatra potrebnu (zahtijevanu) stopu povrata i za kreditora i za investitora u poslovanje.
- Kako bi se procijenila tražena stopa povrata razboritog investitora za rizik poslovanja, koristi se WACC koji zauzvrat uzima dugoročnu kombinaciju duga i vlastitog kapitala koji će biti dostupni za financiranje poslovanja.

## Weighted Average Cost of Capital ("WACC")

- U sklopu ovog pristupa, WACC se može izraziti putem sljedeće formule:

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

gdje:

- **w<sub>e</sub>** predstavlja ciljani udio vlasničkog kapitala (equity) u strukturi financiranja Društava. Na dan procjene vrijednosti, ciljani udio kapitala je iznosio oko 40%.
- **w<sub>d</sub>** predstavlja ciljani udio duga u strukturi financiranja Društava. Na dan procjene vrijednosti, ciljani udio duga u strukturi financiranja je iznosio 60% (izračun = 1 – udio kapitala po definiciji).
- **CoE** je trošak kapitala (cost of equity);
- **CoD** je trošak duga (cost of debt);
- Porez je stopa poreza na dobit u RH (18% na Dan procjene vrijednosti).

## Trošak kapitala (Cost of Equity)

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

$$\text{CoE} = \text{RFR} + \beta * \text{ERP} + \text{SP}$$

gdje:

- RFR je bez rizična kamatna stopa u nominalnom iznosu izračunata kao referentni prinos na kunske obveznice RH na dan vrednovanja. Na dan vrednovanja, nominalni prinos na dugoročne obveznice RH (uz valutnu klauzulu) sa dospeljećem 2033. godine iznosio je 3.50%.

- **$\beta$  (Beta faktor)** predstavlja mjeru sistemskog rizika društava u odnosu na tržište. Beta korištena prilikom izračuna WACC-a procijenjena je temeljem prosječne bete listanih društava u RH koja djeluju u hotelijerskom sektoru te iznosi 1.23 (Izvor: ZSE, Thomson Reuters).
- **Trošak kapitala (ERP = Equity risk premium)** odražava zahtijevani prinos (kompenzaciju) investitora za preuzimanje rizika ulaganja u vlasnički kapital kompanije, a ovisi o državi u kojoj se poduzima investicija, koji prema istraživanjima Damodaran-a na dan procjene vrijednosti iznosi 7,4%.
- **SP** predstavlja dodatni zahtijevani prinos (kompenzaciju) investitora za preuzimanje dodatnog rizika koji je inherentan dionicama mikro-društava. SP se može mjeriti usporedbom prosječnih prinosa dionica javno kotiranih društava s velikom i malom tržišnom kapitalizacijom.
- S obzirom da opseg posla nije obuhvaćao financijski, porezni ili pravni dubinski snimak (due diligence), Savjetnik nije bio u mogućnosti identificirati rizike specifične za Društvo
- Pretpostavljena SP premija, temeljem veličine Društava, iznosi 3,00% (temeljeno na tržišnoj analizi USA tržišta u periodu od 1926. do 2013. godine objavljenoj u “2014 Ibbotson S&P Risk Premia Over Time Report”, Morningstar Inc.,

## Trošak duga (Cost of Debt)

- Kako bi diskontna stopa odražavala tržišne stope duga, za potrebe izračuna diskontne stope (WACC-a), korištena je kamatna stopa Društva na temelju postojećih kredita uvećana i prilagođena za trenutne uvjete na tržištu (EURIBOR cca 3.70% i pretpostavljena marža između 2.5-3.0%)
- Kao rezultat, trošak duga procijenjen je na razini od 6.0%.

## Održiva stopa rasta i Terminalna vrijednost

- Kao terminalnu vrijednost koristili smo Gordon growth model i održivu dugoročnu stopu rasta od 2.00%

## WACC Izračun

- Na temelju prethodne analize svake komponente, WACC Društva za izračunat je kako slijedi:

WACC izračun	
Debt	60%
Equity	40%
Cost of Debt	6.0%
Cost of Debt after tax	4.9%
Risk free rate	3.5%
Beta	1.23
ERP (Damodaran Jan 24)	7.4%
Specific premium	3.0%
Trošak kapitala (Jan ERP)	15.6%
<b>WACC</b>	<b>9.2%</b>



# Pretpostavke poslovnog plana

Projekcije slobodnih novčanih tokova HTP Korčula d.d.			period projekcija				
in EUR mil	2023A	2024B	6-12 2024 B	2025	2026	2027	2028
Ukupan neto prihod	11.09	11.55	10.40	12.13	12.62	12.94	13.32
<b>EBITDA</b>	2.14	2.14	3.20	2.41	2.52	2.54	2.58
<i>EBITDA margin</i>	19.3%	18.5%		19.9%	20.0%	19.6%	19.4%
Amortizacija	1.83	1.79		1.75	1.72	1.68	1.65
<b>EBIT</b>	0.32	0.35		0.66	0.81	0.85	0.93
<b>Financijski prihodi</b>							
<b>Financijski rashodi</b>		(0.03)	(0.03)	(0.03)	(0.02)	(0.02)	(0.01)
<b>PBT</b>		0.32		0.64	0.78	0.83	0.92

sezonalnost poslovanja u turističkoj industriji gdje je EBITDA u drugoj polovici godine veća od EBITDA u prvih 5 mjeseci

## Pretpostavke poslovanja

- Projekcije poslovanja su temeljene na stvarnom rezultatu za 2023. godinu te usvojenom budgetu Društva za 2024. godinu.
- Također, za potrebe procjene uzet je u obzir i poslovanje u period od lipnja 2024. te stanje novca na dan procjene.
- S obzirom na sezonalnost poslovanja, za projekcije je uzet u obzir budget ali od 6 mjeseca 2024. godine budući da bolje reflektira poslovanje Društva odnosno da bilanca uzima u obzir stanje novca na 31.05.2024. te shodno tome novčani tokovi moraju uključivati period od lipnja 2024.
- Jednako tako, prema našem razumijevanju, s obzirom da je ugovor o upravljanju između Društva i Aminess Hospitality Group d.o.o. sklopljen tek sredinom 2023. godine (što implicira da njegov efekt nije bi potpun u 2023.), usprkos rastu prihoda u 2024. godini, očekuje se slična EBITDA kao i 2023. godine.
- Međutim, nakon 2024. koja bi uključivala puni efekt ugovora o upravljanju, u narednim periodima, plan Društva je stabilan rast EBITDA uz održavanje marže na cca 19-20% što je jednako povijesnim maržama Društva.
- Ovaj poslovni plan ne uključuje razvoj novih objekata već as-is scenarij budući da je teško pretpostaviti većine ulaganja, moguće financiranje i timing samih investicija te je kao tako procjena vrijednosti temeljna na as-is scenariju poslovanja Društva.

## Pretpostavke poslovnog plana (nastavak)

in EUR mil	2023A	2024B	period projekcija				
			6-12 2024 B	2025	2026	2027	2028
Trošak poreza					(0.15)	(0.15)	(0.17)
Promjena radnog kapitala	-	-	(0.86)	-	-	-	-
CAPEX - održavanje		1.11	0.22	0.61	0.63	0.65	0.67

### Capex plan

- Capex plan temeljen je na pretpostavci managementa potrebnih ključnih ulaganja u narednom periodu za održavanje trenutnog stanja smještajnih jedinica i razvoj dodatnih usluga te redovitog održavanja koji je pretpostavljen u iznosu od 5% ukupnih prihoda
- Capex za 2024. je temeljen na usvojenom planu investicija odnosno pojačanom održavanju u 2024. godini
- Za potrebe novčanih tokova od lipnja 2024. pretpostavljen je niži capex budući da je dio već odrađen u prvoj polovici 2024.

### Radni kapital

- S obzirom na prirodu poslovanja gdje su potraživanja od kupaca niska odnosno naplaćuju se po prodanoj sobi uz redovno plaćanje dobavljača, projekcije ne pretpostavljaju značajne promjene u radnom kapitalu u smislu promjene naplate od kupaca ili dana plaćanja dobavljača.
- Projekcije za 6 mjeseci 2024. uključuju stanje negativnog radnog kapitala budući da se odnosi na primljene predujmove za 2024. sezonu te predstavlja razliku između kratkoročnih potraživanja i kratkoročnih dugova (osim duga prema bankama)

### Porezi

- Projekcije su temeljena na pretpostavci stope poreza na dobit od 18%. S obzirom na gubitka u poslovanju koji su ostvareni tijekom pandemije Covid-19, projekcije ne uključuju trošak poreza u periodu do 2026. godine. Poreznih gubitci akumuliranih tijekom Covid-19 pandemije istječu 2026. godine, nakon čega je projicirana porezna obveza po redovnoj stopi od 18%

# Slobodni novčani tokovi i DCF rezultat

in EUR mil	6-12 2024 B	2025	2026	2027	2028	TV
EBITDA	3.20	2.41	2.52	2.54	2.58	
Porez	-	-	(0.15)	(0.15)	(0.17)	
Promjene radnog kapitala	(0.86)	-	-	-	-	
CAPEX	(0.22)	(0.61)	(0.63)	(0.65)	(0.67)	
<b>Slobodni novčani tok (FCFF)</b>	<b>2.12</b>	<b>1.81</b>	<b>1.75</b>	<b>1.74</b>	<b>1.75</b>	<b>17.48</b>
<i>Period diskontiranja</i>	0.25	1.25	2.25	3.25	4.25	4.25
<i>Diskontni faktor</i>	0.98	0.90	0.82	0.75	0.69	0.69
<b>Diskontirani FCFF</b>	<b>2.07</b>	<b>1.62</b>	<b>1.43</b>	<b>1.30</b>	<b>1.20</b>	<b>12.04</b>

Porezni gubici iz COVID-19 perioda će se iskoristiti do 2026 od kada kreće plaćanje poreza na dobit

Exit multiple od 10x na TV

sezonalnost poslovanja u turističkoj industriji gdje je EBITDA u drugoj polovici godine veća od EBITDA u prvih 5 mjeseci, u projekcijama je temeljen rast u odnosu na 2023.

Procjena vrijednosti vlasničkog kapitala (EUR m)	
Period projekcije	38.8%
Terminalna vrijednost	61.2%
<b>Operativna vrijednost (OV)</b>	<b>19.67</b>
Umanjeno za:	
Stanje duga (31.05.2024.)	5.60
Uvećano za:	
Stanje novca (31.05.2024)	0.92
Neposlovnu imovinu	0.66
<b>Vrijednost kapitala</b>	<b>15.65</b>
Broj dionica	2,468,869
<b>Vrijednost po dionici</b>	<b>6.34</b>
<b>Umanjenje za manjinski udio</b>	<b>[ ]</b>
<b>Vrijednost za manjinski udio</b>	<b>6.34</b>

## DCF procjena vrijednosti

- S obzirom da utvrđeni iznosi budućih novčanih tijekova predstavljaju dobitke u budućnosti, potrebno ih je metodom diskontiranja svesti na datum procjene. Temelj za diskontiranje je upotreba procijenjenog prosječnog ponderiranog troška kapitala koji odražava rizičnost ostvarenja procijenjenih novčanih tokova sa gledišta svih investitora u poslovanju (i vlasnika i vjerovnika, tzv FCFF pristup).
- Tako dobivena operativna Vrijednost se umanjuje za iznos duga te uvećava za iznos novca na računu i neposlovne imovine.

## Sažetak procjene HTPK

in EUR m

**Ukupno operativna vrijednost 19.67**

OV / EBITDA (2024) 9.19

OV / EBITDA (2023) 9.18

**Vrijednost kapitala - 100% 15.65**

Broj dionica 2,468,869

**Vrijednost po dionici 6.34**

Minority discount - [ ]

**Cijena po dionici 6.34**

## Sažetak DCF procjene vrijednosti

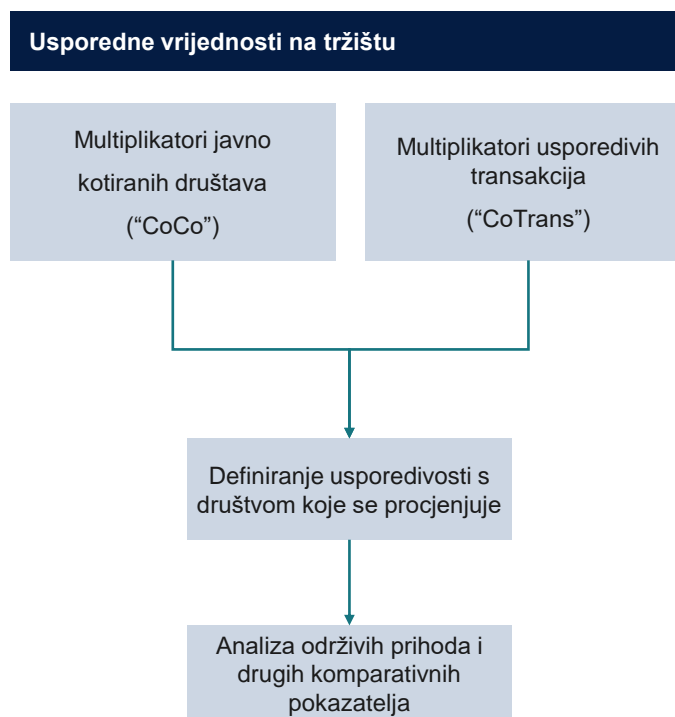
- Sukladno provedenoj analizi, vrijednost vlasničkog kapitala odnosno dionice HTK Korčula na dan 25. lipnja 2024. godine je u rasponu od 6.0 do 6.6 eura po dionici sa **srednjom vrijednosti od 6.34 eura po dionici.**
- Navedena Vrijednost je temeljena na rastu poslovanja u 2024. godini i dalje ali pod utjecajem potrebnog ulaganja u imovinu za održavanje rezultata od 5% prihoda što je jednako prosjecima industrije.
- Procjena vrijednosti **ne uključuje dodatan diskont za manjinske dioničare** koja može iznositi i do 30% s obzirom na nelikvidnost izdanja i ostale uvjete vezane na manjinske udjele.
- Vrijednost kapitala uključuje stanje novca i stanje duga na 31.05.2024. godine kao zadnjim dostupnim danom bilance Društva.
- Vrijednost po dionici izračunata je na ukupan broj izdanih dionica Društva (2.468.869 dionica).
- Metoda diskontiranih novčanih tokova počiva na pretpostavkama koje proizlaze iz pripremljenih projekcija poslovanja Društva, te će ista davati toliko preciznu procjenu vrijednosti vlasničkog kapitala koliko budu precizne, odnosno ostvarene pretpostavke vezane uz buduće poslovanje Društva.
- Procjena vrijednosti vlasničkog kapitala primjenom DCF metode uzima u obzir i vrijednost neposlovne imovine stare upravne zgrade po vrijednosti koja je 2x veća od knjigovodstvene.

*Tržišna metoda procjene vrijednosti  
Društva (sekundarna metoda)*

## Pregled

- Tržišni pristup temelji se na multiplikatorima dobivenim iz analize kompanija čije dionice kotiraju na uređenim tržištima kapitala i/ili tržišnih transakcija (odnosu kupoprodaja kompanija).
- Ova metoda bi se u teoriji trebala smatrati najprikladnijom. Međutim, u praksi je teško odrediti usporedive transakcije ili usporedive kompanije zbog često limitiranih mogućnosti otkrivanja uvjeta transakcije koji mogu značajno utjecati na plaćenu cijenu. Osim toga, kompanije čije dionice kotiraju na tržištima kapitala se razlikuju od subjekata koji se analiziraju u pogledu veličine poslova, područja rada i/ili drugih specifičnih parametara.
- Rezultati dobiveni tržišnim pristupom trebaju se pažljivo analizirati i uskladiti ukoliko je potrebno kako bi osigurali što veću usporedivost s društvom koje je predmet procjene vrijednosti. Takve usklade često uključuju priznavanje premije za kontrolni paket i premije za potencijalnu sinergiju koja se uobičajeno plaća prilikom transakcija koje uključuju pripajanje većinskih udjela. Ovisno o prirodi subjekta koji se analizira, takva priznanja se mogu često dati i ostalim faktorima, uključujući manjinski diskont svojstven cijenama vrijednosnica javnih kompanija i tome što javne kompanije imaju olakšan pristup izvorima financiranja.
- Analizom usporedivih društava i/ili poslovnih transakcija izvode se tržišni multiplikatori koji daju uvid u investitorovu percepciju, a samim time i u relativnu vrijednost predmetnog društva. Vrijednost društva izračunava se primjenom odabranih tržišnih multiplikatora vrijednosti na posljednje poslovne rezultate i/ili pokazatelje financijskog stanja društva. Multiplikatori vrijednosti su omjeri koji uzimaju u obzir cijenu dionice (P) ili Operativnu vrijednost društva (EV) usporedivih društava kao brojnik i mjeru poslovnog rezultata (npr. poslovnih prihoda, prihoda od prodaje, operativne dobiti, kapitala i sl.) kao nazivnik.

- Tržišni pristup ima i određena ograničenja, kao što je gore navedeno. Međutim, oprezna primjena može omogućiti razuman raspon vrijednosti za društvo, koji omogućuje usporedbu s rezultatima dobivenim primjenom primarne metode procjene vrijednosti (DNT metoda).



## Rezultat tržišne metode – usporedive kompanije (CoCo)

Pregled usporedivih kompanija - multiplikatori							
u EURm	2023			kapitalizacija		OV /	OV /
Društvo	Prihodi	EBITDA	EBITDA %	*	Neto dug	Prihod	EBITDA
Valamar Riviera	375	108	28.8%	645	218	2.3	8.0
Plava Laguna*	220	86	39.3%	857	33	4.1	10.3
Arenaturist	127	28	22.1%	168	179	2.7	12.4
Maistra	234	77	33.1%	493	108	2.6	7.8
Liburnia Riviera hoteli d.d.	59	12	21.1%	108	37	2.5	11.7
Uzorak						5	5
Minimum						2.3	7.8
Maximum						4.1	12.4
MEDIAN						<b>2.6</b>	<b>10.3</b>

### Metoda tržišnih multiplikatora

- U svrhu analize, tržišnih multiplikatora analizirali smo vrijednosti dionica turističkih kompanija na Zagrebačkoj burzi na dan procjene.
- Temeljem analize, multiplikatori Operativne Vrijednosti/EBITDA su u rasponu od oko 7.5x – 12.2x sa srednjom vrijednosti od oko 10x.
- Operativna vrijednost uzima u obzir stanje neto duga na dan 31.12.2023.. godine.

# Rezultat tržišne metode – usporedive transakcije (CoTrans)

Pregled usporedivih transakcija - multiplikatori				
Datum	Stjecatelj	Meta	OV / Prihod	OV / EBITDA
2023	Tankerska Plovidba	Turisthotel	4.9	11.8
2019	PND strategija	Hoteli Maestral	4.3	20.8
2019	Gitone Adriatic	Liburnija Riviera	5.0	13.6
2018	Adris	HUP Zagreb	4.2	11.3
2018	Valamar / AZ Pension	Hoteli Makarska	3.7	12.1
2017	SPO	Arena Hospitality	3.1	10.8
2017	Sunce ulaganja	Sunce koncern	3.2	9.5
2016	PPHE	Arena turist	2.3	11.1
2015	Valamar	Hoteli Baška	2.3	11.9
2014	Maistra	Grand hotel Imp Dubrovnik	3.0	11.5
2014	Plava Laguna	Istraturist	3.1	9.7
Uzorak			10	10
Minimum			2.3	9.5
Maximum			5.0	20.8
MEDIAN			<b>3.2</b>	<b>11.4</b>

\*izvor: Zagrebačka burza obavijesti

## Metoda tržišnih transakcija

- U svrhu analize tržišnih transakcija analizirali smo transakcije u sektoru turizma u Hrvatskoj u zadnjih nekoliko godina.
- Prema navedenoj analizi, transakcije u sektoru su se kretale u rasponu od 9-13x EBITDA sa srednjom vrijednosti od oko 11.4x.
- Različiti multiplikatori indiciraju relativnu neusporedivost društava i prvenstveno poslovnih planova nakon preuzimanja od strane stjecatelja te u najvećoj mjeri potreba za ulaganjima.
- Također, vrijednosti u preuzimanjima se odnose na većinske udjele.



# Zaključak – tržišna metoda

Usporedba Prihodovne i Tržišne metode			
	Prihodovna metoda	Tržišna metoda	
u EURm	DCF	CoCo	CoTrans
OV/EBITDA multiplikator	9.2x	8-10x	9-13x
2023 EBITDA	2.14	2.14	2.14
<b>Ukupno Operativna Vrijednost</b>	<b>19.67</b>	<b>17.1 - 21.4</b>	<b>19.3 - 27.8</b>
Umanjeno za - dug	(5.60)	(5.60)	(5.60)
Uvećano za - stanje novca	0.92	0.92	0.92
- neposlovna imovina	0.66	0.66	0.66
<b>Vrijednost kapitala - 100%</b>	<b>15.65</b>	<b>13.1 - 17.4</b>	<b>15.3 - 23.8</b>
br dionica	2,468,869	2,468,869	2,468,869
<b>Vrijednost po dionici</b>	<b>6.34 EUR</b>	<b>5.31 EUR - 7.05 EUR</b>	<b>6.18 EUR - 9.65 EUR</b>

## Usporedba prihodovne i tržišne metode

- Temeljem tržišne metode, vrijednost dionice HTP Korčula d.d. je u rasponu od **5.31€ - 7.05€ temeljem metode usporedivih kompanija te 6.18€ - 9.65€ temeljem metode usporedivih transakcija.**
- Usporedno, **prihodovna metoda rezultira u vrijednosti od EUR 6.34 po dionici.**
- S obzirom da prihodovna metoda bolje reflektira vrijednost Društva s obzirom na potrebna ulaganja i potencijale rasta, **fer vrijednost se reflektira kroz prihodovnu metodu.**
- Bez obzira na navedeno vidljivo je da je rezultat prihodovne metode u rasponu tržišnih metoda odnosno indicira i da koristelem drugih metoda vrijednost ne bi odstupala.

*Opis poteškoća koje su se javile  
prilikom procjene vrijednosti Društva*

# Opis poteškoća koje su se javile prilikom procjene vrijednosti Društva

---

## **Poteškoće koje su se javile pri procjeni fer vrijednosti dionica društva HTP Korčula d.d.**

- Savjetnik prilikom izrade ovog Elaborata nije imao značajnijih problema s procjenom vrijednosti dionica Društva.
- Ključno ograničenje ovog Elaborata odnosi se na datum procjene s obzirom da je procjena vrijednosti napravljena sa danom objave skupštine odnosno 25.06.2024.
- Međutim od uprave društvo smo dobili podatke za poslovanje zaključno sa 5 mjesecom i kraje godine te stoga nismo imali problema sa procjenom vrijednosti Društva
- Van navedenog Savjetnik nije imao drugih poteškoća prilikom izrade ovog dokumenta.



**IZVJEŠĆE NEOVISNOG REVIZORA  
O PROCJENI FER VRIJEDNOSTI DIONICE NA DAN  
25. LIPNJA 2024. GODINE**

**HTP Korčula d.d. (HTPK-R-A)**  
**(ciljno društvo)**

Zagreb, srpanj 2024.



## Sadržaj:

Izvešće neovisnog revizora s neovisno izraženim uvjerenjem Upravi društva HTP KORČULA d.d. ..	2
Opis angažmana .....	2
Osnova za pregled .....	2
Isprave koje su poslužile kao osnova za ispitivanja fer vrijednosti dionice .....	3
Postupci provjere veličina iskazanih u procjeni fer vrijednosti dionice iz Elaborata .....	3
i. Primijenjene metode korištene u Elaboratu .....	4
ii. Sažetak metoda korištenih u Elaboratu .....	5
a) DCF metoda .....	5
b) Metoda tržišne cijene .....	6
iii. Izračun vrijednosti dionice korištenjem metoda iz Elaborata .....	6
iv. Poteškoće koje su se javile pri procjeni fer vrijednosti dionice društva HTP KORČULA d.d. ...	6
Ograničenje od odgovornosti .....	6
Mišljenje ovlaštenog revizora .....	7

## **Izješće neovisnog revizora s neovisno izraženim uvjerenjem Upravi društva HTP KORČULA d.d.**

### **Opis angažmana**

U dogovoru s Upravom društva HTP KORČULA d.d., sa sjedištem u Korčuli, Šetalište Frana Kršinića 104, MBS: 060003996, OIB: 63259199217, angažirani smo u postupku revizije Elaborata o procjeni fer vrijednosti dionica (dalje: Elaborat) društva HTP KORČULA d.d., (dalje: Ciljno društvo) u svrhu utvrđivanje pravične naknade sukladno čl. 341. st. 9.-10. Zakona o tržištu kapitala (NN 65/2018., 17/2020., 83/2021., 151/2022.), izrađenog od strane društva Foris d.o.o.

### **Zakonska osnova**

Sukladno čl. 341., st., 5. Zakona o tržištu kapitala, svaki dioničar društva koji je glasovao protiv odluke o povlačenju s uvrštenja na uređenom tržištu može zahtijevati od društva da društvo otkupi njegove dionice, uz pravičnu naknadu. Ovo pravo ima i dioničar koji nije sudjelovao u radu odnosno glavne skupštine zbog toga što je glavna skupština sazvana nepravilno ili nepravodobno. Zahtjev za otkup dionica dioničar je dužan podnijeti društvu najkasnije u roku od dva mjeseca od dana upisa odluke o povlačenju s uvrštenja na uređenom tržištu u sudski registar. Društvo nije dužno postupiti po zahtjevima dioničara koji podnesu zahtjeve za otkup prema društvu nakon isteka tog roka.

Pravičnom naknadom iz čl. 341., st. 5. 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. utvrđuje se elaboratom o procjeni fer vrijednosti dionice, revidiranim od strane neovisnog ovlaštenog revizora.

Procjenitelj je odgovoran za izradu Elaborata na temelju kojeg se je utvrdila fer vrijednost dionice društva HTP KORČULA d.d. Naša je obveza izdati mišljenje temeljeno na neovisnom uvjerenju.

### **Osnova za pregled**

Obavili smo pregled u skladu s Međunarodnim standardom za angažmane s izražavanjem uvjerenja 3000 „Angažman s izražavanjem uvjerenja različiti od revizije ili uvida povijesnih financijskih informacija“. Između ostalog, ovaj standard zahtjeva da članovi tima koji obavljaju pregled posjeduju specifična znanja, vještine i profesionalnu kompetentnost o predmetnoj problematici, te da se pridržavaju etičkih pravila struke te planiranje i provođenje revizije kako

bi se s razumnom mjerom sigurnosti utvrdilo da je Elaborat o procjeni fer vrijednosti dionice Ciljnog društva bez materijalno značajnih grešaka.

Pregled uključuje provođenje procedura u svrhu pribavljanja revizijskih dokaza o iznosima i objavama u Elaboratu o procjeni fer vrijednosti dionice Ciljnog društva. Odabir procedura ovisi o prosudbi revizora, uključujući i procjenu rizika materijalno značajnih grešaka u Elaboratu, koje mogu nastati kao posljedica prijevare ili pogreške. U procjenjivanju tih rizika, revizor razmatra interne kontrole relevantne za subjektovo sastavljanje i objektivan prikaz financijskih veličina iskazanih u Elaboratu u svrhu provođenja revizijskih procedura u skladu s postojećim okolnostima, a ne u svrhu izražavanja mišljenja o učinkovitosti internih kontrola poslovnog subjekta.

Uvjereni smo da su nam pribavljeni revizijski dokazi dostatni i čine odgovarajuću osnovu u svrhu izražavanja našeg mišljenja.

### **Isprave koje su poslužile kao osnova za ispitivanja fer vrijednosti dionice**

U svrhu provedbe ispitivanja primjerenosti fer vrijednosti dionice pregledana je sljedeća dokumentacija na koju se revizor oslanja:

- ✓ Elaborat o procjeni fer vrijednosti dionica u sklopu utvrđivanja pravične naknade iz čl. 341., st. 5. Zakona o tržištu kapitala;
- ✓ Revidirani financijski izvještaji društva HTP KORČULA d.d. za razdoblje koje završava na dan 31. prosinca 2022. i 2023. godine;
- ✓ Preliminarni financijski izvještaji društva HTP KORČULA d.d. na dan 31. ožujka 2024. i 31. svibnja 2024. godine, te projekcije financijskih izvještaja za 2024. godinu.

Nadalje, u sklopu obavljenog pregleda poduzeli smo sljedeće:

- ✓ Verificirali matematičke točnosti izračuna vezanih za procjenu vrijednosti dionice koji se nalaze u Elaboratu o procjeni kojeg je pripremio društvo Foris d.o.o.
- ✓ Pregledali projicirani račun dobiti i gubitka društva HTP KORČULA d.d. iskazanih u Elaboratu, za razdoblje od 31. svibnja 2025. do 2028. godine.
- ✓ Pregledali povijesno kretanje vrijednosti dionica i količinskog prometa dionicama društva HTP KORČULA d.d. na Zagrebačkoj burzi.
- ✓ Uvid u informacije dostupne na stranici Damodaran Online ([www.stern.nyu.edu/](http://www.stern.nyu.edu/)).

### **Postupci provjere veličina iskazanih u procjeni fer vrijednosti dionice iz Elaborata**

Sukladno čl. 341.,st.10. Zakona o tržištu kapitala, u elaboratu o procjeni fer vrijednosti dionice Ciljnog društva potrebno je navesti:



1. 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 koristiti između sudionika tržišta u određivanju vrijednosti dionica,
2. detaljno obrazloženje usvojenih metoda procjene i svih važnih pretpostavki koje su korištene u primjeni istih,
3. iz kojih je razloga primjena tih metoda primjerena,
4. 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,
5. posebne teškoće koje su se javile pri procjeni fer vrijednosti dionice ciljnog društva.

Naš pregled proveden je u skladu s dogovorenim angažmanom, a na način da smo provjerili pretpostavke i elemente Elaborata koje navodimo.

***i. Primijenjene metode korištene u Elaboratu***

Prilikom procjene fer vrijednosti dionica društva HTP KORČULA d.d. kako je to navedeno u Elaboratu korištene su sljedeće metode procjene vrijednosti:

1. Dohodovni pristup, odnosno:
  - a. DCF metoda, kao primarna metoda.
2. Tržišni pristup, kao sekundarna metoda, odnosno:
  - a. Metoda multiplikatora javno kotiranih društava („Co Co“ metoda).
  - b. Metoda multiplikatora usporednih transakcija (Co Trans“ metoda).

Navedene metode su primjenjive sukladno međunarodnim standardima za procjenjivanje IVS 105 (International Valuation Standards) - Valuation Approaches and Methods.

***a) Dohodovni pristup***

Vrijednost poslovanja tvrtke primjenom ovog pristupa odražava se kroz potencijal budućih zarada za vlasnike kapitala. S obzirom da Društvo zadovoljava sve kriterije korištenja premise neograničenosti poslovanja („going concern“), DCF metoda prikladna je za vrednovanje vlasničkog kapitala Društva.

▪ ***DCF metoda***

DCF metoda pruža indikaciju vrijednosti baziranu na specifičnim očekivanjima menadžmenta i budućim planovima za imovinu koja se vrednuje. Primjenom DCF metode potrebno je prognozirati budući novčani tok za koji se očekuje da će tvrtka generirati. Budući novčani tok se pretvara u ekvivalent sadašnje vrijednosti

korištenjem diskontne stope kao što je trošak kapitala ili ponderirani prosječni trošak kapitala ("WACC"), na temelju vrste novčanih tokova koji se diskontiraju.

Procjenitelj je koristio ovaj pristup radi činjenice da uzima u obzir budući potencijal zarada i fundamentalne vrijednosti Društva, te s obzirom na predmet i svrhu procjene najbolje odražava vrijednost kompanije temeljem premise trenutne upotrebe imovine.

Procjenitelj je u svom Elaboratu koristio koncept slobodnog novčanog tijeka društva (FCFF) čijim su diskontiranjem primjenom WACC-a došli do vrijednosti društva na cash-free debt-free (enterprise value) bazi, nakon čega je potrebno ukalkulirati neto dug na datum procjene kako bi došli do procijenjene vrijednosti kapitala (equity value).

*b) Tržišni pristup*

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

Analizom usporedivih društava i/ili poslovnih transakcija izvode se tržišni multiplikatori koji daju uvid u investitorovu percepciju, a samim time i u relativnu vrijednost predmetnog društva. Vrijednost društva izračunava se primjenom odabranih tržišnih multiplikatora vrijednosti na posljednje poslovne rezultate i/ili pokazatelje financijskog stanja društva. Multiplikatori vrijednosti su omjeri koji uzimaju u obzir cijenu dionice (P) ili Operativnu vrijednost društva (OV/EV) usporedivih društava kao brojnik i mjeru poslovnog rezultata (npr. poslovnih prihoda, prihoda od prodaje, operativne dobiti, kapitala i sl.) kao nazivnik.

U svrhu analize, tržišnih multiplikatora Procjenitelj je analizirao vrijednosti dionica turističkih kompanija na Zagrebačkoj burzi na dan procjene. Temeljem analize, multiplikatori Operativne Vrijednosti/EBITDA su u rasponu od oko 7.5x –12.2x sa srednjom vrijednosti od oko 10x.

U svrhu analize tržišnih transakcija Procjenitelj je analizirao smo transakcije u sektoru turizma u Hrvatskoj u zadnjih nekoliko godina. Prema navedenoj analizi, transakcije u sektoru su se kretale u rasponu od 9-13x EBITDA sa srednjom vrijednosti od oko 11.4x.

*ii. Sažetak metoda korištenih u Elaboratu*

*a) DCF metoda*

- Sukladno provedenoj analizi navedenoj u Elaboratu, vrijednost jedne redovne dionice HTP KORČULA d.d. na dan 25. lipnja 2024. godine, primjenom *DCF metode*, iznosi u rasponu od 6,00 do 6,60 eura po dionici **sa srednjom vrijednosti od 6,34 eura po dionici.**

- Korišten je koncept slobodnog novčanog toka ("FCFF") prema DCF-u za izračunavanje poslovne vrijednosti Društva.
- Vrijednost Društva utvrđena kao ukupna sadašnja vrijednost novčanih tokova u eksplicitnom razdoblju (od 31. svibnja 2024.-2028.) i rezidualnom periodu (terminalna vrijednost).
- Vrijednost po dionici izračunata je na ukupan broj redovnih dionica (2,468,869 dionica, oznake HTPK-R-A).

b) *Metoda tržišne cijene*

- Sukladno provedenoj analizi navedenoj u Elaboratu, vrijednost jedne redovne dionice HTP KORČULA d.d. na dan 25. lipnja 2024. godine, primjenom *metode multiplikatora javno kotiranih društava (Co Co metoda)* iznosi u rasponu od 5,31 do 7,05 eura po dionici.
- Sukladno provedenoj analizi navedenoj u Elaboratu, vrijednost jedne redovne dionice HTP KORČULA d.d. na dan 25. lipnja 2024. godine, primjenom *metode multiplikatora usporednih transakcija (Co Trans metoda)* iznosi u rasponu od 6,18 do 9,65 eura po dionici.
- Vrijednost po dionici izračunata je na ukupan broj redovnih dionica (2,468,869 dionica, oznake HTPK-R-A).

iii. *Izračun vrijednosti dionice korištenjem metoda iz Elaborata*

S obzirom da prihodovna metoda bolje reflektira vrijednost Društva s obzirom na potrebna ulaganja i potencijale rasta, kao i neusporedivost Društva u odnosu na grupu kompanija iz tržišnog pristupa (prvenstveno u smislu veličine objekata i potreba za ulaganjima gdje Društvo ima značajno manji broj jedinica a time i veće fiksne troškove te postoje značajne potrebe za ulaganjima u ključne objekte na Korčuli) fer vrijednost se reflektira kroz prihodovnu metodu, što je rezultiralo rasponom od 6,00 do 6,60 eura po dionici **uz srednju vrijednost od 6,34 EUR po dionici.**

iv. *Poteškoće koje su se javile pri procjeni fer vrijednosti dionice društva HTP KORČULA d.d.*

Procjenitelj prilikom izrade Elaborata nije imao značajnijih problema s procjenom vrijednosti dionice Društva.

### Ograničenje od odgovornosti

Revizor je pripremio ovaj dokument na temelju poslovnih podataka pripremljenim i iskazanim u Elaboratu i dostavljenim od strane društva Foris d.o.o. Sve ostale informacije koje su dobivene iz javnih izvora smatraju se pouzdanim i Revizor je uložio potreban trud za provjeru

njihove preciznosti i točnosti, u koje se Revizor pouzdaje, međutim za njih ne jamči. Sva mišljenja uključuju našu prosudbu temeljenu na dobroj vjeri i s pozicije nezavisnog revizora.

Ovaj dokument se temelji na našem razumijevanju i ispravnom tumačenju zakona i prakse u vrijeme izdavanja.

Ovo Izvješće izrađeno je za potrebe Uprave društva HTP KORČULA d.d. za potrebe ispunjavanja obveza prema čl. 341. st. 9. - 11. Zakona o tržištu kapitala (NN 65/2018., 17/2020., 83/2021., 151/2022.). Odgovornost prema trećim osobama u svakom je slučaju isključena.

### **Mišljenje ovlaštenog revizora**

Naš pregled proveden je u skladu s dogovorenim angažmanom, a na način da smo kontrolirali pretpostavke i elemente Elaborata.

- S obzirom da prihodovna metoda bolje reflektira vrijednost Društva uzimajući u obzir potrebna ulaganja i potencijale rasta, fer vrijednost se je utvrđena primjenom prihodovne metode, sukladno međunarodnim standardima za procjenjivanje IVS 105 (International Valuation Standards) - Valuation Approaches and Methods.
- Procjenitelj nije naišao na posebne poteškoće u procesu procjenjivanja.
- Prema čl. 341., st. 5. Zakona o tržištu kapitala, svaki dioničar društva koji je glasovao protiv odluke o povlačenju s uvrštenja na uređenom tržištu može zahtijevati od društva da društvo otkupi njegove dionice, uz pravičnu naknadu. Pravičnom naknadom iz čl. 341., st. 5. 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. utvrđuje se elaboratom o procjeni fer vrijednosti dionice, revidiranim od strane neovisnog ovlaštenog revizora.

Uzevši u obzir korištenu metodologiju i dostupne informacije, prema našoj analizi fer vrijednost jedne dionice društva HTP KORČULA d.d. na dan 25. lipnja 2024. godine iznosi u rasponu od 6,00 do 6,60 eura po dionici **uz srednju vrijednost od 6,34 EUR po dionici.**

**Dakle, a u skladu s gore navedenim, Revizor je mišljenja da je Elaborat o procjeni fer vrijednosti dionice društva HTP KORČULA d.d. u svrhu utvrđivanje pravične naknade sukladno čl. 341., st. 5. i 9. Zakona o tržištu kapitala, u svim aspektima izrađen u skladu s odredbama čl. 341., st. 10. Zakona o tržištu kapitala, te da je fer vrijednost jedne redovne dionice, uzimajući u obzir prilike Društva, na dan 25. lipnja 2024. godine utvrđena u rasponu od 6,00 do 6,60 eura po dionici uz srednju vrijednost od 6,34 EUR po dionici.**

U Zagrebu, 17. srpnja 2024.

Za Russell Bedford Croatia - Revizija d.o.o.:

dr.sc. Paško Anić-Antić



---

*Direktor, Hrvatski ovlaštteni revizor*