

JELSA d.d.
Jelsa 246,
Jelsa
(„Društvo“)

PREDMET: Obavijest dioničarima

Nastavno na objavljeni Poziv na Glavnu skupštinu koja će se održati 19. lipnja 2023. godine na čijem će dnevnom redu biti i Odluka o povlačenju vrijednosnih papira – dionica Društva s uvrštenja na uređenom tržištu, a postupajući sukladno odredbi članka 341. stavka 12. Zakona o tržištu kapitala, Društvo ovime obavještava dioničare o visini pravične naknade.

Sukladno odredbi članka 341. stavka 9. Zakona o tržištu kapitala, 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 Alpha 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 eura. S obzirom na navedeno, iznos pravične naknade je 0,01 euro po dionici.

Uprava Društva

JELSA d.d.
Jelsa 246,
Jelsa
(“Company”)

RE: Notification to shareholders

Following the publication of the invitation to the General Assembly, which will be held on 19 June 2023, on whose agenda will be the Decision on the withdrawal of shares of the Company from a regulated market, acting in accordance with the provision of Article 341 (12) of the Capital Market Act, the Company hereby informs shareholders of the level of fair compensation.

In accordance with the provisions of Article 341 (9) of the Capital Market Act, given that the shares were traded in less than 1/3 trading days within the last three months prior to the date of publication of the invitation to the general meeting, fair compensation to shareholders voting against a decision to withdraw from a regulated market is determined by an analysis of the fair value of the shares, audited by an independent auditor.

In line with the above, a fair value assessment prepared by KF Finance d.o.o. was obtained and audited by independent auditor Alpha Audit d.o.o. Zagreb which are attached this notice. On the basis of the above, the Company hereby informs the shareholders that the fair value of the shares of the company is EUR 0,00. In view of the above, the amount of fair compensation is EUR 0,01 per share.

Management of the Company



JELSA D.D.

FER VRIJEDNOST 100% UDJELA NA 11.5.2023.

12.6.2023.

Sadržaj

SAŽETAK PROCJENE VRIJEDNOSTI	4
PREGLED DRUŠTVA	14
JAMSTVA I OVRHA	24
METODOLOGIJA PROCJENE	29
POVIJESNA FINACIJSKA ANALIZA	35
BENCHMARK ANALIZA	61
POSLOVNI PLAN	65
DCF PROCJENA VRIJEDNOSTI	82
TRŽIŠNI PRISTUP (METODA USPOREDIVIH KOMPANIJA)	87
TRŽIŠNI PRISTUP (METODA USPOREDIVIH TRANSAKCIJA)	91
TRŽIŠNI PRISTUP - SAŽETAK	94
TROŠKOVNI PRISTUP	96
PRILOG 1 – MAKROEKONOMSKI POKAZATELJI I PREGLED TURISTIČKOG SEKTORA	105
PRILOG 2 – SAŽETAK PREDSTEČAJNE NAGODBE	112
PRILOG 3 – POVIJESNE TRANSAKCIJE	114
PRILOG 4 – IZJAVA OVRHOVODITELJA VEZANO ZA NAPLATU JAMSTAVA	116

Rječnik pojmova

BDP	Bruto domaći proizvod (engl. GDP)	HRK	Hrvatska kuna, bivša valuta Republike Hrvatske
Bohemian	Bohemian Financing Zartkoruen Mukodo Resz., Mađarska	HUF	Mađarska forinta
CAGR	Složena godišnja stopa rasta (engl. Compound annual growth rate)	IFRS	Međunarodni standardi financijskog izvještavanja (engl.)
CAPEX	Kapitalni izdaci (engl. Capital expenditure)	HSFI	Hrvatski standardi financijskog izvještavanja
CAPM	Model vrednovanja kapitalne imovine (engl. Capital asset pricing model)	k.č.	Katastarska čestica
COGS	Trošak prodane robe (engl. Cost of goods sold)	KF Finance	KF Finance d.o.o., Zagreb, Croatia
CPI	Indeks potrošačkih cijena (engl. Consumer Price Index)	Bohemian	Bohemian Financing Zrt., Budapest, Mađarska
d.d.	Dioničko društvo	LTM	Zadnjih 12 mjeseci (engl. Last 12 months)
d.o.o.	Društvo s ograničenom odgovornošću	M&A	Spajanja i preuzimanja (engl. Mergers and acquisitions)
Datum procjene	11.5.2023.	M	Millijun
DCF	Procjena vrijednosti metodom diskontiranih novčanih tokova (engl. Discounted cash flow method)	mEUR	Millijun eura
Društvo	Jelsa d.d.	Mln	Millijun
EBITDA	Dobit prije kamata, poreza i amortizacije (engl. Earnings before interest, tax, depreciation and amortization)	MNB	Mađarska narodna banka
EBITDA_n	Dobit prije kamata, poreza i amortizacije (engl. Earnings before interest, tax, depreciation and amortization), normalizirano	MSFI	Međunarodni standardi financijskog izvještavanja
EBIT	Dobit prije kamata i poreza (engl. Earnings before interest and tax)	MV	Tržišna vrijednost (engl. Market value)
EBT	Dobit prije poreza	MVIC	Tržišna vrijednost investiranog kapitala (engl. Market value of invested capital)
EUR	Euro	M2	Metar kvadratni
EV	Vrijednost društva (engl. Enterprise value)	NBV	Neto knjigovodstvena vrijednost (engl. Net book value)
FCFE	Slobodan novčani tok u dionički kapital (engl. Free Cash Flow to Equity)	NKP	Neto korisna površina (m2)
FCFF	Slobodni novčani tok poduzeću (engl. Free Cash Flow to Firm)	NOPAT	Neto operativna dobit nakon poreza (engl. Net operating profit after tax)
FTE	Ekvivalent punog radnog vremena (engl. Full time equivalent)	NRK	Neto radni kapital
F&B	Hrana i piće (engl. Food and beverage)	n/a	Nije dostupno (engl. Not available or not applicable)
FY	Financijska godina (engl. Financial year)	OPEX	Operativni troškovi (engl. Operating expenses)
GFI	Godišnje financijsko izvješće	P/E	Omjer tržišne cijene i zarade po dionici (engl. Price to earnings)
GOP	Bruto operativna dobit (engl. Gross operating profit)	PSN	Predstečajna nagodba
GPC	Metoda usporedivih kompanija izlistanih na burzi (engl. Guideline public companies method)	RBA	Raiffeisen Bank zrt., Budimpešta, Mađarska
HNB	Hrvatska narodna banka	TEUR	Tisuću eura
		THUF	Tisuću mađarskih forinti
		TV	Tržišna vrijednost
		WACC	Prosječni ponderirani trošak kapitala (engl. Weighted average cost of capital)
		ZSE	Zagrebačka burza (engl. Zagreb Stock Exchange)

SAŽETAK PROCJENE VRIJEDNOSTI

Uvod

Uvod

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

Svrha i datum procjene

- Izvještaj je pripremljen za potrebu donošenja odluke o povlačenju dionica Društva sa Zagrebačke burze temeljem članka 341. Zakona o tržištu kapitala.
- Datum procjene se odnosi na 11.5.2023 (datum kada je objavljena glavna skupština na kojoj će se donijeti odluka o povlačenju dionica Društva sa Zagrebačke burze).
- Kako se u vrijeme pisanja ovog Izvještaja posljednja javno dostupna financijska izvješća Društva odnose na 2022. godinu, pretpostavljeno je da nema promjena u poslovanju Društva između 1.1.2023. i 11.5.2023. (datum procjene) koje bi mogle imati značajnog utjecaja na procjenu vrijednosti Društva.

Predmet procjene

- Predmet procjene vrijednosti je 100% vlasničkog udjela u društvu Jelsa d.d. kao i procjena fer vrijednosti 1 dionice Društva.

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 operative strategije koje će maksimizirati vrijednost Društva. Nadalje, pretpostavlja se da nema nesigurnosti vezanih za buduće događaje (kao npr. kontinuirani poslovni gubici ili sl.) koji bi doveli u pitanje osnovnu pretpostavku da Društvo može nastaviti vremenski neograničeno poslovati.

Izvori podataka

- Javno dostupni podaci, ovršna dokumentacija te izjava društva Bohemian vezano uz naplatu potraživanja od Društva. Najvažnija javno dostupna dokumentacija uključuje financijske izvještaje Društva koji su dostupni na Zagrebačkoj burzi (2019-2022), revizorske izvještaje Društva (2019-2021), osnovne financijske podatke usporednih kompanija koje su uključene u komparativnu analizu i procjenu vrijednosti putem tržišnog pristupa, itd.
- Najvažnija dokumentacija zaprimljena od Bohemiana uključuje:
 - Prijedlog za ovrhu Društva;
 - Izvještaji o procjeni vrijednosti nekretnina u vlasništvu Društva;
 - Detalji ponude za kupnju neoperativnih nekretnina u vlasništvu Društva;

Uvod (nastavak)

Izvori podataka (nastavak)

- Revizijsko izvješće o provedenoj posebnoj reviziji Društva (Ožujak 2023.);
- Rješenje o odbacivanju „Žalbe protiv rješenja o ovrsi i prijedlog za obustavu ovrhe“ vezano za izdana jamstva Društva;
- Potpisana izjava društva Bohemian (u nastavku „Izjava“) kojom izražava svoju namjeru vezanu uz naplatu od Društva potraživanja u iznosu glavnice od 21,6 milijuna eura, uvećane za sve pripadajuće kamate i troškove do dana isplate, a za koje je Društvo jamac platac i založni dužnik (detaljniji opis jamstava se nalazi u sekciji Jamstva i ovrha na stranici 24, a predmetna Izjava se nalazi u Prilogu 4 ovog Izvještaja);
- Ostala dokumentacija.

Opseg posla

- Izvještaj je pripremljen tijekom ožujka, travnja i svibnja 2023. Za potrebe procjene, naša su istraživanja i analize uključivale, ali nisu bile i ograničene, na sljedeće procese:
 - Pregledali smo javno dostupnu dokumentaciju, za koju smo se pouzdali da je točna te da pouzdano prikazuje poslovanje i financijsku poziciju Društva. Ova dokumentacija uključivala je između ostalog informacije vezane uz povijesno i trenutno financijsko stanje Društva za razdoblje od 1. siječnja 2019. do 31. prosinca 2022. 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 tvrtki u Hrvatskoj s naglaskom na EBITDA profitabilnost, ostale omjere profitabilnosti i podatke o radnom kapitalu;
 - Dobili smo ovjerenu Izjavu društva Bohemian kojom izražava svoju namjeru vezanu uz naplatu od Društva potraživanja u iznosu glavnice od 21,6 milijuna eura, uvećane za sve pripadajuće kamate i troškove do dana isplate, a za koje je Društvo jamac platac i založni dužnik. Na temelju podataka iz prijedloga za ovrhu Društva, napravili smo indikativni izračun ukupnog iznosa duga na osnovu jamstava na datum procjene tj. iznos duga koji uključuje pripadajuće zatezne kamate i troškove (indikativni izračun je prikazan na stranici 27 ovog Izvještaja);
 - Nismo zaprimili poslovni plan Društva niti financijske projekcije poslovanja. Stoga su projekcije i pretpostavke analize diskontiranog novčanog toka (engl. DCF) utemeljene na povijesnim rezultatima Društva, korekcijama jednokratnih i izvanrednih stavki, informacijama zaprimljenim od Bohemiana i na komparativnoj 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 (društva kćeri) i iznos obveza na osnovu nagodbe na datum procjene;
 - Pripremili smo analizu osjetljivosti ovisno o iznosu diskontne stope, stopi rasta u rezidualnom razdoblju i razini aktiviranja jamstava izdanih od strane Društva;
 - Pripremili smo procjenu na temelju tržišnog pristupa baziranu na vrijednosnim multiplikatorima sličnih društava koja kotiraju na burzi i čijim dionicama se aktivno trguje, te smo za tu potrebu koristili normalizirane financijske pokazatelje Društva;
 - 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, te smo za tu potrebu koristili normalizirane financijske pokazatelje Društva;
 - Zbog iznimno male likvidnosti i niskog volumena trgovanja dionicom Društva na Zagrebačkoj burzi (posljednja transakcija je ostvarena 5.5.2008.) prilikom donošenja zaključka o procjeni vrijednosti Društva nismo se pouzdali u tržišnu kapitalizaciju Društva na Zagrebačkoj burzi;
 - Analizirali smo povijesne transakcije kupoprodaje vlasničkih udjela u Društvu s fokusom na vrijednosti koje su bile ostvarene u predmetnim transakcijama;
 - Na temelju naše analize i metodologija procjene vrijednosti navedenih u nastavku izračunali smo raspon fer vrijednosti 100% vlasničkog udjela u Društvu kao i fer vrijednost 1 dionice u Društvu na datum procjene (11.5.2023.).

Uvod (nastavak)

Ograničenja

- **Vrijednost Društva u velikoj mjeri ovisi o sljedećim vanjskim čimbenicima** za koje dijelom nismo imali dovoljno podataka kako bi odredili njihovu vjerojatnost ishoda, stoga bi svaka promjena ovih čimbenika imala značajan utjecaj na zaključak procjene:
 - **Aktivacija izdanih jamstava** : Prema revizorskom izvještaju, na kraju 2021. godine Društvo je imalo **potencijalne obveze u iznosu od 30,5 milijuna eura** za izdana jamstva (ne uključujući zatezne kamate od 28.6.2014. do datuma isplate) s obzirom da je Društvo jamac platac i založni dužnik za zajam kojeg je Raiffeisen bank Zrt, Budimpešta odobrilo društvu Dalmacia Holiday kft, Buimpešta. Kompletno predmetno potraživanje banke je otkupilo društvo Bohemian te predmetni dug nije evidentiran kao obveza u bilanci Društva. Za potrebe procjene dobili smo potpisanu Izjavu društva Bohemian (vidjeti Prilog 4) kojom izražava svoju namjeru vezanu uz naplatu od Društva potraživanja u iznosu glavnice od 21,6 milijuna eura, uvećane za sve pripadajuće kamate i troškove do dana isplate. **U predmetnoj Izjavi Bohemian navodi da je naplata navedenih potraživanja od Društva već pokrenuta.** Naime, u tijeku je ovršni postupak u svrhu naplate predmetnog potraživanja (Ovr-3434/2015) koji je pokrenut 8.12.2014. (detaljniji opis je prikazan u sekciji Jamstva i ovrha na stranici 24) prema kojem se od Društva potražuje naplata ukupnog duga koji je na datum 27.6.2014. iznosio 30,5 milijuna eura (TEUR 30.320 i THUF 43.509), a koji treba biti dodatno uvećan za sve pripadajuće zatezne kamate i troškove do datuma isplate. Indikativni izračun ukupnog iznosa duga na osnovu izdanih jamstava na datum procjene, uključujući zatezne kamate nakon 28.6.2014., iznosi 49,4 milijuna eura (indikativni izračun je prikazan na stranici 27 ovog Izvještaja). Također, **predmetnom Izjavom Bohemian je potvrdio da nema namjeru izvršiti otpis svoje tražbine prema Društvu (i njegovim povezanim društvima) te će nastaviti s nekim od dostupnih načina naplate tražbine.** Nastavno na navedenu Izjavu, **za potrebe procjene smo pretpostavili da će veći dio izdanih jamstava biti aktiviran protiv Društva te smo na temelju toga donijeli naš zaključak o vrijednosti.** Naš izvještaj također prikazuje procijenjenu vrijednost prije i nakon aktiviranja jamstava uz analizu osjetljivosti koja prikazuje vrijednost Društva ovisno o postotku aktiviranih jamstava;
 - **Tržišna vrijednost financijske imovine**: Na datum procjene Društvo je imalo ukupno 1,7 milijuna eura kratkoročne financijske imovine. Nisu nam bili dostupni predmetni ugovori o zajmu niti struktura predmetne imovine. Prema revizorskom izvještaju za 2021. godinu većina financijske imovine se odnosi na dospjele kamate, a u svom mišljenju s rezervom revizor navodi kako za navedenu imovinu nije provedena procjena nadoknadivog iznosa sukladno EU MSFI, te kako se na temelju provedenih revizijskih postupaka nije mogao uvjeriti u nadoknadivost predmetnih potraživanja niti kvantificirati iznos potrebnog smanjenja knjigovodstvene vrijednosti zajmova i kamata. Na temelju revizijskog izvješća o provedenoj posebnoj reviziji Društva (Ožujak 2023.) proizlazi da se većina predmetne financijske imovine odnosi na povezana društva (Primošten d.d., Adriatic Islands Group yachting d.o.o., Laszlo Atilla Kerekes, itd.). Na temelju informacija dobivenih od Bohemiana, Društvo nema kvalitetno osiguranje za naplatu predmetnih zajmova. S obzirom da je najveći dio dužnika kojima su odobravani ovi krediti u financijskim poteškoćama (gubici, negativan kapital, obveze po izdanim jamstvima, itd.), i uzimajući u obzir nedostatak kvalitetnih kolaterala, za potrebe procjene je pretpostavljeno da će se samo manji dio ovih potraživanja naplatiti (5% neto knjigovodstvene vrijednosti). Nismo napravili nezavisnu procjenu nadoknadivih iznosa predmetnih zajmova i potraživanja te bi stoga **zaključak o vrijednosti Društva potencijalno mogao biti veći (za ukupni iznos do 1,6 milijuna eura) u slučaju da je financijska imovina u potpunosti naplativa.** Također, za potrebe DCF procjene smo pripremili analizu osjetljivosti u ovisnosti o postotku financijske imovine koji će biti naplativ.
- 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.

Uvod (nastavak)

Ograničenja (nastavak)

- 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 donošenja odluke o povlačenju dionica Društva s burze temeljem članka 341. Zakona o tržištu kapitala. 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. Niti ovaj Izvještaj, niti bilo koji njegov dio neće biti objavljen trećim stranama bez prethodnog pisanog dopuštenja od strane društva KF Finance.
- 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.
- Dodatno, nakon pripreme ovog Izvještaja mogu se ostvariti događaji koji mogu imati utjecaj na vrijednost Društva, a za koje ne iskazujemo mišljenje niti preuzimamo odgovornost.
- Ne preuzimamo nikakvu odgovornost za pravni opis stvari koji uključuju pravna, vlasnička 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 Društva koristili smo Dohodovni pristup (odnosno metodu diskontiranog novčanog tijeka - DCF metoda), Tržišni pristup (Metodu usporedivih kompanija i Metodu usporedivih transakcija) i Troškovni pristup (Metoda neto vrijednosti imovine u hipotetskom slučaju likvidacije). **Zaključak o vrijednosti smo temeljili na kombinaciji svakog od navedenih pristupa: DCF metoda (ponder 1/3), tržišni pristup procjene (ponder 1/3) te troškovni pristup (ponder 1/3).** 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.

Uvod (nastavak)

Metodologija (nastavak) - Troškovni pristup (Metoda neto vrijednosti imovine u hipotetskom slučaju likvidacije)

- Ukupan iznos duga ciljnog društva (Jelsa d.d.) na osnovu izdanih jamstava prema prijedlogu za ovrhu ciljnog društva na dan 27.6.2014. je iznosio (zaokruženo) 30,5 milijuna eura ne uključujući pripadajuće zatezne kamate od 28.6.2014. do trenutka isplate (prema indikativnom izračunu prikazanom na stranici 27 elaborata o procjeni vrijednosti ukupan iznos duga na osnovu jamstava na datum procjene je iznosio približno 49,4 milijuna eura).
- Troškovni pristup baziran je na elaboratima o procjeni vrijednosti nekretnina koje je izradio sudski vještak Darko Malenica (za više detalja pogledati stranice 98-103), a koji su pripremljeni za potrebe Ovršnog Postupka. Predmetne procjene pobija ovrhovoditelj (Bohemian Financing zrt.) jer vještak nije koristio primjerenu metodologiju procjene. Sud je radi navedenog odredio novo vještačenje koje je u tijeku (nije završeno / dostupno u vrijeme pisanja ovog Izvještaja). No, obzirom na iznimno visok iznos duga na osnovu izdanih jamstava smatramo da nove procjene vrijednosti nekretnina neće imati utjecaj na promjenu zaključka o fer vrijednosti ciljnog društva.
- Dodatno, nova procjena nekretnina neće biti gotova u skorom razdoblju budući da još nije niti zakazan očevid radi razgledavanja predmetnih nekretnina.
- Također, očekuje se da će nove procjene vrijednosti nekretnina biti niže nego osporene. Naime, ovrhovoditelj (Bohemian Financing zrt.) je osporio procjenu vrijednosti nekretnina ciljnog društva koju je izradio sudski vještak (ing. Darko Malenica) iz razloga što smatra da je procijenjena vrijednost nekretnina previsoka kao rezultat korištenja troškovne metode procjene koja ne uzima u obzir stvarnu (nisku) profitabilnost koju ostvaruju predmetne nekretnine. Nastavno na navedeno, ovrhovoditelj očekuje da će nova procjena vrijednosti biti niža što će imati utjecaj na smanjenje vrijednosti ciljnog društva, uz sve ostale pretpostavke neizmijenjene. Dodatan argument iz kojeg se može vidjeti da se u novoj procjeni nekretnina može očekivati smanjenje vrijednosti proizlazi iz činjenice da je sudski vještak (ing. Darko Malenica) koristeći troškovnu metodu procijenio vrijednost nekretnina Fontana Resorta u značajno višem iznosu (20,4 mEUR) nego drugi sudski vještak (Reno Švalek ing. arh.) koji je iste nekretnine procijenio koristeći dohodovni pristup procjeni što je rezultiralo nižom procijenjenom vrijednosti (6,4 mEUR), a što je prikazano na stranici 103 elaborata o procjeni vrijednosti ciljnog društva.
- U slučaju da ovrhovoditelj nije osporio predmetnu procjenu nekretnina, te da se pri donošenju zaključka o procjeni vrijednosti ciljnog društva 100% pondera pridoda troškovnom pristupu (metoda neto imovine), kao što je prikazano na stranici 10 elaborata o procjeni vrijednosti ciljnog društva, procijenjena vrijednost ciljnog društva bi iznosila 23,5 milijuna eura prije aktivacije izdanih jamstava, odnosno 0 eura nakon aktivacije izdanih jamstava s obzirom na visok iznos obveza po izdanim jamstava.
- S obzirom na izrazito visok iznos obveza po izdanim jamstvima, čak i u slučaju da nova procjena vrijednosti nekretnina bude značajno veća u odnosu na postojeću, navedeno neće imati utjecaj na zaključak o procjeni vrijednosti ciljnog društva.
- Kao što je prikazano u Prilogu 4 elaborata o procjeni vrijednosti, ovrhovoditelj (Bohemian Financing zrt.) namjerava naplatiti svoje potraživanje od ciljnog društva (postupak ovrhe je već u tijeku) te je stoga realno očekivati aktivaciju predmetnih jamstava.

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

Zaključak procjene (11. svibnja 2023.), Jelsa d.d.

Jelsa d.d.		(I)	(II)	III) = (I) / (II) * 100	(IV)	(V) = (I) + (IV)	(VI)	(VII)
Metoda procjene		Fer vrijednost 100% vlasničkog udjela BEZ aktivacije jamstava	Ukupan broj dionica	Fer vrijednost 1 dionice BEZ aktivacije jamstava	Jamstva izdana od Jelsa d.d.	Fer vrijednost 100% vlasničkog udjela UZ aktivaciju jamstava	Fer vrijednost 1 dionice UZ aktivaciju jamstava	Zaključak o Fer vrijednosti 1 dionice
		EUR 000	#	EUR	EUR 000	EUR 000	EUR	EUR
DCF metoda	Srednja vrijednost	4.900	7.462.031	0,66	-30.479	-25.579	-3,43	0
Metoda usporedivih kompanija	Srednja vrijednost	7.200	7.462.031	0,96	-30.479	-23.279	-3,12	0
Metoda usporedivih transakcija	Srednja vrijednost	6.600	7.462.031	0,88	-30.479	-23.879	-3,20	0
Metoda neto imovine	Srednja vrijednost	23.500	7.462.031	3,15	-30.479	-6.979	-0,94	0
Zaključak		11.600	7.462.031	1,55	-30.479	-18.879	-2,53	0

Temeljem činjenica, pretpostavki i metoda procjene korištenim u našoj analizi fer vrijednosti, procjenjujemo da fer vrijednost 100% udjela u društvu Jelsa d.d., kao i jedne dionice, na datum procjene (11.5.2023.) iznosi:

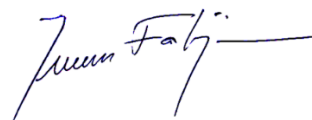
0 EUR (nula eura).

S obzirom na to da je fer vrijednost dionice 0 eura, kao pravična naknada određuje se iznos od 0,01 eura sukladno članku 341. Zakona o tržištu kapitala.

Naša analiza procjene vrijednosti provedena je u skladu s općeprihvaćenim standardima procjene vrijednosti, sukladno relevantnoj profesionalnoj praksi.

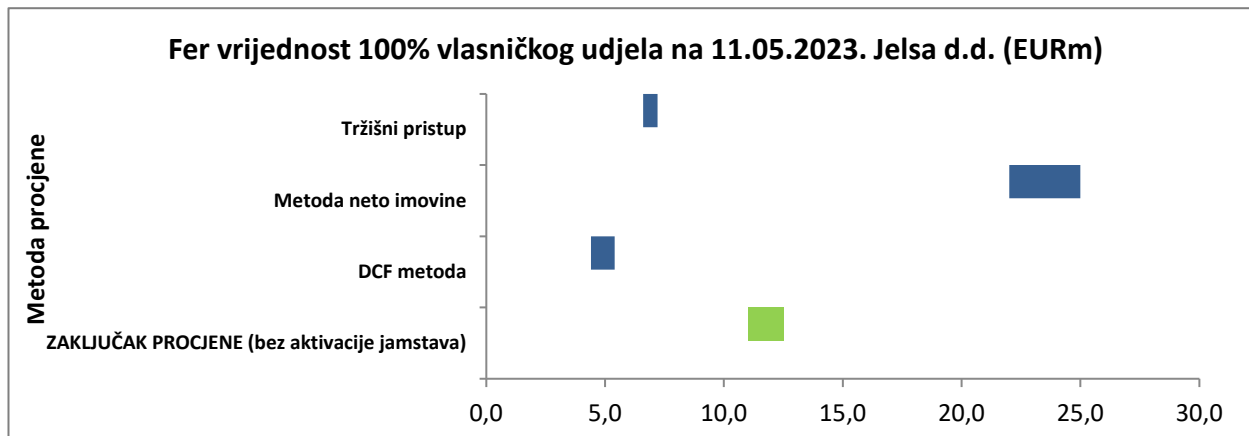
Sukladno navedenom, naša procjena uključuje procedure koje smo smatrali nužnima pod danim okolnostima.

KF Finance d.o.o.



**Napomena: Ukupan iznos duga Društva na osnovu jamstava prema prijedlogu za ovrhu Društva na dan 27.6.2014. je iznosio 30.479 TEUR i ne uključuje pripadajuće zatezne kamate od 28.6.2014. do trenutka isplate (prema indikativnom izračunu prikazanom na stranici 27 ukupan iznos duga na datum procjene iznosi približno 49,4 mEUR).*

Sažetak procjene vrijednosti



Zaključak o procjeni - 100% vlasničkog udjela (11.5.2023), Jelsa d.d., BEZ aktivacije jamstava

Metoda procjene	Multiplikator vrijednosti	Ponder	Min	Max
DCF metoda	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	33,3%	4.400	5.400
Tržišni pristup	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	33,3%	6.600	7.200
Metoda neto imovine	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	33,3%	22.000	25.000
Raspon vrijednosti	Raspon fer vrijednosti 100% udjela	100,0%	11.000	12.533
Raspon vrijednosti, zaokruženo	Raspon fer vrijednosti 100% udjela		11.000	12.500
Raspon vrijednosti, zaokruženo	Srednja vrijednost		11.750	

Zaključak procjene - 100% vlasničkog udjela (11.5.2023), Jelsa d.d., UZ aktivaciju jamstava

Jelsa d.d. (EUR 000)	Min	Max
Raspon vrijednosti (bez aktivacije jamstava)	11.000	12.500
Minus: Potencijalne obveze (Raiffeisen Bank zrt)	-30.479	-30.479
Raspon vrijednosti (uz aktivaciju jamstava)	-19.479	-17.979

Na temelju DCF metode, tržišnog pristupa i troškovnog pristupa u scenariju **bez aktiviranja jamstava** fer vrijednost 100% vlasničkog udjela u društvu Jelsa d.d. na dan **11.5. 2023. godine** procjenjuje se u rasponu:

11,0 milijuna EUR – 12,5 milijuna EUR
(srednja vrijednost EUR 11,75 milijuna)

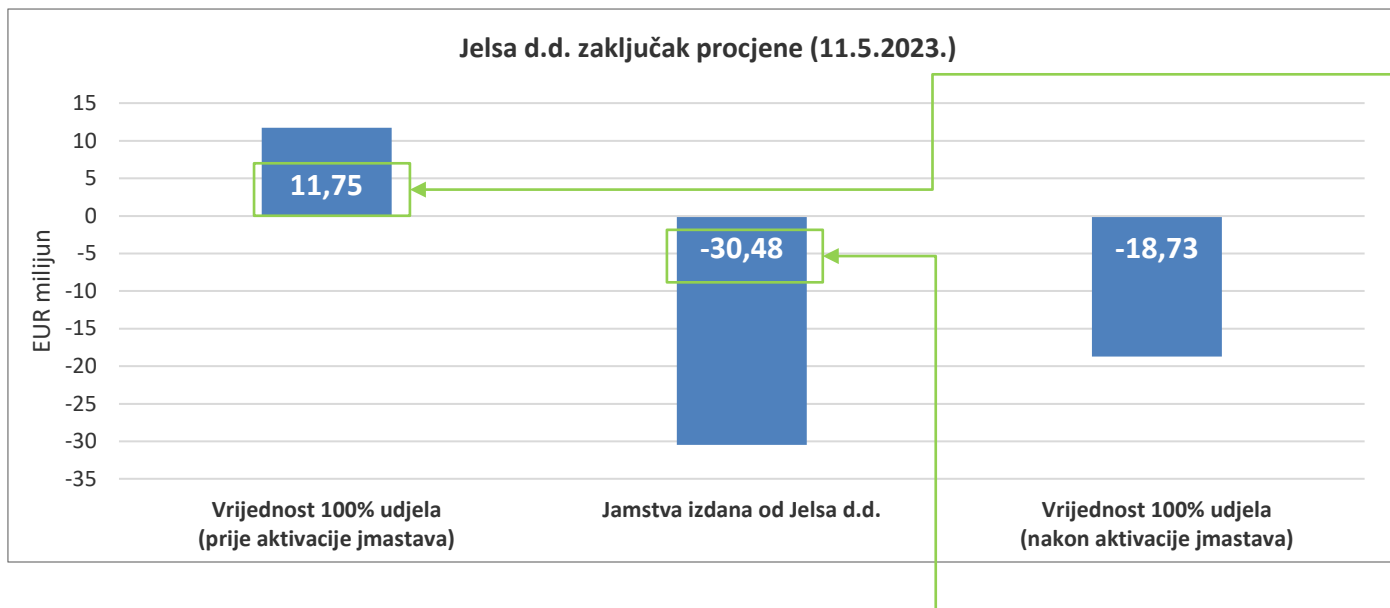
Potencijalne obveze za izdana jamstva (30,5 milijuna eura + zatezne kamate od 28.6.2014.) odnose se na društvo Bohemian, koje je otkupilo potraživanja koja je prema Društvu imala Raiffeisen bank Zrt. Nakon analize svih ostalih jamaca i njihovog potencijala novčanog toka, razumno je pretpostaviti da će se predmetna jamstva protiv Društva aktivirati.

Također, zaprimili smo potpisanu Izjavu od strane društva Bohemian u kojoj se navodi da je naplata navedenih potraživanja od Društva već pokrenuta, te da Bohemian nema namjeru izvršiti otpis svoje tražbine prema Društvu te će nastaviti s nekim od dostupnih načina naplate tražbine (vidjeti sekciju Jamstva i ovrha na stranici 24 za detaljniji pregled). Nastavno na navedenu Izjavu, **za potrebe procjene smo pretpostavili da će veći dio izdanih jamstava biti aktiviran protiv Društva.**

U slučaju aktivacije više od 39% izdanih jamstava, (ne uključujući zatezne kamate iza 28.6.2014.) fer vrijednost 100% udjela u Društvu na **11.5.2023.** procjenjuje se na:

EUR 0
(nula eura)

Analiza osjetljivosti (uz pretpostavku da ukupan iznos duga na osnovu jamstava iznosi 30,5 milijuna eura)



Primjenom DCF metode, tržišnog i troškovnog pristupa procjene u scenariju bez aktivacije jamstava Društva, te pretpostavljajući tržišnu vrijednost finansijske imovine u iznosu od 5% nominalne vrijednosti, fer vrijednost 100% vlasničkog udjela u društvu Jelsa d.d. na 11.5.2023. procjenjuje se u rasponu: **11,0 milijuna EUR – 12,5 milijuna EUR (srednja vrijednost 11,75 milijuna EUR)**

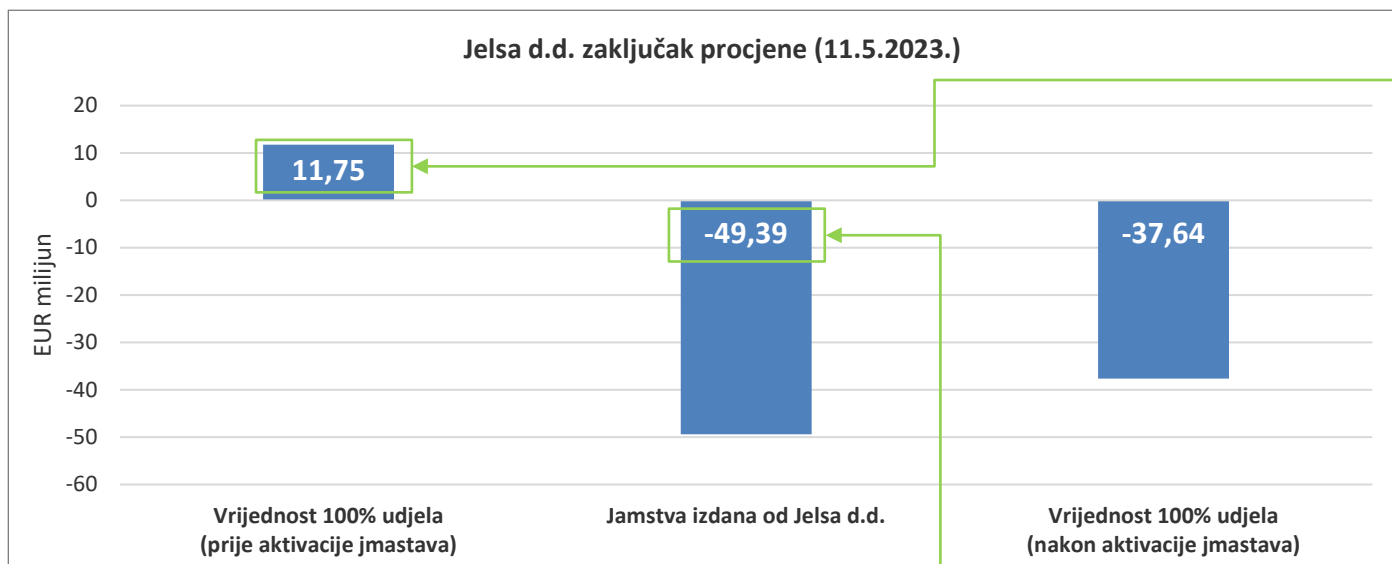
Prema prijedlogu za ovrhu Društva ukupna novčana tražbina ovrhovoditelja iznosi **30,5 milijuna EUR (na dan 27.6.2014.)**, bez zateznih kamata od 28.6.2014. do datuma procjene (11.5.2023.). Prema indikativnom izračunu ukupna novčana tražbina ovrhovoditelja na datum procjene iznosi **49,4 milijuna EUR (vidjeti stranicu 27 za pregled indikativne kalkulacije).**

Analiza osjetljivosti: Procijenjena vrijednost 100% vlasničkog udjela u Jelsa d.d. (TV finansijske imovine / Aktivacija jamstava)

Aktivacija jamstava izdanih od strane Jelsa d.d.(%)	Tržišna vrijednost finansijske imovine Društva (zajmovi i kamate)											
	0%	5%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
0%	11,75	11,75	11,80	11,85	11,90	11,95	11,95	12,05	12,05	12,15	12,15	12,20
10%	8,70	8,70	8,75	8,80	8,85	8,90	8,90	9,00	9,00	9,10	9,10	9,15
20%	5,65	5,65	5,70	5,75	5,80	5,85	5,85	5,95	5,95	6,05	6,05	6,10
30%	2,61	2,61	2,66	2,71	2,76	2,81	2,81	2,91	2,91	3,01	3,01	3,06
39%	0,00	0,00	0,05	0,10	0,15	0,20	0,20	0,30	0,30	0,40	0,40	0,45
40%	-0,44	-0,44	-0,39	-0,34	-0,29	-0,24	-0,24	-0,14	-0,14	-0,04	-0,04	0,01
50%	-3,49	-3,49	-3,44	-3,39	-3,34	-3,29	-3,29	-3,19	-3,19	-3,09	-3,09	-3,04
60%	-6,54	-6,54	-6,49	-6,44	-6,39	-6,34	-6,34	-6,24	-6,24	-6,14	-6,14	-6,09
70%	-9,59	-9,59	-9,54	-9,49	-9,44	-9,39	-9,39	-9,29	-9,29	-9,19	-9,19	-9,14
80%	-12,63	-12,63	-12,58	-12,53	-12,48	-12,43	-12,43	-12,33	-12,33	-12,23	-12,23	-12,18
90%	-15,68	-15,68	-15,63	-15,58	-15,53	-15,48	-15,48	-15,38	-15,38	-15,28	-15,28	-15,23
100%	-18,73	-18,73	-18,68	-18,63	-18,58	-18,53	-18,53	-18,43	-18,43	-18,33	-18,33	-18,28

U slučaju aktivacije više od 39% izdanih jamstava (ne uključujući zatezne kamate iza 28.6.2014.) fer vrijednost 100% udjela u Društvu na 11.5.2023. procjenjuje se na: **0 EUR (nula eura)**

Analiza osjetljivosti (uz pretpostavku da ukupan iznos duga na osnovu jamstava iznosi 49,4 milijuna eura)



Primjenom DCF metode, tržišnog i troškovnog pristupa procjene u scenariju bez aktivacije jamstava Društva, te pretpostavljajući tržišnu vrijednost financijske imovine u iznosu od 5% nominalne vrijednosti, fer vrijednost 100% vlasničkog udjela u društvu Jelsa d.d. na 11.5.2023. procjenjuje se u rasponu: 11,0 milijuna EUR – 12,5 milijuna EUR (srednja vrijednost 11,75 milijuna EUR)

Prema prijedlogu za ovrhu Društva ukupna novčana tražbina ovrhovoditelja iznosi 30,5 milijuna EUR (na dan 27.6.2014.), bez zateznih kamata od 28.6.2014. do datuma procjene (11.5.2023.). Prema indikativnom izračunu ukupna novčana tražbina ovrhovoditelja na datum procjene iznosi 49,4 milijuna EUR (vidjeti stranicu 27 za pregled indikativne kalkulacije).

Analiza osjetljivosti: Procijenjena vrijednost 100% vlasničkog udjela u Jelsa d.d. (TV financijske imovine / Aktivacija jamstava)

Aktivacija jamstava izdanih od strane Jelsa d.d.(%)	Tržišna vrijednost financijske imovine Društva (zajmovi i kamate)											
	0%	5%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
0%	11,75	11,75	11,80	11,85	11,90	11,95	11,95	12,05	12,05	12,15	12,15	12,20
10%	6,81	6,81	6,86	6,91	6,96	7,01	7,01	7,11	7,11	7,21	7,21	7,26
20%	1,87	1,87	1,92	1,97	2,02	2,07	2,07	2,17	2,17	2,27	2,27	2,32
24%	0,00	0,00	0,05	0,10	0,15	0,20	0,20	0,30	0,30	0,40	0,40	0,45
30%	-3,07	-3,07	-3,02	-2,97	-2,92	-2,87	-2,87	-2,77	-2,77	-2,67	-2,67	-2,62
40%	-8,01	-8,01	-7,96	-7,91	-7,86	-7,81	-7,81	-7,71	-7,71	-7,61	-7,61	-7,56
50%	-12,94	-12,94	-12,89	-12,84	-12,79	-12,74	-12,74	-12,64	-12,64	-12,54	-12,54	-12,49
60%	-17,88	-17,88	-17,83	-17,78	-17,73	-17,68	-17,68	-17,58	-17,58	-17,48	-17,48	-17,43
70%	-22,82	-22,82	-22,77	-22,72	-22,67	-22,62	-22,62	-22,52	-22,52	-22,42	-22,42	-22,37
80%	-27,76	-27,76	-27,71	-27,66	-27,61	-27,56	-27,56	-27,46	-27,46	-27,36	-27,36	-27,31
90%	-32,70	-32,70	-32,65	-32,60	-32,55	-32,50	-32,50	-32,40	-32,40	-32,30	-32,30	-32,25
100%	-37,64	-37,64	-37,59	-37,54	-37,49	-37,44	-37,44	-37,34	-37,34	-37,24	-37,24	-37,19

U slučaju aktivacije više od 24% izdanih jamstava (uključujući zatezne kamate iza 28.6.2014.) fer vrijednost 100% udjela u Društvu na 11.5.2023. procjenjuje se na:

0 EUR
(nula eura)

PREGLED DRUŠTVA

Opis Društva

Naziv tvrtke	Jelsa d.d. Hvar, Croatia;
OIB i adresa	<ul style="list-style-type: none"> • OIB: 51177655549 (osobni identifikacijski broj); • Adresa: Jelsa 246, 21465 Jelsa, Croatia;
Vlasnička struktura (21-Ožu-2023)	<ul style="list-style-type: none"> • 82,00% EUROBRIDGE MEDICAL INNOVATION Kft, Budimpešta, Mađarska; • 16,50% BOHEMIAN FINANCING ZRT, Budimpešta, Mađarska; • 0,90% ADRIATIC ISLANDS GROUP d.d., Zagreb, Hrvatska; • 0,03% AQUAMARINE D.O.O., Zagreb, Hrvatska; • 0,57% privatne osobe;
Prihodi	3,87 milijuna EUR (konsolidirani poslovni prihodi u 2022);
Zaposlenici	64 zaposlenika (31.12.2022);
Tvrtke kćeri (100% vlasništvo)	<p>Jelsa d.d. (nekonsolidirano) pruža usluge iznajmljivanja nekretnina tvrtkama kćerima:</p> <ul style="list-style-type: none"> • FONTANA HOTEL APARTMANI d.o.o., Hvar, Hrvatska; • HOTEL HVAR d.o.o., Hvar, Hrvatska;
Hoteli i apartmani	<p>Smještajne jedinice (prema elaboratima o procjeni vrijednosti nekretnina):</p> <ul style="list-style-type: none"> • FONTANA RESORT kategorizacije 2-4* (237 soba i 96 apartmana); • HOTEL HVAR kategorizacije 3* (200 soba);

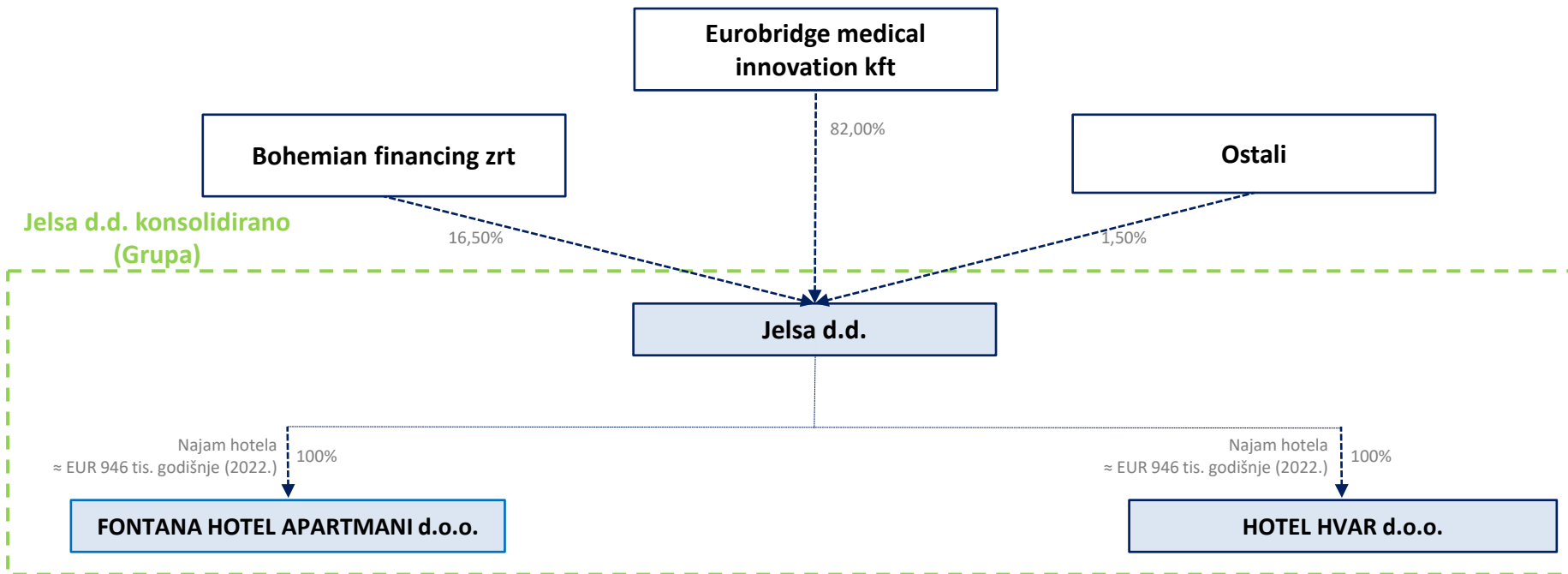


Fontana Resort



Hotel Hvar

Jelsa – struktura Grupe

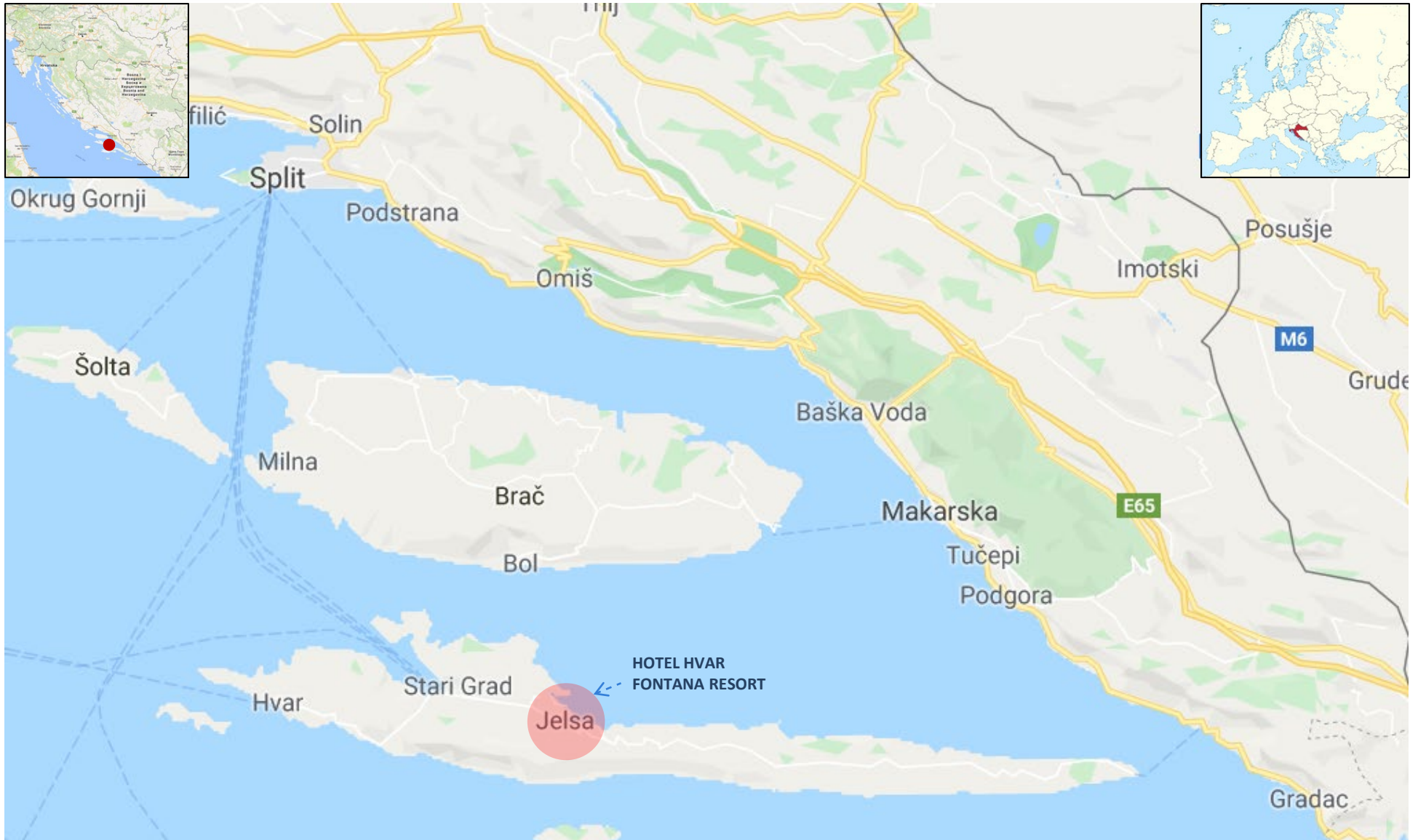


Fontana Resort (otok Hvar)

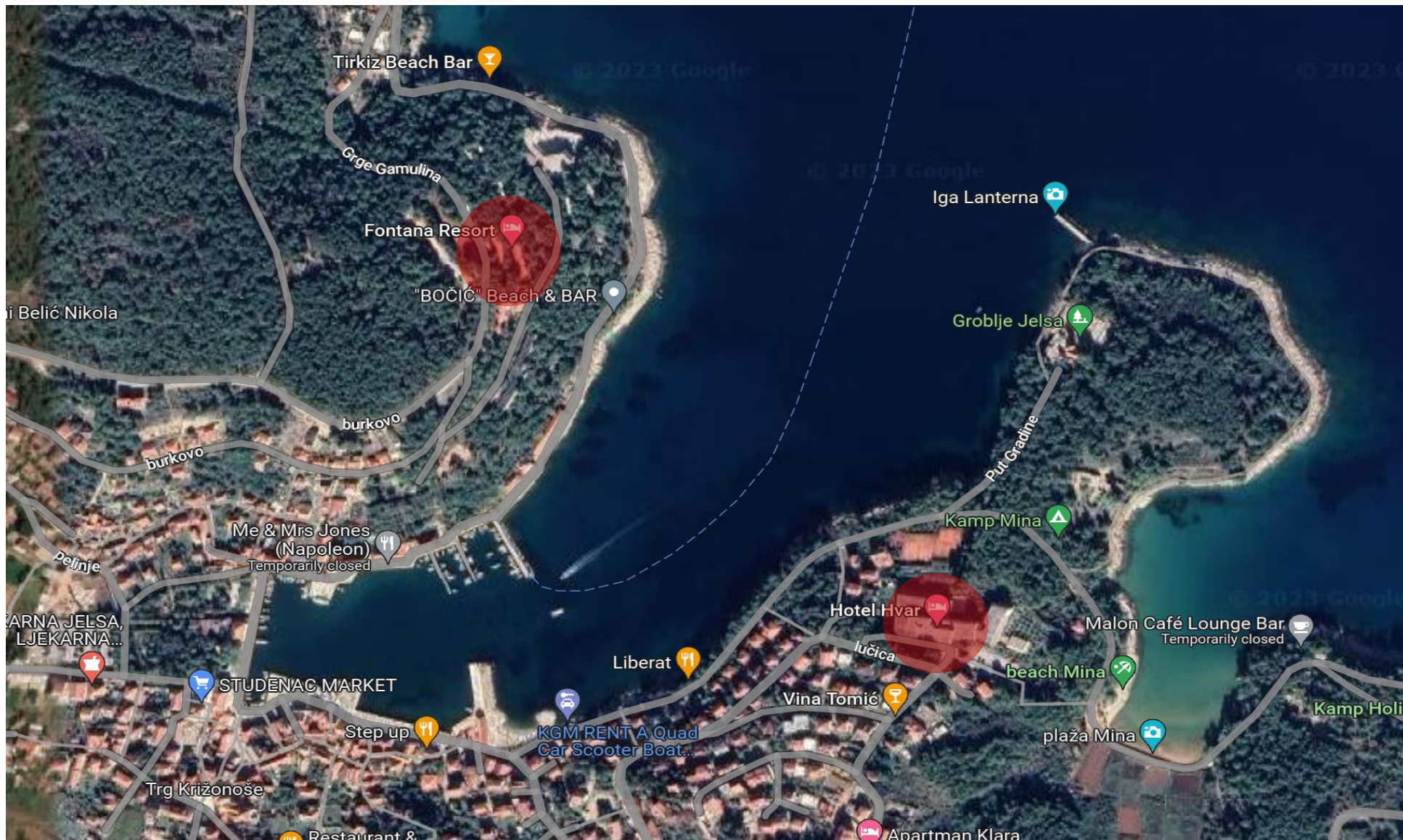


Hotel Hvar (otok Hvar)

Lokacije hotela



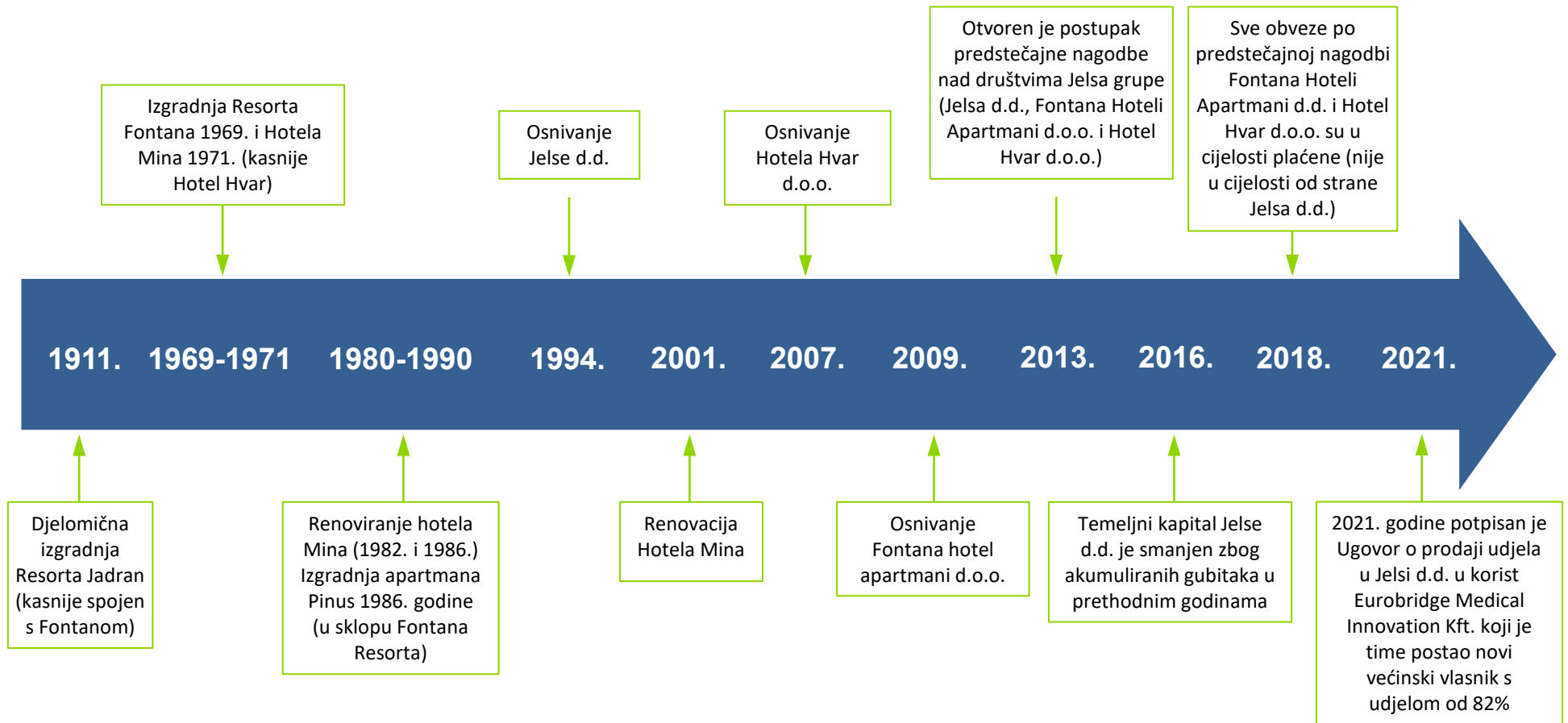
Lokacije hotela (nastavak)



Popis katastarskih čestica

Nekretnina	Zemljišno knjižni uložak	Katastarska čestica	Opis	Površina (m ²)	Vlasnik	
Hotel Hvar	2858 k.o. Jelsa	1 7 36	teniski teren	2221	Jelsa d.d.	
		1 7 34 /3	dvor	20.452	Jelsa d.d.	
		1 7 37 /2	zgrada - motel	3.807	Jelsa d.d.	
		2465	zgrada - bazen	27 9	Jelsa d.d.	
	2859 k.o. Jelsa	2464/3	dvor	1 20	Jelsa d.d.	
		1 7 38/2	staza	7 43	Jelsa d.d.	
		1 7 34 /6	staza	239	Jelsa d.d.	
		2463	dvor	7 4	Jelsa d.d.	
		2968/2	vinograd 678	67 8	Jelsa d.d.	
	1926 k.o. Jelsa	207 /1 02	šuma	231	Jelsa d.d.	
		5589 /2	staza	31 0	Jelsa d.d.	
		5589 /4	staza	432	Jelsa d.d.	
	TOTAL m2 Hotel HVAR				29.586	
	Fontana Resort	2857 k.o. Jelsa	1 63 /4	zgrada	1 69	Jelsa d.d.
1 63 /6			zgrada - recepcija	1 08	Jelsa d.d.	
1 64 /1			šuma	1.647	Jelsa d.d.	
1 65 /1			šuma	4.666	Jelsa d.d.	
1 67 /2			apartmani Scorpio	1 65	Jelsa d.d.	
1 67 /3			apartmani Statera	1 64	Jelsa d.d.	
1 67 /4			apartmani Sagitarius	84	Jelsa d.d.	
1 67 /6			apartmani Aquarius	1 69	Jelsa d.d.	
1 67 /1 0			apartmani Casper	1 69	Jelsa d.d.	
1 67 /1 4			apartmani Olea	225	Jelsa d.d.	
1 67 /1 5			apartmani Sorbus	1 1 2	Jelsa d.d.	
1 67 /1 6			apartmani Myrtus	1 1 2	Jelsa d.d.	
1 67 /20			šuma Bočić	22.336	Jelsa d.d.	
2858 k.o. Jelsa		1 62 /4	zgrada Sagitarius	85	Jelsa d.d.	
		1 64 /3	apartmani Gemini	1 69	Jelsa d.d.	
		1 67 /5	apartmani Pisces	1 69	Jelsa d.d.	
		1 67 /1 2	Hotel Fontana	1.149	Jelsa d.d.	
		1 67 /1 3	šuma	9.932	Jelsa d.d.	
		1 62 /5	šuma i zgrada Maestral	3.061	Jelsa d.d.	
		1 62 /6	šuma i zgrada Burin	1.444	Jelsa d.d.	
2859 k.o. Jelsa		1 62 /7	šuma i zgrada Levanat	2.288	Jelsa d.d.	
		1 62 /8	šuma	57 5	Jelsa d.d.	
		1 62 /9	šuma	93	Jelsa d.d.	
3130 k.o. Jelsa		1 62 /1 0	zemljište	1 652	Jelsa d.d.	
		1 65 /2	apartmani 1 -Virgo I	27 3	Jelsa d.d.	
		1 67 /7	apartmani 2 -Virgo II	27 0	Jelsa d.d.	
		1 67 /1 7	apartmani Tamarix	1 1 2	Jelsa d.d.	
		1 67 /1 8	apartmani Ficus	1 1 2	Jelsa d.d.	
		1 67 /1 9	apartmani Laurus	1 1 2	Jelsa d.d.	
		1 63 /1 0	šuma	67 1	Jelsa d.d.	
1881 k.o. Jelsa		1 63 /1 0	šuma	67 1	Jelsa d.d.	
317 5 k.o. Jelsa		1 64 /2	šuma	2265	Jelsa d.d.	
1773 k.o. Jelsa		1 64 /4	apartmani Cancer	1 69	Jelsa d.d.	
		1 65 /3	apartmani Leo	1 69	Jelsa d.d.	
2648 k.o. Jelsa	567 8/4	staza	667	Jelsa d.d.		
TOTAL m2 Fontana resort:				55.563		
Hotel Jadran	508 k.o. Jelsa	604	zgrada	338	Jelsa d.d.	
		61 6	zgrada	322	Jelsa d.d.	
		1 66/2	zemljište	924	Jelsa d.d.	
		TOTAL m2 Hotel Jadran:				1.584
Autobusna stanica	3073 k.o. Jelsa	1 231 /57		1 1 3	Jelsa d.d.	
	2859 k.o. Jelsa	1 231 /55		7 1	Jelsa d.d.	
	2859 k.o. Jelsa	1 231 /55		80	Jelsa d.d.	
TOTAL m2 autobusna stanica				151		

Povijest



Fontana Resort

Sadržaji odmarališta:

- Buffet doručak i večera
- Ručak buffet
- Bar uz bazen
- Stolni tenis
- Fitnes soba
- Konoba
- Kongresna dvorana
- 2 vanjska bazena s morskom vodom i ležaljke (jedna za djecu), suncobrani
- WiFi internet
- Teniski teren
- Mjenjačnica
- Besplatan parking
- Wellness i spa oaza

Plaža i bazen

- Šljunčana plaža - 5 min. od Resorta
- Plaža neposredno ispod Resorta - ravne stijene
- Bazen - morska voda
- Bar uz bazen
- Konoba (pizze, hamburgeri, salate, tjestenine)
- Restoran (1. kat)
- WC i tuševi
- Suncobrani i ležaljke na bazenu



Hotel Hvar

Sadržaji hotela:

- Sve sobe su opremljene sa: SAT TV, balkonom ili terasom, ventilatorom, kupaonicom s tušem i WC-om
- Glavna zgrada (restoran i bar pored bazena)
- Buffet doručak i večera
- Wellness i spa oaza
- Stolni tenis
- Mini-golf
- Fitnes soba
- 1 vanjski bazen s morskom vodom,
- 1 unutarnji bazen s morskom vodom
- Teniski teren (4)
- Mjenjačnica
- Besplatan parking
- Rent a (auto, skuter, bicikl)

Plaža i bazen

- Plaža - 5 minuta od hotela
- Iza hotela - mala pješčana plaža
- Bazen - morska voda
- Bar uz bazen
- Restoran
- WC i tuševi
- Ležaljke na bazenu
- Mjenjačnica
- Besplatan parking
- Rent a (auto, skuter, bicikl)



Pregled Društva – Ključni pokazatelji poslovanja

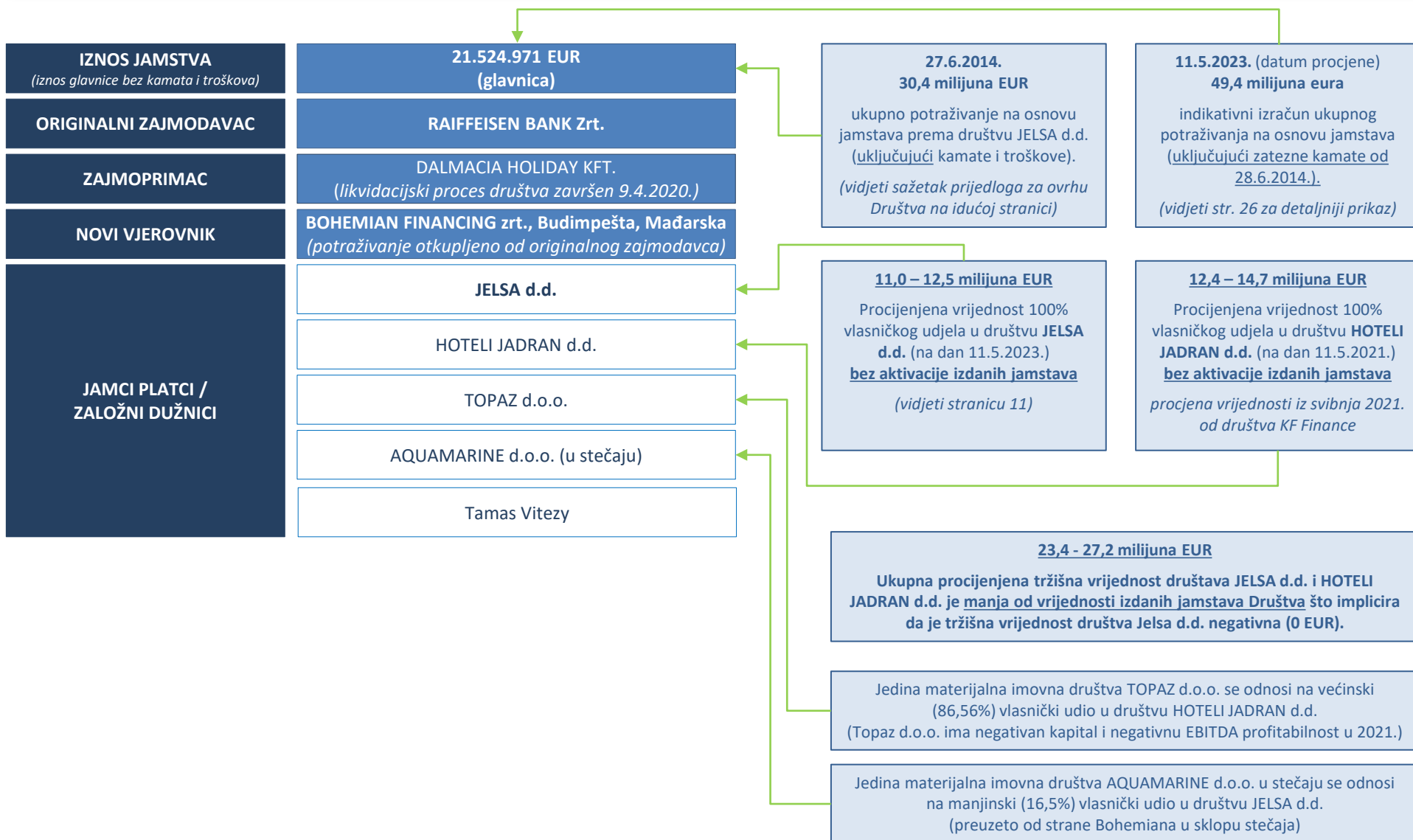
KPU EUR 000	Fontana Resort			Hotel Hvar		
	2016 I-XII	2017 I-XII	2018 I-XII	2016 I-XII	2017 I-XII	2018 I-XII
Broj dostupnih soba	333	333	333	200	200	200
Broj kreveta	706	608	608	393	393	393
Radni dani	142	181	172	183	186	176
Prodane sobe	13.885	15.461	15.760	28.548	25.477	25.674
Popunjenost	85,0%	74,3%	79,7%	78,0%	68,5%	72,9%
Cijena po sobi	41,78	57,94	60,00	45,78	49,87	51,75
Prihod od soba	1.174	1.305	1.413	1.121	1.273	1.329
Prihod od hrane	306	324	351	505	501	546
Ostali prihodi	62	66	70	43	26	41
Ukupni prihodi	1.543	1.694	1.834	1.669	1.801	1.916
Troškovi zaposlenika	(517)	(436)	(569)	(540)	(429)	(596)
Ukupni troškovi poslovanja	(1.075)	(1.104)	(1.366)	(1.270)	(1.153)	(1.481)
Bruto operativna dobit	(467)	(590)	(468)	(399)	(648)	(434)
Trošak najma	(141)	(120)	(392)	(151)	(130)	(419)
Ukupni fiksni troškovi	(215)	(40)	(40)	(198)	(56)	(47)
EBITDA (NOI)	252	550	37	201	592	(31)

Izvor: Podaci dobiveni od Klijenta

Napomena: nismo zaprimili ključne pokazatelje uspješnosti (KPU) za razdoblje nakon 2018. godine

JAMSTVA I OVRHA

Jamstva izdana od strane Društva



Prijedlog za ovrhu – Sažetak

Datum	8.12.2014.;
Ovrhovoditelj	Raiffeisen Bank Zrt., Budimpešta, Mađarska (loše potraživanje (NPL) kupljeno od strane društva Bohemian Financing Zrt.)
Ovršenik	Jelsa d.d. (originalni dužnik odnosno zajmoprimac je bilo društvo DALMACIA HOLIDAY Kft.)
Predmet	Prijedlog za ovrhu nekretnina u vlasništvu društva Jelsa d.d.
Novčana tražbina (27.6.2014.)	<ul style="list-style-type: none"> • Dospjela glavnica: 21.524.970,87 EUR • Dospjele kamate: 2.808.087,20 EUR • Dospjele zatezne kamate: 5.920.434,40 EUR • Dospjeli troškovi: 66.450,26 EUR • Ukupno (u EUR) 30.319.942,73 EUR + • Dospjele zatezne kamate: 9.837.854,80 HUF • Dospjeli troškovi: 33.671.378,66 HUF • Ukupno (u HUF) 43.509.233,46 HUF (<i>pretpostavljeni HUF/EUR tečaj 0,00323</i>) = • Ukupna novčana tražbina 30.428.716,81 EUR <p><i>+ zatezne kamate na dospjeli iznos glavnice i troškova od 28.6.2014. do isplate* (indikativni izračun na sljedećoj stranici)</i></p> <p><u>*Napomena:</u> Prema prijedlogu za ovrhu gore prikazana novčana tražbina ovrhovoditelja ne uključuje:</p> <ul style="list-style-type: none"> (I) Zatezne kamate na dospjeli iznos glavnice i troškova (21.591.421,13 EUR) od 28.6.2014 do isplate (mjesečni Euribor + marža od 10% godišnje); (II) Zatezne kamate na dospjeli iznos glavnice i troškova (33.671.378,66 HUF) od 28.6.2014 do isplate (službena osnovna stopa koju objavljuje Narodna banka Mađarske (MNB) uvećana za maržu od 7% godišnje; (III) Troškovi predmetnog ovršnog postupka (133.597,75 HRK ili 17.731,47 EUR) uvećano za zatezne kamate koje teku od dana donošenja rješenja o ovrsi pa do isplate (eskontna stopa HNB-a plus 8% marža).
Nekretnine pod ovrhom	<ul style="list-style-type: none"> • Operativne nekretnine u vlasništvu društva Jelsa d.d. (Fontana resort i Hotel Hvar) su predmetom ovrhe (vidjeti str. 96-100) za popis nekretnina. Neoperativna nekretnina (devastirani bivši Hotel Jadran) nije predmetom ovrhe jer predmetna nekretnina pod hipotekom ovrhovoditelja;

Prijedlog za ovrhu – Indikativni izračun novčane tražbine u slučaju uključivanja zateznih kamata

Datum	Dospjela glavnica EUR 000	Dospjele kamate EUR 000	Zatezne kamate EUR 000	Dospjeli troškovi EUR 000	Subtotal (I) EUR 000	Zatezne kamate HUF 000	Dospjeli troškovi HUF 000	Subtotal HUF 000	HUF/ EUR	Zatezne kamate EUR 000	Dospjeli troškovi EUR 000	Subtotal (II) EUR 000	Troškovi ovrhe HRK 000	HRK/ EUR	Subtotal (III) EUR 000	Total (I+II+III) EUR 000
27-Jun-2014	21.525	2.808	5.920	66	30.320	9.838	33.671	43.509	308,59	32	109	141	134	7,57	18	30.479
Osnovna stopa + marža	1m Euribor 10,0%	-	-	1m Euribor 10,0%	-	MNB osnovna stopa 7,0%	7,0%	-	-	-	-	-	HNB eskontna stopa 8,0%	-	-	-
Zatezne kamate (procjena %)	2014	10,1%	-	-	10,1%	9,1%	7,1%	-	-	-	-	-	15,0%	-	-	-
	2015	9,9%	-	-	9,9%	8,4%	6,9%	-	-	-	-	-	14,0%	-	-	-
	2016	9,7%	-	-	9,7%	7,9%	6,7%	-	-	-	-	-	11,0%	-	-	-
	2017	9,6%	-	-	9,6%	7,9%	6,6%	-	-	-	-	-	11,0%	-	-	-
	2018	9,6%	-	-	9,6%	7,9%	6,6%	-	-	-	-	-	11,0%	-	-	-
	2019	9,6%	-	-	9,6%	7,9%	6,6%	-	-	-	-	-	11,0%	-	-	-
	2020	9,5%	-	-	9,5%	7,6%	6,5%	-	-	-	-	-	11,0%	-	-	-
	2021	9,4%	-	-	9,4%	9,4%	6,4%	-	-	-	-	-	11,0%	-	-	-
	2022	11,7%	-	-	11,7%	20,0%	8,7%	-	-	-	-	-	11,0%	-	-	-
	2023 (21.3.)	13,4%	-	-	13,4%	20,0%	10,4%	-	-	-	-	-	11,0%	-	-	-
Zatezne kamate (procjena)	2014	1.090	-	-	3	1.094	448	1.200	1.648	314,89	1	4	5	10	7,66	1
	2015	2.137	-	-	7	2.144	821	2.333	3.155	313,12	3	7	10	19	7,64	2
	2016	2.079	-	-	6	2.086	777	2.243	3.020	311,02	2	7	10	15	7,56	2
	2017	2.073	-	-	6	2.079	777	2.232	3.010	310,14	3	7	10	15	7,51	2
	2018	2.073	-	-	6	2.079	777	2.232	3.010	321,51	2	7	9	15	7,42	2
	2019	2.066	-	-	6	2.073	777	2.222	3.000	330,52	2	7	9	15	7,44	2
	2020	2.045	-	-	6	2.051	748	2.189	2.936	365,13	2	6	8	15	7,54	2
	2021	2.032	-	-	6	2.038	925	2.168	3.093	369,00	3	6	8	15	7,52	2
	2022	2.523	-	-	8	2.531	1.968	2.936	4.904	400,87	5	7	12	15	7,53	2
	2023 (21.3.)	630	-	-	2	632	431	765	1.196	400,00	1	2	3	15	7,53	2
Ukupni iznos (procjena)	2014	22.615	2.808	5.920	70	31.414	10.285	34.872	45.157	-	33	113	144	-	19	31.579
	2015	24.753	2.808	5.920	76	33.558	11.107	37.205	48.312	-	36	120	162	-	21	33.735
	2016	26.832	2.808	5.920	83	35.643	11.884	39.448	51.332	-	38	128	177	-	23	35.833
	2017	28.905	2.808	5.920	89	37.723	12.661	41.680	54.341	-	41	135	192	-	25	37.924
	2018	30.978	2.808	5.920	96	39.802	13.439	43.913	57.351	-	43	142	206	-	27	40.014
	2019	33.044	2.808	5.920	102	41.875	14.216	46.135	60.351	-	46	148	221	-	29	42.098
	2020	35.089	2.808	5.920	108	43.926	14.963	48.323	63.287	-	48	154	236	-	31	44.159
	2021	37.121	2.808	5.920	115	45.964	15.888	50.492	66.380	-	50	160	250	-	33	46.208
	2022	39.644	2.808	5.920	122	48.495	17.856	53.428	71.284	-	55	168	265	-	35	48.752
	2023 (21.3.)	40.274	2.808	5.920	124	49.127	18.287	54.193	72.480	-	56	170	280	-	37	49.390

Izvor: Prijedlog za ovrhu (8.12.2014., Raiffeisen Bank Zrt.) i KF Finance analiza

U slučaju uključivanja zateznih kamata (od 28.6.2014. do datuma procjene) indikativni iznos ukupne tražbine ovrhovoditelja prema Društvu na osnovu izdanih jamstava bi se uvećao s 30,5 mEUR na skoro 50 mEUR.

Kronologija – najvažniji datumi

- 15.4.2005.
 - Ugovor o dugoročnom zajmu između Raiffeisen bank Zrt, Budimpešta (zajmodavac) i Dalmacia Holiday kft, Budimpešta (zajmoprimac);
- 25.4.2005.
 - Solemniziran sporazum o zasnivanju založnog prava na nekretninama u vlasništvu Društva – Društvo je jamac platac i založni dužnik za gore navedeni zajam kojeg je Raiffeisen bank Zrt, Budimpešta odobrilo društvu Dalmacia Holiday kft, Budimpešta;
- 8.12.2014
 - Ovrhovoditelj (Raiffeisen Bank Zrt., Budimpešta, Mađarska) predao Općinskom sudu u Starom Gradu prijedlog za ovrhu na temelju ovršne isprave radi ovrhe nad nekretninama Društva (u nastavku: „Ovršni Postupak” ili „Prijedlog za ovrhu”);
- 15.12.2014:
 - Prijedlog za ovrhu primljen od strane Općinskog suda u Starom Gradu;
- 18.2.2015:
 - Općinski sud u Starom Gradu odredio predloženu ovrhu rješenjem poslovnog broja Ovr-196/14;
- 24.2.2015:
 - Protiv rješenja o ovrsi ovršenik (Jelsa d.d.) izjavio žalbu;
- 21.9.2016:
 - Rješenjem Županijskog suda u Splitu, poslovnog broja Gž Ovr-1210/15, odbijena je žalba ovršenika, te je potvrđeno pobijano rješenje o ovrsi;
- 8.3.2018:
 - Zaprimljen prigovor treće osobe (Port Investment Authority Ltd, Guernsey) koja predlaže proglasiti određenu ovrhu nedopuštenom i predmet obustaviti, odnosno, podredno predlaže istu uputiti na parnični postupak;
- 10.5.2018:
 - Općinski sud u Splitu, Stalna služba u Starom Gradu je rješenjem poslovnog broja Ovr-3434/15 uputio treću osobu da pokrene parnični postupak radi proglašenja ovrhe nedopuštenom. Napomena: 31.5.2021.
 - Note: On 31.5.2021 the Commercial court in Split cancelled all the proceedings);
- 26.9.2018:
 - Ovršenik (Jelsa d.d.) je podneskom predložio odgodu Ovršnog Postupka;
- 30.11.2018:
 - Općinski sud u Starom Gradu odbio prijedlog ovršenika radi odgode ovrhe;
- 4.7.2019:
 - Umjesto ranijeg ovrhovoditelja (Raiffeisen Bank Zrt., Budimpešta, Mađarska) rješenjem je dozvoljeno stupanje novog ovrhovoditelja (Bohemian);
- 28.4.2021:
 - Ovršenik (Jelsa d.d.) na ročištu predao u spis i za protivnu stranu podnesak, naziva „Žalba protiv rješenja o ovrsi i prijedlog za obustavom ovrhe” (uz navod kako je tražbina ovrhovoditelja u cijelosti namirena izvan predmetnog Ovršnog Postupka);
- 8.11.2022:
 - Općinski sud u Splitu, Stalna služba u Starom Gradu, odbacila gore navedeni podnesak ovršenika (Jelsa d.d.);
- U tijeku:
 - Ovršni Postupak je u fazi utvrđivanja vrijednosti nekretnina.

METODOLOGIJA PROCJENE

Troškovni pristup i Dohodovni pristup

Troškovni pristup (ili pristup na temelju imovine)

- Troškovni pristup (ili pristup na temelju imovine) 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 ne uključuje eksplicitno potencijal zarade predmetnog društva.
- Troškovni pristup se općenito primjenjuje kroz Metodu neto imovine ili Likvidacijsku metodu. 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. Profitabilne 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.

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, rezidualnu stopu rasta, itd.
- Glavni nedostatak metode kapitalizacije je projiciranje financijskih podataka samo za jednu godinu, ne uzimajući u obzir buduće novčane tokove.

DCF metoda 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 nekoliko (obično pet do deset) godina.
- Za preostale godine je pretpostavljeno da tvrtka ulazi u zrelu fazu koju prati stabilan rast koji, uz nekoliko pojednostavljenih pretpostavki omogućuje izračunavanje terminalne vrijednosti pomoću tzv. Gordonove vrijednosti.
- Dohodovni pristup se temelji na primjeni sljedeće formule:

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

Varijabla	Novč. tok dioničkom kapitalu (FCFE)	Novčani tok poduzeću (FCFF)
CF_t	Novčani tok vlasnicima kapitala u vremenu t, znači slobodni novčani tok vlasnicima kapitala nakon plaćanja obveza zajmodavcima, tj. novčani tok uključuje trošak kamata, otplatu glavnice duga i povlačenje novog duga.	Slobodni novčani tok ukupnom investiranom kapitalu u vremenu t znači slobodan novčani tok prema vlasnicima kapitala i zajmodavcima, dakle prije troškova kamata ili servisiranja duga.
	U oba slučaja DCF metoda koristi slobodni novčani tok (FCF) izveden iz neto operativne dobiti nakon oporezivanja (NOPAT) s prilagodbom za neto kapitalne izdatke i promjenu radnog kapitala. U oba slučaja, novčani tokovi se mogu tumačiti u nominalnim ili realnim terminima (prilagođenim za inflaciju).	
r	Diskontna stopa predstavljena troškom vlasničkog kapitala izvedenog iz zahtjevane stope povrata za vlasnike kapitala.	Diskontna stopa predstavljena zahtjevanom stopom povrata za vlasnike kapitala i duga, tj. ponderirani prosječni trošak kapitala (WACC).
$PV(TV)$	Sadašnja vrijednost terminalne (rezidualne) vrijednosti poduzeća.	

DCF metoda (nastavak)

- 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.
- 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, umanjeње novčanog toka zadnjeg razdoblja za diskontnu stopu, primjenu tzv. Gordonovog modela rasta. U slučaju Društva izračunali smo terminalnu vrijednost primjenom Gordonovog modela rasta na izračunati NOPAT (neto operativna dobit nakon oporezivanja), usklađen za potrebnu promjenu radnog kapitala;
- 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 su:

R_e = Očekivani prinos na vlasnički kapital

R_f = Nerizična kamatna stopa

β = Beta

$R_m - R_f$ = Premija na ulaganje u vlasnički kapital

SR_p = Premija za rizik veličine

CR_p = Specifična premija za rizik kompanije

Tržišni pristup i odabir metodologije

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 određena 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.

Tržišni pristup (nastavak)

- Najčešći vrijednosni multiplikatoru su:
 - Omjer vrijednosti poslovanja (EV) i dobiti prije kamata, poreza i amortizacije (EBITDA);
 - Omjer vrijednosti poslovanja (EV) i dobiti prije kamata i poreza (EBIT);
 - Omjer vrijednosti poslovanja (EV) i prihoda od prodaje;
 - Omjer tržišne vrijednosti kapitala i neto dobiti (P/E);
 - Omjer tržišne i knjigovodstvene vrijednosti kapitala i rezervi; 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., itd.
- Ako je potrebno, vrijednost kompanije korigira se za kontrolnu premiju, diskont za manjinski udjel ili diskont za ograničenu utrživost.

Odabir metodologije

Odabir metodologije

- **Za potrebe procjene fer vrijednosti koristili smo dohodovni pristup (DCF metoda), tržišni pristup (metoda usporedivih kompanija i metoda usporedivih transakcija) te troškovni pristup (neto vrijednost imovine u hipotetskom likvidacijskom scenariju).**
- 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, kao i zbog ostalih prednosti i nedostataka svake od korištenih metoda procjene (vidi iduću stranicu) **za potrebe donošenja zaključka o procjeni vrijednosti Društva za svaki od tri korištena pristupa procjeni vrijednosti smo pretpostavili jednaki ponder (1/3).**
- Kod korištenja tržišnog pristupa su jednako zastupljene metoda usporedivih kompanija i metoda usporedivih transakcija.
- **Metoda usporedivih kompanija** unutar tržišnog pristupa pretpostavlja najveći ponder (50%) na multiplikator koji se temelji na prihodima od prodaje (EV/Prihod od prodaje) zbog činjenice da Društvo ostvaruje značajno nižu profitabilnost u odnosu na usporedne kompanije (između ostalog zbog relativno visokog udjela troškova intelektualnih usluga), te je stoga niži ponder (25%) pretpostavljen za multiplikator koji se temelje na profitabilnosti Društva (EV/EBITDA). Također, relativno niži ponder (25%) je pretpostavljen za multiplikator koji se temelji na omjeru tržišne i neto knjigovodstvene vrijednosti kapitala i rezervi usporednih kompanija s obzirom na različite vremenske periode revalorizacije imovine (nekretnina) usporednih društava kao i zbog različitih korištenih stopa amortizacije, a također ovaj multiplikator ima i najviši koeficijent varijacije što upućuje na manju pouzdanost istog.

Odabir metodologije (nastavak)

- **Metoda usporedivih transakcija** unutar tržišnog pristupa pretpostavlja najveći ponder (75%) na multiplikator koji se temelji na prihodima od prodaje (EV/Prihod od prodaje) zbog činjenice da Društvo ostvaruje značajno nižu profitabilnost u odnosu na usporedne kompanije (između ostalog zbog relativno visokog udjela troškova intelektualnih usluga), te je stoga niži ponder (25%) pretpostavljen za multiplikator koji se temelje na profitabilnosti Društva (EV/EBITDA). Također, EV/EBITDA multiplikator ima i najviši koeficijent varijacije što upućuje na manju pouzdanost istog.
- Dionice Društva kotiraju na Zagrebačkoj burzi no zbog iznimno male likvidnosti i niskog volumena trgovanja dionicom Društva (posljednja transakcija je ostvarena 5.5.2008.) prilikom donošenja zaključka o procjeni vrijednosti Društva nismo se pouzdali u ovu metodu procjene.
- Na idućoj stranici je prikazan **sažetak najvažnijih prednosti i nedostataka svake od korištenih metoda procjene vrijednosti Društva.**

Odabir metodologije (nastavak)

Pristup procjeni	Ponder	Metoda	Prednosti	Nedostaci
Dohodovni pristup	1/3	DCF metoda	1 Uzima u obzir specifičnosti Društva (npr. dio apartmana je unaprijed prodan i naplaćen, potreba za investicijama, itd.)	1 Nismo zaprimili poslovni plan Društva niti smo imali pristup Upravi Društva
			2 Uzima u obzir stvarnu profitabilnost koju ostvaruje Društvo	2 Profitabilnost Društva (EBITDA marža) je značajno ispod prosjeka industrije
			3 Uzima u obzir razvojni potencijal Društva (pretpostavljeno približavanje EBITDA marže prosjeku industrije)	3 Špekulativna priroda korištenih projekcija
Tržišni pristup	1/3	Metoda usporedivih kompanija	1 Usporedne kompanije su iz istog sektora (hoteli) te s istog tržišta (Hrvatska)	1 Nijedna kompanija nije u potpunosti usporediva s Društvom te su usporedive kompanije uglavnom veće od Društva i imaju i druge izvore prihoda
			2 Vrijednosti usporedivih kompanija (tržišna kapitalizacija na burzi) se odnose na datum procjene Društva	2 EBITDA profitabilnost Društva je relativno niska (značajno ispod prosjeka industrije) pa je i rezultirajuća vrijednost koristeći EV/EBITDA multiplikator posljedično niska
			3 Uzima u obzir stvarnu profitabilnost koju ostvaruje Društvo	3 Ne uzima u obzir potrebe Društva za investicijama (npr. obnova hotela)
		Metoda usporedivih transakcija	1 Usporedne transakcije su iz istog sektora (hoteli) te s istog tržišta (Hrvatska)	1 Nijedna transakcija nije u potpunosti usporediva s Društvom te su usporedive transakcije relativno stare
			2 Uzima u obzir stvarnu profitabilnost koju ostvaruje Društvo	2 EBITDA profitabilnost Društva je relativno niska (značajno ispod prosjeka industrije) pa je i rezultirajuća vrijednost koristeći EV/EBITDA multiplikator posljedično niska
			3 Odnosi se na vrijednosti transakcija većinskim udjelima te nije potrebno dodavanje kontrolne premije	3 Ne uzima u obzir potrebe Društva za investicijama (npr. obnova hotela)
Troškovni pristup	1/3	Metoda neto imovine (likvidacijski scenarij)	1 Vrednuje se svaka stavka imovine i obveza Društva zasebno	1 Velike razlike između u procjeni vrijednosti istih nekretnina Društva u dva dostupna elaborata (ovisno o metodologiji procjene)
			2 Uzima u obzir troškove gradnje sličnih nekretnina te pretpostavku da je racionalni investitor spreman platiti za određenu imovinu cijenu koja je jednaka trošku zamjene predmetne imovine s novom	2 Elaborati o procjeni nekretnina nisu prihvaćeni u ovršnom postupku Društva (prigovori radi korištene metodologije)
				3 Troškovni pristup ne uzima u obzir novčani tok kojeg u stvarnosti ostvaruju nekretnine Društva
				4 Relativno loše stanje nekretnina Društva
				5 Ne uzima u obzir da je dio apartmana Društva unaprijed prodan i naplaćen

POVIJESNA FINANCIJSKA ANALIZA

Račun dobiti i gubitka – Pregled

Račun dobiti i gubitka				
Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Konsolidirano				
Prihodi od prodaje	3.989	1.443	2.539	3.588
Ostali poslovni prihodi	82	442	343	281
Poslovni prihodi	4.071	1.885	2.882	3.869
Materijalni troškovi	(1.913)	(816)	(1.219)	(1.629)
<i>Sirovine i materijal</i>	<i>(1.080)</i>	<i>(362)</i>	<i>(592)</i>	<i>(1.012)</i>
<i>Troškovi prodane robe</i>	<i>-</i>	<i>(7)</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Vanjske usluge</i>	<i>(833)</i>	<i>(447)</i>	<i>(627)</i>	<i>(618)</i>
Troškovi osoblja	(1.321)	(815)	(787)	(1.071)
<i>Neto plaće i nadnice</i>	<i>(869)</i>	<i>(544)</i>	<i>(530)</i>	<i>(711)</i>
<i>Troškovi poreza i doprinosa iz plaća</i>	<i>(287)</i>	<i>(168)</i>	<i>(153)</i>	<i>(229)</i>
<i>Doprinosi na plaće</i>	<i>(165)</i>	<i>(103)</i>	<i>(103)</i>	<i>(132)</i>
Rezerviranja	-	-	(19)	-
Ostali poslovni rashodi	(329)	(294)	(307)	(456)
Operativni troškovi (bez amortizacije)	(3.563)	(1.926)	(2.332)	(3.157)
EBITDA	508	(41)	550	712
<i>EBITDA marža (%)</i>	<i>12,5%</i>	<i>-2,2%</i>	<i>19,1%</i>	<i>18,4%</i>
Amortizacija	(397)	(391)	(392)	(388)
EBIT	111	(432)	158	324
<i>EBIT marža (%)</i>	<i>2,7%</i>	<i>-22,9%</i>	<i>5,5%</i>	<i>8,4%</i>
Financijski prihodi	85	61	39	68
Financijski rashodi	(39)	(312)	(220)	(266)
Neto financijski rezultat	46	(251)	(180)	(197)
UKUPNI PRIHODI	4.156	1.946	2.922	3.938
UKUPNI RASHODI	(3.999)	(2.628)	(2.944)	(3.811)
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	157	(683)	(22)	127
Porez na dobit	(21)	-	-	-
Neto dobit	136	(683)	(22)	127
<i>Neto profitna marža (%)</i>	<i>3,3%</i>	<i>-36,2%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>3,3%</i>

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

7,41	7,53	7,52	7,53
------	------	------	------

Generalno

- Društvo izvještava prema **Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja (MSFI)**. Eksterni revizori Društva su bili Russell Bedford revizija d.o.o. (2019.), Šibenski Revicon d.o.o. (2020.) te Revizija Štokov d.o.o. (2021.)
- Mazars Cinotti Audit d.o.o. je trenutni revizor Društva ali revizorski izvještaj za 2022. godinu nije objavljen. Financijski izvještaji pripremljeni su u eurima.

Poslovni prihodi

- Ukupni poslovni prihodi Društva u periodu od 2019. do 2022. godine kretali su se u **rasponu od 1.885 TEUR do 4.071 TEUR**. U 2020. godini dolazi do smanjenja poslovnih prihoda uslijed COVID-19 pandemije, dok u 2021. godini Društvo bilježi pozitivan trend koji se nastavlja i u 2022. godini.

Operativni troškovi

- U razdoblju od 2019. do 2022. godine, operativni troškovi Društva (bez amortizacije) kretali su se u **rasponu od 1.926 TEUR do 3.563 TEUR**. Većinu troškovne strukture Društva čine Materijalni troškovi i troškovi osoblja.

EBITDA

- Izveštajna EBITDA društva u periodu od 2019. do 2022. godine kretala se u **rasponu od (41) TEUR do 712 TEUR s EBITDA maržom od (2,2%) do 19,1%**.

Neto dobit

- U razdoblju od 2019. do 2022. godine neto dobit Društva kretala se u **rasponu od (683) TEUR do 136 TEUR s neto profitnom maržom od (36,2%) do 3,3%**

Detaljnija struktura prihoda i rashoda prikazana je na sljedećim stranicama. Prilikom konverzije kuna u eure za RDG pozicije korišten je prosječni srednji tečaj za promatrano razdoblje, izvor HNB.

Račun dobiti i gubitka – Prihodi od prodaje i ostali poslovni prihodi

Prihodi od prodaje				
Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Konsolidirano				
Prihodi od prodaje usluga u inozemstvo	3.176	1.219	1.937	
stopa rasta (%)	-	-61,6%	58,9%	
udio u poslovnim prihodima (%)	78,0%	64,7%	67,2%	
Prihodi od prodaje usluga	781	195	363	
stopa rasta (%)	-	-75,0%	86,0%	
udio u poslovnim prihodima (%)	19,2%	10,4%	12,6%	
Prihodi od zakupa i najmova	30	28	56	45
stopa rasta (%)	-	-5,2%	99,8%	-19,8%
udio u poslovnim prihodima (%)	0,7%	1,5%	1,9%	1,2%
Ostali prihodi	1	1	183	
stopa rasta (%)	-	-34,4%	22910,9%	
udio u poslovnim prihodima (%)	0,0%	0,0%	6,4%	
Prihodi od prodaje	3.989	1.443	2.539	3.588
stopa rasta (%)	-	-63,8%	76,0%	41,3%
udio u poslovnim prihodima (%)	98,0%	76,5%	88,1%	92,7%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Ostali poslovni prihodi				
Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Konsolidirano				
Prihodi od državnih potpora (HSFI 15 i MRS 20)	-	408	283	22
stopa rasta (%)	-	-	-30,5%	-92,2%
udio u prihodima od prodaje (%)	0,0%	28,3%	11,2%	0,6%
Prihodi od otpisa obveza i popusta	15	7	43	235
stopa rasta (%)	-	-50,3%	477,5%	446,8%
udio u prihodima od prodaje (%)	0,4%	0,5%	1,7%	6,5%
Prihodi od naplate štete	2	-	-	-
stopa rasta (%)	-	-100,0%	-	-
udio u prihodima od prodaje (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Prihodi od povrata više uplaćenih doprinosa, kapara	39	17	6	3
stopa rasta (%)	-	-56,5%	-65,9%	-41,4%
udio u prihodima od prodaje (%)	1,0%	1,2%	0,2%	0,1%
Ostali poslovni prihodi	26	10	11	21
stopa rasta (%)	-	-63,0%	13,8%	92,2%
udio u prihodima od prodaje (%)	0,7%	0,7%	0,4%	0,6%
Ostali poslovni prihodi	82	442	343	281
stopa rasta (%)	-	436,4%	-22,4%	-17,9%
udio u prihodima od prodaje (%)	2,1%	30,6%	13,5%	7,8%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- *Prihodi od prodaje usluga u inozemstvo* i predstavlja najveću stavku u strukturi prihoda;
- *Zbog pandemije COVID-19, prihodi od prodaje pali su za više od 60% u 2020.;*
- *Kroz 2021. i 2022. dolazi do oporavka (2022. iznosio je približno 90% rekordne razine, dostignute u 2019. godini).*

- *Većina ostalih poslovnih prihoda su prihodi od državnih potpora dobivenih zbog pandemije COVID-19;*
- *Također, većina stavki ostalih poslovnih prihoda, su jednokratne stavke, te kao takve podliježu EBITDA normalizaciji.*

Račun dobiti i gubitka – Materijalni troškovi (1/3)

Materijalni troškovi				
Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Konsolidirano				
Sirovine i materijal	807	263	433	709
Energija	193	88	142	272
Sitni inventar i zastitna odjeća	79	11	17	31
Sirovine i materijal	1.080	362	592	1.012
Troškovi prodane robe	-	7	-	-
Troškovi prodane robe	-	7	-	-
Intelektualne usluge	278	120	231	
Usluge poreznih, pravnih i poslovnih savjetnika	170	68	203	
Ostale intelektualne usluge	108	52	28	
Komunalne usluge	175	111	121	
Popravci i održavanje	114	96	65	
Prijevoz, telefon, poštarina	34	25	24	
Troškovi reklame i propagande	6	1	11	
Zakupnine	30	17	20	
Troškovi posredovanja	101	39	95	
Ostalo	95	37	60	
Vanjske usluge	833	447	627	618
Materijalni troškovi	1.913	816	1.219	1.629
stopa rasta (%)	-	-57,3%	49,3%	33,7%
udio u prihodima od prodaje (%)	48,0%	56,6%	48,0%	45,4%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- **Materijalni troškovi** uglavnom se sastoje od **sirovina i materijala** (hrana, piće, čišćenje itd.) i **troškova energije** (struja, gorivo itd.);
- Materijalni troškovi kretali su se od **816** u 2020. godini, do **1.913 TEUR** u 2019 godini.

Sirovine i materijal				
Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Konsolidirano				
Sirovine i materijal	807	263	433	709
stopa rasta (%)	-	-67,4%	64,5%	63,8%
udio u prihodima od prodaje (%)	20,2%	18,2%	17,1%	19,8%
Energija	193	88	142	272
stopa rasta (%)	-	-54,4%	60,8%	91,6%
udio u prihodima od prodaje (%)	4,8%	6,1%	5,6%	7,6%
Sitni inventar i zastitna odjeća	79	11	17	31
stopa rasta (%)	-	-86,3%	53,8%	83,3%
udio u prihodima od prodaje (%)	2,0%	0,8%	0,7%	0,9%
Sirovine i materijal	1.080	362	592	1.012
stopa rasta (%)	-	-66,4%	63,3%	71,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	27,1%	25,1%	23,3%	28,2%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- **Sirovine i materijal** kretali su se u rasponu od 362 in 2020. godini, do **TEUR 1.080** u 2019;
- **Troškovi sirovina i energije** zabilježili su značajan rast u 2021. i 2022. godini zbog geopolitičke krize u Europi koja je uznemirila energetska tržišta i uzrokovala rekordnu inflaciju.

Račun dobiti i gubitka – Materijalni troškovi (2/3)

Vanjske usluge				
Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Konsolidirano				
Intelektualne usluge	278	120	231	
stopa rasta (%)	-	-56,7%	92,2%	
udio u prihodima od prodaje (%)	7,0%	8,3%	9,1%	
Usluge poreznih, pravnih i poslovnih savjetnika	170	68	203	
stopa rasta (%)	-	-60,1%	198,4%	
udio u prihodima od prodaje (%)	4,3%	4,7%	8,0%	
Ostale intelektualne usluge	108	52	28	
stopa rasta (%)	-	-51,4%	-45,9%	
udio u prihodima od prodaje (%)	2,7%	3,6%	1,1%	
Komunalne usluge	175	111	121	
stopa rasta (%)	-	-36,6%	8,9%	
udio u prihodima od prodaje (%)	4,4%	7,7%	4,8%	
Popravci i održavanje	114	96	65	
stopa rasta (%)	-	-15,2%	-32,2%	
udio u prihodima od prodaje (%)	2,9%	6,7%	2,6%	
Prijevoz, telefon, poštarina	34	25	24	
stopa rasta (%)	-	-24,7%	-7,7%	
udio u prihodima od prodaje (%)	0,8%	1,8%	0,9%	
Troškovi reklame i propagande	6	1	11	
stopa rasta (%)	-	-77,1%	761,0%	
udio u prihodima od prodaje (%)	0,1%	0,1%	0,5%	
Zakupnine	30	17	20	
stopa rasta (%)	-	-44,1%	22,5%	
udio u prihodima od prodaje (%)	0,7%	1,2%	0,8%	
Troškovi posredovanja	101	39	95	
stopa rasta (%)	-	-61,6%	144,3%	
udio u prihodima od prodaje (%)	2,5%	2,7%	3,7%	
Ostalo	95	37	60	
stopa rasta (%)	-	-61,4%	61,3%	
udio u prihodima od prodaje (%)	2,4%	2,6%	2,3%	
Vanjske usluge	833	447	627	618
stopa rasta (%)	-	-46,3%	40,4%	-1,6%
udio u prihodima od prodaje (%)	20,9%	31,0%	24,7%	17,2%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- **Vanjske usluge** imaju veliki udio u prihodima od prodaje (u prosjeku 40%) i kretali su se u promatranom razdoblju od **447 do 833 TEUR**;
- Najveće stavke vanjskih usluga su **intelektualne usluge** (porezno, pravno i poslovno savjetovanje), **komunalne usluge** i **troškovi posredovanja**;
- Intelektualne usluge čine više od 30% ukupnih vanjskih usluga 2021. godini, i bile su, kroz promatrano razdoblje, iznad prosjeka industrije;
- Intelektualne usluge nisu stavka EBITDA normalizacije, međutim, u projekciji poslovnog plana, pretpostavljamo da će se smanjiti na prosjek industrije (godišnji pad od 33,3% za usluge poreznog, pravnog i poslovnog savjetovanja);
- Revizorsko izvješće za 2022. nije objavljeno na datum vrednovanja, stoga podaci nisu dostupni za navedenu godinu.

Račun dobiti i gubitka – Materijalni troškovi (3/3)

Troškovi prodane robe

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Konsolidirano				
Troškovi prodane robe	-	7	-	-
stopa rasta (%)	-	-	-100,0%	-
udio u prihodima od prodaje (%)	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%
Troškovi prodane robe	-	7	-	-
stopa rasta (%)	-	-	-100,0%	-
udio u prihodima od prodaje (%)	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- **Neto plaće i nadnice** kontinuirano padaju u razdoblju od 2019. godine do 2021. godine, ali su se oporavile u 2022. godini;
- **Prosječna plaća** pada u 2020. i 2021. godini prema satima rada (više zaposlenih tijekom ljetne sezone i više radnih sati);
- Posljedično, smanjeni su i troškovi poreza i doprinosa iz plaća, i doprinosa na plaće zbog smanjenja broja zaposlenih;
- Očekujemo veće troškove osoblja u rezidualnom razdoblju zbog stalnog rasta plaća i zaposlenih.

Račun dobiti i gubitka – Troškovi osoblja

Troškovi osoblja				
Jelsa d.d.				
EUR 000				
Konsolidirano				
	2019	2020	2021	2022
	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Neto plaće i nadnice	869	544	530	711
stopa rasta (%)	-	-37,4%	-2,5%	34,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	21,8%	37,7%	20,9%	19,8%
udio u troškovima osoblja (%)	65,8%	66,7%	67,4%	66,3%
Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	287	168	153	229
stopa rasta (%)	-	-41,4%	-9,0%	49,4%
udio u prihodima od prodaje (%)	7,2%	11,7%	6,0%	6,4%
udio u troškovima osoblja (%)	21,7%	20,6%	19,5%	21,4%
Doprinosi na plaće	165	103	103	132
stopa rasta (%)	-	-37,4%	0,1%	27,6%
udio u prihodima od prodaje (%)	4,1%	7,1%	4,1%	3,7%
udio u troškovima osoblja (%)	12,5%	12,6%	13,1%	12,3%
Troškovi osoblja	1.321	815	787	1.071
stopa rasta (%)	-	-38,3%	-3,5%	36,1%
udio u prihodima od prodaje (%)	33,1%	56,5%	31,0%	29,9%
Broj zaposlenih krajem godine	98	58	56	64
Broj zaposlenih prema satima rada	103	67	69	64
Broj novozaposlenih radnika	n/a	(36)	2	
Neto plaća / br. zaposlenika (sati rada), mjesečno	703	677	641	
Tr. osoblja / br. zaposlenika (sati rada), mjesečno	1.069	1.014	950	
stopa rasta (%)	-	-5,1%	-6,3%	
Tr. osoblja (norm.) / br. zapos. (sati rada), mjesečno	1.069	1.014	950	
stopa rasta (%)	-	-5,1%	-6,3%	
Prihodi od prodaje/broj zaposlenih (sati rada)	39	22	37	

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- **Neto plaće i nadnice** kontinuirano padaju u razdoblju od 2019. godine do 2021. godine, ali su se oporavile u 2022. godini;
- **Prosječna plaća** pada u 2020. i 2021. godini prema satima rada (više zaposlenih tijekom ljetne sezone i više radnih sati);
- **Posljedično**, smanjeni su i troškovi poreza i doprinosa iz plaća, i doprinosa na plaće zbog smanjenja broja zaposlenih;
- **Očekujemo veće troškove osoblja** u rezidualnom razdoblju zbog stalnog rasta plaća i zaposlenih.

Račun dobiti i gubitka – Ostali poslovni rashodi

Ostali poslovni rashodi				
Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Konsolidirano				
Vrijednosna usklađenja potraživanja	-	129	1	141
stopa rasta (%)	-	-	-99,5%	21063,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	0,0%	9,0%	0,0%	3,9%
Otpis nenaplaćenih potraživanja	81	29	74	
stopa rasta (%)	-	-64,2%	157,2%	
udio u prihodima od prodaje (%)	2,0%	2,0%	2,9%	
Troškovi osiguranja	45	38	34	
stopa rasta (%)	-	-13,8%	-12,7%	
udio u prihodima od prodaje (%)	1,1%	2,7%	1,3%	
Doprinosi, članarine, porezi	14	7	19	
stopa rasta (%)	-	-51,3%	172,0%	
udio u prihodima od prodaje (%)	0,4%	0,5%	0,8%	
Bankovne usluge i troškovi platnog prometa	27	10	19	
stopa rasta (%)	-	-61,8%	82,3%	
udio u prihodima od prodaje (%)	0,7%	0,7%	0,7%	
Dnevnice i putni troškovi	4	2	2	
stopa rasta (%)	-	-45,7%	6,4%	
udio u prihodima od prodaje (%)	0,1%	0,1%	0,1%	
udio u troškovima osoblja (%)	0,30%	0,26%	0,29%	
Reprezentacija	3	2	3	
stopa rasta (%)	-	-40,9%	100,2%	
udio u prihodima od prodaje (%)	0,1%	0,1%	0,1%	
Ostali rashodi	47	31	32	
stopa rasta (%)	-	-35,7%	4,9%	
udio u prihodima od prodaje (%)	1,2%	2,1%	1,3%	
Troškovi prijevoza djelatnika	32	19	23	
stopa rasta (%)	-	-40,9%	21,0%	
udio u prihodima od prodaje (%)	0,8%	1,3%	0,9%	
udio u troškovima osoblja (%)	2,5%	2,3%	2,9%	
mjesečni trošak po zaposlenom	0,026	0,024	0,028	
Otpremnine za mirovine, pomoci, jubilarne nagrade i ostalo	76	27	100	
stopa rasta (%)	-	-64,7%	272,7%	
udio u prihodima od prodaje (%)	1,9%	1,9%	3,9%	
udio u troškovima osoblja (%)	5,7%	3,3%	12,7%	
mjesečni trošak po zaposlenom	0,061	0,033	0,121	
Ostali poslovni rashodi	329	294	307	456
stopa rasta (%)	-	-10,6%	4,4%	48,5%
udio u prihodima od prodaje (%)	8,3%	20,4%	12,1%	12,7%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- Stavke *ostalih operativnih troškova* podliježu EBITDA normalizaciji;
- Otpremnine, troškovi osiguranja i otpis nenaplaćenih potraživanja najveće su stavke u ostalim poslovnim rashodima;
- Vrijednosna usklađenja potraživanja odnose se na ispravak potraživanja od povezanih društava;
- Revizorsko izvješće za 2022. nije objavljeno na datum vrednovanja, stoga podaci nisu dostupni za navedenu godinu.

Račun dobiti i gubitka – Neto financijski rezultat

Neto financijski rezultat				
Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Konsolidirano				
Prihodi s osnovne kamata iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	54	47	10	
stopa rasta (%)	-	-14,5%	-78,3%	
udio u prihodima od prodaje (%)	1,4%	3,2%	0,4%	
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi iz odnosa s poduzetnicima	14	-	3	
stopa rasta (%)	-	-100,0%	-	
udio u prihodima od prodaje (%)	0,4%	0,0%	0,1%	
Ostali prihodi s osnovne kamata	7	3	26	
stopa rasta (%)	-	-51,8%	717,6%	
udio u prihodima od prodaje (%)	0,2%	0,2%	1,0%	
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi	10	11	-	
stopa rasta (%)	-	10,4%	-100,0%	
udio u prihodima od prodaje (%)	0,3%	0,8%	0,0%	
Financijski prihodi	85	61	39	68
Trošak s osnovne kamata iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	23	19	0	
stopa rasta (%)	-	-18,1%	-99,3%	
udio u prihodima od prodaje (%)	0,6%	1,3%	0,0%	
Ostali troškovi s osnovne kamata	7	11	59	
stopa rasta (%)	-	69,3%	416,9%	
udio u prihodima od prodaje (%)	0,2%	0,8%	2,3%	
Tečajne razlike i drugi rashodi	9	17	5	
stopa rasta (%)	-	80,9%	-69,6%	
udio u prihodima od prodaje (%)	0,2%	1,2%	0,2%	
Vrijednosno usklađenje financijske imovine	-	262	153	
stopa rasta (%)	-	-	-41,6%	
udio u prihodima od prodaje (%)	0,0%	18,1%	6,0%	
Ostali financijski rashodi	-	3	3	
stopa rasta (%)	-	-	0,1%	
udio u prihodima od prodaje (%)	0,0%	0,2%	0,1%	
Financijski rashodi	39	312	220	266
Neto financijski rezultat	46	(251)	(180)	(197)
stopa rasta (%)	-	-646,8%	-28,1%	9,4%
udio u prihodima od prodaje (%)	1,1%	-17,4%	-7,1%	-5,5%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- **Neto financijski rezultat** sastoji se od financijskih prihoda i financijskih rashoda;
- U razdoblju od 2020. do 2022. godine Društvo je ostvarilo negativan neto financijski rezultat;
- Najveća stavka neto financijskog rezultata je vrijednosno usklađenje financijske imovine;
- Troškovi kamata prvenstveno se odnose na kamate od financijskog leasinga i kamate na bankovne kredite.

Bilanca – Pregled

Bilanca				
Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Nematerijalna imovina	2	3	5	4
Materijalna imovina	15.889	15.307	15.002	14.712
Dugotrajna financijska imovina	373	365	353	-
Dugotrajna imovina	16.264	15.675	15.359	14.715
Zalihe	53	38	43	71
Potraživanja od kupaca	108	109	93	55
Ostala kratkotrajna potraživanja	143	145	135	112
Kratkotrajna financijska imovina	2.098	2.978	1.636	1.671
Novac u banci i blagajni	79	189	419	845
Kratkotrajna imovina	2.482	3.460	2.326	2.755
Ukupna imovina	18.746	19.135	17.686	17.470
Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-
Temeljni (upisani) kapital	10.026	9.901	9.927	9.904
Kapitalne rezerve	1.889	1.865	1.870	1.866
Rezerve iz dobiti	2	2	2	2
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	(271)	(129)	(813)	(834)
Dobitak ili gubitak poslovne godine	136	(683)	(22)	127
Kapital i rezerve	11.782	10.957	10.963	11.065
Dugoročne posudbe	4.235	4.180	4.192	4.183
Ostale dugoročne obveze	319	233	160	86
Dugoročne obveze	4.554	4.413	4.352	4.270
Kratkoročne posudbe	949	2.169	1.020	794
Obveze prema dobavljačima	206	307	194	214
Ostale obveze	1.255	1.289	1.137	1.128
Kratkoročne obveze	2.410	3.765	2.351	2.136
Ukupno kapital i obveze	18.746	19.135	17.686	17.470
Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-
	7,44	7,54	7,52	7,53

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Generalno

- Društvo izvještava prema **Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja (MSFI)**. Eksterni revizori Društva su bili Russell Bedford revizija d.o.o. (2019.), Šibenski Revicon d.o.o. (2020.) te Revizija Štokov d.o.o.(2021.)
- Mazars Cinotti Audit d.o.o. je trenutni revizor Društva ali revizorski izvještaj za 2022. godinu nije objavljen. Financijski izvještaji pripremljeni su u eurima.

Dugotrajna imovina

- Na 31.12.2022. godine dugotrajna imovina Društva većinom se sastojala od materijalne imovine te je iznosila **14.715 TEUR**.

Kratkotrajna imovina

- Na 31.12.2022. godine kratkotrajna imovina društva iznosila je **2.755 TEUR** te se sastojala od zaliha, potraživanja od kupaca, kratkotrajne financijske imovine, ostalih kratkotrajnih potraživanja te novca u banci i blagajni.

Kapital i rezerve

- Kapital i rezerve na dan 31.12.2021. godine iznosili su **11.065 TEUR**. Tijekom promatranog perioda, temeljni kapital Društva nije se mijenjao.

Obveze

- Dugoročne obveze Društva, na dan 31.12.2022 godine iznosile su **4.270 TEUR** i najviše su se odnosile na dugoročne posudbe povezanim društvima.
- Kratkoročne obveze na dan 31.12.2022. godine iznosile su **2.136 TEUR**, i najviše su se odnosile na kratkoročne posudbe povezanim društvima.

Detaljnija struktura imovine, obveza i kapitala je na sljedećim stranicama. Prilikom konverzije kuna u eure za bilančne pozicije korišten je srednji tečaj na datum bilance za promatrano razdoblje, izvor HNB.

Bilanca – Nematerijalna i materijalna imovina

Nematerijalna imovina

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Stanje 1. siječnja	32	29	30	
Nabava	2	1	2	
Reklasifikacija	-	-	-	
Prodaja/rashodovanje	(4)	-	-	
Nabavna vrijednost	29	30	32	-
Stanje 1. siječnja	(28)	(27)	(27)	
Amortizacija za godinu	-	(0)	(0)	
Reklasifikacija	-	-	-	
Prodaja / otpis	-	-	-	
Ispravak vrijednosti	(28)	(27)	(28)	-
Neto knjigovodstvena vrijednost	2	3	5	4
stopa rasta (%)	-	41,1%	80,5%	-21,4%
udio u ukupnoj imovini (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Materijalna imovina

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Zemljište	1.104	1.090	1.093	1.091
Građevinski objekti	14.682	14.130	13.792	13.388
Postrojenja i oprema	88	72	56	51
Materijalna imovina u pripremi	15	15	60	182
Neto knjigovodstvena vrijednost	15.889	15.307	15.002	14.712
stopa rasta (%)	-	-3,7%	-2,0%	-1,9%
udio u ukupnoj imovini (%)	84,8%	80,0%	84,8%	84,2%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- **Materijalna imovina** na dan 31.12.2022. iznosila je **14.712 TEUR**;
- Najveći dio materijalne imovine čine građevinski objekti koji se odnose na hotele i iznose **13.388 TEUR**, te čine **84,2% udjela u ukupnoj imovini**.

Bilanca – Zemljište i građevinski objekti

Zemljište

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Stanje 1. siječnja	1.104	1.090	1.093	1.091
Nabava	-	-	-	-
Reklasifikacija	-	-	-	-
Prodaja/rashodovanje	-	-	-	-
Nabavna vrijednost	1.104	1.090	1.093	1.091
Stanje 1. siječnja	-	-	-	-
Amortizacija za godinu	-	-	-	-
Reklasifikacija	-	-	-	-
Prodaja / otpis	-	-	-	-
Ispravak vrijednosti	-	-	-	-
Neto knjigovodstvena vrijednost	1.104	1.090	1.093	1.091
stopa rasta (%)	-	-1,3%	0,3%	-0,2%
udio u ukupnoj imovini (%)	5,9%	5,7%	6,2%	6,2%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Građevinski objekti

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Stanje 1. siječnja	18.837	18.601	18.654	-
Nabava	-	3	-	-
Reklasifikacija	-	-	-	-
Prodaja/rashodovanje	-	-	-	-
Nabavna vrijednost	18.837	18.605	18.654	-
Stanje 1. siječnja	(3.778)	(4.104)	(4.487)	-
Amortizacija za godinu	(377)	(371)	(375)	-
Reklasifikacija	-	-	-	-
Prodaja / otpis	-	-	-	-
Ispravak vrijednosti	(4.156)	(4.475)	(4.861)	-
Neto knjigovodstvena vrijednost	14.682	14.130	13.792	13.388
stopa rasta (%)	-	-3,8%	-2,4%	-2,9%
udio u ukupnoj imovini (%)	78,3%	73,8%	78,0%	76,6%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Bilanca – Potrojenja i oprema, i materijalna imovina u pripremi

Postrojenja i oprema

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Stanje 1. siječnja	2.179	2.164	2.173	
Nabava	6	3	3	
Reklasifikacija	7	-	-	
Prodaja/rashodovanje	-	-	-	
Nabavna vrijednost	2.192	2.167	2.176	-
Stanje 1. siječnja	(2.085)	(2.077)	(2.101)	
Amortizacija za godinu	(18)	(19)	(18)	
Reklasifikacija	-	-	-	
Prodaja / otpis	-	-	-	
Ispravak vrijednosti	(2.103)	(2.096)	(2.119)	-
Neto knjigovodstvena vrijednost	88	72	56	51
stopa rasta (%)	-	-18,9%	-21,1%	-8,7%
udio u ukupnoj imovini (%)	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Materijalna imovina u pripremi

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Stanje 1. siječnja	19	15	15	
Nabava	7	-	45	
Reklasifikacija	(7)	-	-	
Prodaja/rashodovanje	(4)	-	-	
Nabavna vrijednost	15	15	60	-
Stanje 1. siječnja	-	-	-	
Amortizacija za godinu	-	-	-	
Reklasifikacija	-	-	-	
Prodaja / otpis	-	-	-	
Ispravak vrijednosti	-	-	-	-
Neto knjigovodstvena vrijednost	15	15	60	182
stopa rasta (%)	-	-1,3%	301,9%	204,1%
udio u ukupnoj imovini (%)	0,1%	0,1%	0,3%	1,0%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Bilanca – Dugotrajna financijska imovina i zalihe

Dugotrajna financijska imovina

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Zajmovi pravnim osobama	219	217	217	
stopa rasta (%)	-	-1,3%	0,3%	
udio u ukupnoj imovini (%)	1,2%	1,1%	1,2%	
Potraživanja za kamate	124	129	136	
stopa rasta (%)	-	4,1%	5,0%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,7%	0,7%	0,8%	
Ostala dugotrajna potraživanja	30	20	-	
stopa rasta (%)	-	-34,0%	-100,0%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,2%	0,1%	0,0%	
Dugotrajna financijska imovina	373	365	353	-
stopa rasta (%)	-	-2,1%	-3,4%	-100,0%
udio u ukupnoj imovini (%)	2,0%	1,9%	2,0%	0,0%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- Na dan 31.12.2022. godine **dugotrajna financijska imovina** sastojala se od **zajmova danih pravnim osobama, potraživanja za kamate i ostalih dugotrajnih potraživanja;**
- Od 2019. do 2022. godine, u prosjeku su iznosili oko **360 TEUR;**
- Na temelju indikativne analize visoke razine nadoknadivog iznosa svakog kredita za potrebe procjene vrijednosti poslovanja pretpostavili smo da tržišna vrijednost financijske imovine iznosi 5% njene nominalne vrijednosti.

Zalihe

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Materijal i rezervni dijelovi	45	31	30	
stopa rasta (%)	-	-31,4%	-4,9%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,2%	0,2%	0,2%	
Sitni inventar	3	7	7	
stopa rasta (%)	-	86,1%	4,4%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,0%	0,0%	0,0%	
Predujmovi	5	1	7	
stopa rasta (%)	-	-85,9%	922,7%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,0%	0,0%	0,0%	
Zalihe	53	38	43	71
stopa rasta (%)	-	-28,5%	12,8%	65,7%
udio u ukupnoj imovini (%)	0,3%	0,2%	0,2%	0,4%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Bilanca – Potraživanja od kupaca i ostala kratkotrajna potraživanja

Potraživanja od kupaca

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Kupci u inozemstvu	32	44	34	
stopa rasta (%)	-	35,0%	-22,1%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,2%	0,2%	0,2%	
Kupci u zemlji	137	108	75	
stopa rasta (%)	-	-21,1%	-30,7%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,7%	0,6%	0,4%	
Potraživanje od povezanih društava	25	25	1	
stopa rasta (%)	-	-0,7%	-94,6%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,1%	0,1%	0,0%	
Vrijednosno usklađenje potraživanja od kupaca	(85)	(67)	(17)	
stopa rasta (%)	-	-21,9%	-74,0%	
udio u ukupnoj imovini (%)	-0,5%	-0,3%	-0,1%	
Potraživanja od kupaca	108	109	93	55
stopa rasta (%)	-	1,0%	-15,3%	-40,1%
udio u ukupnoj imovini (%)	0,6%	0,6%	0,5%	0,3%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- **Potraživanja od kupaca** najvećim se dijelom odnose na kupce u inozemstvu i kupce u zemlji;
- U promatranom razdoblju kretala su se u rasponu od **108 TEUR** u 2019. godini do **55 TEUR** u 2022. godini;
- Vrijednosno usklađenje potraživanja od kupaca kontinuirano pada u promatranom razdoblju;
- Na dan 31.12.2022. u 2022. godini, potraživanja od kupaca činila su **0,3% ukupne imovine**;
- Revizorsko izvješće za 2022. nije objavljeno na datum vrednovanja, stoga podaci nisu dostupni za navedenu godinu..

Ostala kratkotrajna potraživanja

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Potraživanja od države	60	86	65	
stopa rasta (%)	-	41,8%	-24,6%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,3%	0,4%	0,4%	
Potraživanja od zaposlenika	15	7	6	
stopa rasta (%)	-	-53,6%	-20,2%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,1%	0,0%	0,0%	
Ostala potraživanja	78	52	65	
stopa rasta (%)	-	-32,7%	24,1%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,4%	0,3%	0,4%	
Vrijednosno usklađenje kratkotrajnih potraživanja	(11)	-	-	
stopa rasta (%)	-	-100,0%	-	
udio u ukupnoj imovini (%)	-0,1%	0,0%	0,0%	
Ostala kratkotrajna potraživanja	143	145	135	112
stopa rasta (%)	-	1,9%	-6,8%	-17,1%
udio u ukupnoj imovini (%)	0,8%	0,8%	0,8%	0,6%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Bilanca – Kratkotrajna financijska imovina i novac u banci i blagajni

Kratkotrajna financijska imovina

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Zajmovi pravnim osobama	452	584	239	
stopa rasta (%)	-	29,4%	-59,1%	
udio u ukupnoj imovini (%)	2,4%	3,1%	1,4%	
Zajmovi povezanim društvima	1.029	1.043	271	
stopa rasta (%)	-	1,3%	-74,0%	
udio u ukupnoj imovini (%)	5,5%	5,4%	1,5%	
Zajmovi fizičkim osobama	345	345	346	
stopa rasta (%)	-	-0,1%	0,3%	
udio u ukupnoj imovini (%)	1,8%	1,8%	2,0%	
Kamate	272	1.397	1.241	
stopa rasta (%)	-	413,0%	-11,2%	
udio u ukupnoj imovini (%)	1,5%	7,3%	7,0%	
Vrijednosno usklađenje kratkotrajne financijske imovine	-	(391)	(461)	
stopa rasta (%)	-	-	17,8%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,0%	-2,0%	-2,6%	
Kratkotrajna financijska imovina	2.098	2.978	1.636	1.671
stopa rasta (%)	-	41,9%	-45,1%	2,1%
udio u ukupnoj imovini (%)	11,2%	15,6%	9,2%	9,6%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- **Kratkotrajna financijska imovina** odnosi se na zajmove dane pravnim osobama i povezanim društvima, kamate i vrijednosno usklađenje kratkotrajne financijske imovine;
- **Kratkoročni zajmovi** odobreni su najvećim dijelom pravnim osobama, povezanim društvima i fizičkim osobama;
- **Udio kratkotrajne financijske imovine u ukupnoj imovini** na dan 31.12.2022. godine iznosila je **9,6%**.

Novac u banci i blagajni

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Žiro račun i blagajna	28	64	198	
stopa rasta (%)	-	131,4%	208,2%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,1%	0,3%	1,1%	
Devizni račun i blagajna	52	125	221	
stopa rasta (%)	-	141,7%	77,1%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,3%	0,7%	1,2%	
Novac u banci i blagajni	79	189	419	845
stopa rasta (%)	-	138,1%	121,7%	101,6%
udio u ukupnoj imovini (%)	0,4%	1,0%	2,4%	4,8%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Bilanca – Kapital i rezerve, i rezerviranja

Kapital i rezerve				
Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Temeljni (upisani) kapital	10.026	9.901	9.927	9.904
stopa rasta (%)	-	-1,3%	0,3%	-0,2%
udio u ukupnoj imovini (%)	53,5%	51,7%	56,1%	56,7%
Kapitalne rezerve	1.889	1.865	1.870	1.866
stopa rasta (%)	-	-1,3%	0,3%	-0,2%
udio u ukupnoj imovini (%)	10,1%	9,7%	10,6%	10,7%
Rezerve iz dobiti	2	2	2	2
stopa rasta (%)	-	-1,3%	0,3%	5,9%
udio u ukupnoj imovini (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
udio u ukupnoj imovini (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	(271)	(129)	(813)	(834)
stopa rasta (%)	-	-52,5%	531,4%	2,5%
udio u ukupnoj imovini (%)	-1,4%	-0,7%	-4,6%	-4,8%
Dobitak ili gubitak poslovne godine	136	(683)	(22)	127
stopa rasta (%)	-	-603,4%	-96,7%	-670,7%
udio u ukupnoj imovini (%)	0,7%	-3,6%	-0,1%	0,7%
Kapital i rezerve	11.782	10.957	10.963	11.065
stopa rasta (%)	-	-7,0%	0,1%	0,9%
udio u ukupnoj imovini (%)	62,8%	57,3%	62,0%	63,3%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- Na dan 31.12.2022. **temeljni kapital** čini većinu strukture kapitala i rezervi s **9.904 TEUR**, a slijede ga **kapitalne rezerve s 1.866 TEUR**;
- U promatranom razdoblju Društvo bilježi rast prenesenog gubitka.

Rezerviranja

Rezerviranja				
Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Rezervacije po sudskim sporovima	-	-	19	-
stopa rasta (%)	-	-	-	-
udio u ukupnoj imovini (%)	0,0%	0,0%	0,1%	-
Rezerviranja	-	-	19	-
stopa rasta (%)	-	-	-	-100,0%
udio u ukupnoj imovini (%)	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Bilanca – Dugoročne posudbe i ostale dugoročne obveze

Dugoročne posudbe

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Kamate - povezana društva	4.084	4.030	4.040	
stopa rasta (%)	-	-1,3%	0,3%	
udio u ukupnoj imovini (%)	21,8%	21,1%	22,8%	
Zajmovi pravnih osoba	128	126	126	
stopa rasta (%)	-	-1,3%	0,3%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,7%	0,7%	0,7%	
Kamate - ostali	-	-	23	
stopa rasta (%)	-	-	-	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,0%	0,0%	0,1%	
Porsche leasing d.o.o., Zagreb (automobil)	10	8	5	
growth rate (%)	-	-25,9%	-34,9%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,1%	0,0%	0,0%	
Tekuće dospijeeće dugoročnog leasinga	(2)	(3)	(3)	
stopa rasta (%)	-	9,7%	5,3%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,0%	0,0%	0,0%	
Dugoročne posudbe	4.235	4.180	4.192	4.183
stopa rasta (%)	-	-1,3%	0,3%	-0,2%
udio u ukupnoj imovini (%)	22,6%	21,8%	23,7%	23,9%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- **Dugoročne posudbe** Društva na dan 31.12.2022. najvećim dijelom odnosile su se na **kamate od povezanih društva**;
- **Kamate povezanih društva**, na dan 31.12.2022., iznosile su **4.040 TEUR** što čini 22,8% udjela u ukupnoj aktivni;
- **Udio dugoročnih posudba u ukupnoj imovini** na dan 31.12.2022. godine iznosio je **23,9%**;
- **Prosječno**, u promatranom razdoblju, dugoročne posudbe, iznosile su **4.197 TEUR**.

Ostale dugoročne obveze

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Obveze prema povezanim poduzetnicima	22	13	13	13
stopa rasta (%)	-	-41,8%	0,3%	-0,2%
udio u ukupnoj imovini (%)	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Dugoročne obveze prema dobavljačima	65	48	32	16
stopa rasta (%)	-	-25,8%	-33,3%	-50,1%
udio u ukupnoj imovini (%)	0,3%	0,3%	0,2%	0,1%
Ostale dugoročne obveze	232	172	115	57
stopa rasta (%)	-	-26,0%	-33,1%	-50,1%
udio u ukupnoj imovini (%)	1,2%	0,9%	0,7%	0,3%
Ostale dugoročne obveze	319	233	160	86
stopa rasta (%)	-	-27,0%	-31,3%	-46,1%
udio u ukupnoj imovini (%)	1,7%	1,2%	0,9%	0,5%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Bilanca – Kratkoročne posudbe i obveze prema dobavljačima

Kratkoročne posudbe

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Dospjele obveze	167	166	169	
stopa rasta (%)	-	-0,5%	1,6%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,9%	0,9%	1,0%	
Zajmovi povezanih društava	-	138	-	
stopa rasta (%)	-	-	-100,0%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,0%	0,7%	0,0%	
Zajmovi pravnih osoba	701	692	694	
stopa rasta (%)	-	-1,3%	0,3%	
udio u ukupnoj imovini (%)	3,7%	3,6%	3,9%	
Kamate	79	1.170	155	
stopa rasta (%)	-	1380,9%	-86,8%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,4%	6,1%	0,9%	
Tekuće dospijeeće dugoročnog leasinga	2	3	3	
stopa rasta (%)	-	9,7%	5,3%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,0%	0,0%	0,0%	
Kratkoročne posudbe	949	2.169	1.020	794
stopa rasta (%)	-	128,5%	-53,0%	-22,2%
udio u ukupnoj imovini (%)	5,1%	11,3%	5,8%	4,5%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- **Kratkoročne posudbe** većinom se odnose na kamate te zajmove povezanih društava i pravnih osoba;
- Na dan 31.12.2022. udio kratkoročnih posudba u ukupnoj imovini iznosio je **4,5%**.

Obveze prema dobavljačima

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Obveze prema dobavljačima u zemlji	164	244	160	
stopa rasta (%)	-	49,0%	-34,6%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,9%	1,3%	0,9%	
Obveze prema dobavljačima u inozemstvu	21	46	29	
stopa rasta (%)	-	119,0%	-37,1%	
udio u ukupnoj imovini (%)	0,1%	0,2%	0,2%	
Obveze prema dobavljačima - povezana društva	21	16	5	5
stopa rasta (%)	-	-22,0%	-69,3%	-0,4%
udio u ukupnoj imovini (%)	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Obveze prema dobavljačima	206	307	194	214
stopa rasta (%)	-	48,8%	-36,9%	10,7%
udio u ukupnoj imovini (%)	1,1%	1,6%	1,1%	1,2%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- **Obveze prema dobavljačima** uglavnom su obveze prema dobavljačima u zemlji;
- Na dan 31.12.2022. obveze prema dobavljačima iznosile su **214 TEUR**.

Bilanca – Ostale obveze

Ostale obveze

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Obveze za poreze i doprinose	225	271	290	273
stopa rasta (%)	-	20,3%	7,0%	-6,0%
udio u ukupnoj imovini (%)	1,2%	1,4%	1,6%	1,6%
Obveze prema zaposlenicima	68	34	46	53
stopa rasta (%)	-	-50,3%	36,3%	15,4%
udio u ukupnoj imovini (%)	0,4%	0,2%	0,3%	0,3%
Obveze za primljene predujmove	91	168	32	79
stopa rasta (%)	-	84,4%	-81,0%	148,2%
udio u ukupnoj imovini (%)	0,5%	0,9%	0,2%	0,5%
Ostale tekuće obveze	10	8	8	9
stopa rasta (%)	-	-19,3%	-1,5%	21,9%
udio u ukupnoj imovini (%)	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%
Naplaćeni prihodi budućeg razdoblja	861	808	761	713
stopa rasta (%)	-	-6,1%	-5,8%	-6,3%
udio u ukupnoj imovini (%)	4,6%	4,2%	4,3%	4,1%
Ostale obveze	1.255	1.289	1.137	1.128
stopa rasta (%)	-	2,7%	-11,8%	-0,8%
udio u ukupnoj imovini (%)	6,7%	6,7%	6,4%	6,5%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- *Ostale obveze* odnose se na naplaćene prihode budućeg razdoblja, obveze za poreze i doprinose, obveze prema zaposlenicima, obveze za primljene predujmove te ostale tekuće obveze;
- Najveća stavka su naplaćeni prihodi budućeg razdoblja što predstavlja zaprimljeni novac za dobra i usluge koje nisu isporučene.

DCF projekcija – Capex i Amortizacija

Kapitalni izdaci (CAPEX)

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Konsolidirano				
Nematerijalna imovina	2	1	2	
Zemljište	-	-	-	
Građevinski objekti	-	3	-	
Postrojenja i oprema	6	3	3	
Materijalna imovina u pripremi	7	-	45	
Kapitalni izdaci (CAPEX)	15	8	50	-

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Amortizacija

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Konsolidirano				
Nematerijalna imovina	-	-	-	-
Zemljište	-	-	-	-
Građevinski objekti	-	-	-	-
Postrojenja i oprema	-	-	-	-
Materijalna imovina u pripremi	-	-	-	-
Amortizacija novonastalog CAPEX-a	-	-	-	-
Nematerijalna imovina	-	(0)	(0)	
Zemljište	-	-	-	
Građevinski objekti	(377)	(371)	(375)	
Postrojenja i oprema	(18)	(19)	(18)	
Materijalna imovina u pripremi	-	-	-	
Amortizacija postojeće imovine	(395)	(390)	(393)	(388)
Amortizacija	(395)	(390)	(393)	(388)

Neto knjigovodstvena vrijednost postojeće imovine

Nematerijalna imovina	2	3	5	4
Zemljište	1.104	1.090	1.093	1.091
Građevinski objekti	14.682	14.130	13.792	13.388
Postrojenja i oprema	88	72	56	51
Materijalna imovina u pripremi	15	15	60	182

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- Zemljište, građevinski objekti, postrojenja i oprema iskazani su po nabavnoj cijeni umanjenoj za vrijednosno usklađenje i akumulirane gubitke od umanjenja vrijednosti;
- **Amortizacija** se obračunava linearnom metodom na temelju procijenjenog vijeka trajanja imovine po godišnjoj stopi od 2% za zemljište i građevinske objekte, te od 10% do 20% za postrojenja i opremu.

Neto radni kapital

Neto radni kapital				
Jelsa d.d.				
EUR 000				
Konsolidirano				
	2019	2020	2021	2022
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Zalihe	53	38	43	71
Potraživanja od kupaca	108	109	93	55
Ostala kratkotrajna potraživanja	143	145	135	112
(I) RADNI KAPITAL (imovina)	304	293	271	239
Obveze prema dobavljačima	(206)	(307)	(194)	(170)
Obveze prema dobavljačima u zemlji	(164)	(244)	(160)	(165)
Obveze prema dobavljačima u inozemstvu	(21)	(46)	(29)	(5)
Obveze prema dobavljačima - povezana društva	(21)	(16)	(5)	(5)
Obveze prema dobavljačima - PSN				(44)
Obveze za poreze i doprinose	(225)	(271)	(290)	(273)
Ostale obveze za poreze i doprinose				(99)
Obveze prema PSN				(173)
Obveze prema zaposlenicima	(68)	(34)	(46)	(53)
Obveze za primljene predujmove	(91)	(168)	(32)	(79)
Ostale tekuće obveze	(10)	(8)	(8)	(9)
Ostale obveze prema PSN				(212)
(II) RADNI KAPITAL (obveze)	(600)	(787)	(570)	(841)
Neto radni kapital (I) - (II)	(296)	(494)	(299)	(602)
Promjena neto radnog kapitala	n/a	(198)	196	(303)
Prihodi od prodaje	3.989	1.443	2.539	3.588
Prihodi od prodaje (normalizirani)	4.015	1.453	2.550	3.593
Neto radni kapital/Prihodi od prodaje	-7,4%	-34,3%	-11,8%	-16,8%
Neto radni kapital/Prihodi od prodaje (norm.)	-7,4%	-34,0%	-11,7%	-16,8%
Prosječni dani naplate potraživanja od kupaca	10	28	13	6
Prosječni dani plaćanja dobavljača	35	130	56	37
Prosječni dani vezivanja zaliha	18	38	27	26

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- **Neto radni kapital** jednak je razlici kratkotrajne imovine (bez financijske imovine i novca) i kratkoročnih obveza (bez duga);
- U promatranom periodu Društvo bilježi negativan neto radni kapital;
- Na 31.12.2022. godine neto radni kapital Društva iznosio je **(602) TEUR**, što je promjena od **(303) TEUR** u odnosu na 31.12.2020.;
- Tijekom promatranog perioda dani naplate potraživanja od kupaca (DSO) kretali su se u rasponu od 6 dana u 2022. do 28 dana u 2020;
- U istom periodu dani plaćanja dobavljača (DPO) kretali su se između 48 dana 137 dana.

2022.g. (prosječni dani naplate potraživanja i dani plaćanja dobavljača):



Neto dug

Neto dug				
Jelsa d.d.				
EUR 000				
Konsolidirano				
	2019	2020	2021	2022
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Dugoročne posudbe	4.235	4.180	4.192	4.183
Kamate - povezana društva	4.084	4.030	4.040	
Zajmovi pravnih osoba	128	126	126	126
Kamate - ostali	15	20	23	
Porsche leasing d.o.o., Zagreb (automobil)	10	8	5	
Tekuće dospjeće dugoročnog leasinga	(2)	(3)	(3)	
Ostale dugoročne obveze	319	233	160	86
Obveze prema povezanim poduzetnicima	22	13	13	13
Dugoročne obveze prema dobavljačima	65	48	32	16
Ostale dugoročne obveze	232	172	115	57
Kratkoročne posudbe	949	2.169	1.020	794
Dospjele obveze	167	166	169	
Zajmovi povezanih društava	-	138	-	
Zajmovi pravnih osoba	701	692	694	
Kamate	79	1.170	155	
Tekuće dospjeće dugoročnog leasinga	2	3	3	
Ukupno dug	5.504	6.583	5.372	5.063
Reklasificirano u neto radni kapital u skladu s PSN				(212)
Ukupno dug (prilagođeno)				4.851
Dugotrajna financijska imovina	(373)	(365)	(353)	-
Zajmovi pravnim osobama	(219)	(217)	(217)	-
Potraživanja za kamate	(124)	(129)	(136)	-
Ostala dugotrajna potraživanja	(30)	(20)	-	-
Kratkotrajna financijska imovina	(2.098)	(2.978)	(1.636)	(1.671)
Zajmovi pravnim osobama	(452)	(584)	(239)	
Zajmovi povezanim društvima	(1.029)	(1.043)	(271)	
Zajmovi fizičkim osobama	(345)	(345)	(346)	
Kamate	(272)	(1.397)	(1.241)	
Vrijednosno uskladenje kratkotrajne financijske imovine	-	391	461	
Novac u banci i blagajni	(79)	(189)	(419)	(845)
Ukupno novac i financijska imovina	(2.551)	(3.533)	(2.408)	(2.516)
Neto dug	2.953	3.050	2.965	2.547
Neto dug (prilagođeno)				2.335

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

- **Neto dug** jednak je razlici financijskih obveza i financijske imovine;
- **Neto dug** Društva na 31.12.2022. iznosio **2.547 TEUR**, što znači da su **financijske obveze** veće od **financijske imovine**.

EBITDA normalizacija

EBITDA normalizacija				
Jelsa d.d.				
EUR 000				
Konsolidirano				
EBITDA izvještajna				
<i>EBITDA marža (%), izvještajna</i>				
	2019	2020	2021	2022
	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
	3.767	(312)	4.141	5.365
	12,5%	-2,2%	19,1%	18,4%
[1] Prihodi od državnih potpora (HSFI 15 i MRS 20)	-	(3.072)	(2.131)	(167)
[2] Prihodi od otpisa obveza i popusta	(111)	(56)	(323)	(1.768)
[3] Prihodi od naplate štete	(14)	-	-	-
[4] Prihodi od povrata više uplaćenih doprinosa, kapara	(292)	(129)	(44)	-
[5] Prihod od ukidanja rezerviranja za sudske sporove	-	-	-	(142)
Stavke normalizacije prihoda	(417)	(3.257)	(2.498)	(2.077)
[6] Intelektualne usluge	-	-	-	-
[7] Vrijednosna usklađenja potraživanja	-	975	5	1.059
[8] Otpis nenaplaćenih potraživanja	599	218	560	-
[9] Rezervacije po sudskim sporovima	-	-	142	-
Stavke normalizacije troškova	599	1.193	707	1.059
Poslovni prihodi normalizirano	29.765	10.942	19.189	27.065
EBITDA normalizirana	3.949	(2.376)	2.350	4.348
<i>EBITDA marža (%), normalizirana</i>	13,3%	-21,7%	12,2%	16,1%

Izvor: Revizorski i godišnji finacijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

EBITDA normalizacija stavke

- Prihodi od državnih potpora – Državne potpore za pandemiju COVID-19. Smatra se jednokratnom stavkom prihoda i stoga stavkom normalizacije EBITDA-e;
- Prihodi od otpisa obveza i popusta – Otpis obveza prema dobavljačima. Ovaj prihod je stavka normalizacije EBITDA-e i nije povezan s osnovnom djelatnošću tvrtke;
- Prihodi od naplate štete – Ovaj prihod je stavka normalizacije EBITDA-e i nije povezan s osnovnom djelatnošću tvrtke;
- Prihodi od povrata više uplaćenih doprinosa, kapara – Smatra se jednokratnom stavkom prihoda i stoga stavkom normalizacije EBITDA-e;
- Prihodi od ukidanja rezerviranja za sudske sporove - Smatra se jednokratnom stavkom prihoda i stoga stavkom normalizacije EBITDA-e;
- Intelektualne usluge – Povijesno su bili znatno viši od prosjeka industrije. Te troškove nismo uključili u EBITDA normalizaciju zbog nedostatka relevantnih informacija. Međutim, pretpostavili smo da će se troškovi intelektualnih usluga smanjiti u projekciji (za DCF metodu procjene), u skladu s industrijskim benchmarkom;
- Vrijednosna usklađenja potraživanja – Jednokratni trošak i stavka EBITDA normalizacije;
- Otpis nenaplaćenih potraživanja - Jednokratni trošak i stavka EBITDA normalizacije;
- Rezervacije po sudskim sporovima - Jednokratni prihod i stavka EBITDA normalizacije.

Financijska imovina

Dugotrajna financijska imovina

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Zajmovi pravnim osobama	219	217	217	
Potraživanja za kamate	124	129	136	
Ostala dugotrajna potraživanja	30	20	-	
Dugotrajna financijska imovina	373	365	353	-
stopa rasta (%)	-	-2,1%	-3,4%	-100,0%
udio u ukupnoj imovini (%)	2,0%	1,9%	2,0%	0,0%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Kratkotrajna financijska imovina

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Zajmovi pravnim osobama	452	584	239	
Zajmovi povezanim društvima	1.029	1.043	271	
Zajmovi fizičkim osobama	345	345	346	
Kamate	272	1.397	1.241	
Vrijednosno uskladenje kratkotrajne financijske imovine	-	(391)	(461)	
Kratkotrajna financijska imovina	2.098	2.978	1.636	1.671
stopa rasta (%)	-	41,9%	-45,1%	2,1%
udio u ukupnoj imovini (%)	11,2%	15,6%	9,2%	9,6%

Dani zajmovi

Adriatic Islands Group d.d.	-	-	-	-
ADRIATIC Islands Group Yachting d.o.o.	307	310	317	321
Barbić Tonči	5	4	4	4
Cirus d.o.o.	-	92	96	100
Dalmacija Charter d.o.o.	132	131	-	-
Diamant Marina d.o.o.	546	557	2	2
Durban d.o.o.	34	35	80	80
Katarina Kovačević	-	-	-	-
Laszlo Attila Kerekes	285	292	298	324
Nemoda Andrea	-	-	-	-
Ornatus d.o.o.	-	2	2	3
Peter Nemeš	1	-	-	-
Primošten d.d.	-	1.009	1.013	1.012
Radić Petar	7	-	-	-
Topaz d.o.o.	-	106	118	122
Vitezy Tamas	-	4	40	4
Vitezyne Gombos Csilla Magdolna	61	62	64	71
KAMATA	195	1.298	1.241	1.288
GLAVNICA	1.182	1.304	792	754
UKUPNO	1.377	2.602	2.033	2.042
RAZLIKA	1.094	741	(44)	(371)

- Na dan procjene vrijednosti, prema godišnjem financijskom izvještaju, Društvo je imalo ukupno **1,7 mEUR** kratkoročne financijske imovine;
- Kako je velika većina društava kojima su krediti odobreni u financijskim poteškoćama (gubici, negativni kapital, izdana jamstva i sl.), a uzimajući u obzir nedostatak kolaterala, razumno je pretpostaviti da će samo mali dio kredita biti naplativ (pretpostavljeno je 5% nominalne vrijednosti);
- Nismo izvršili neovisnu procjenu naplativog iznosa predmetnih zajmova, stoga naš zaključak o vrijednosti ne uključuje tržišnu vrijednost danih zajmova. Za potrebe vrednovanja pripremili smo analizu osjetljivosti u odnosu na postotak kredita koje će Društvo naplatiti.

Razlika između GFI i specijalnog revizorskog izvještaja

Financijski dug

Dugoročne posudbe

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Kamate - povezana društva	4.084	4.030	4.040	
Zajmovi pravnih osoba	128	126	126	
Kamate - ostali	-	-	23	
Porsche leasing d.o.o., Zagreb (automobil)	10	8	5	
Tekuće dospijeće dugoročnog leasinga	(2)	(3)	(3)	
Dugoročne posudbe	4.235	4.180	4.192	4.183
stopa rasta (%)	-	-1,3%	0,3%	-0,2%
udio u ukupnoj imovini (%)	22,6%	21,8%	23,7%	23,9%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Kratkoročne posudbe

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Dospjele obveze	167	166	169	
Zajmovi povezanih društava	-	138	-	
Zajmovi pravnih osoba	701	692	694	
Kamate	79	1.170	155	
Tekuće dospijeće dugoročnog leasinga	2	3	3	
Kratkoročne posudbe	949	2.169	1.020	794
stopa rasta (%)	-	128,5%	-53,0%	-22,2%
udio u ukupnoj imovini (%)	5,1%	11,3%	5,8%	4,5%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Primljeni zajmovi

Adriatik Auto Kamp d.o.o.	0	0	0	0
Adriatic Islands Group d.d.	4.106	4.232	4.053	4.044
Aquamarine d.o.o. (u stečaju)	220	219	169	-
Diamant Marina d.o.o.	0	1.017	0	0
Faraon d.o.o. (u stečaju)	106	102	102	102
Fontana Hotel Apartmani d.o.o.	-	-	279	286
Hotel Hvar d.o.o.	-	-	348	355
Hotel Labineca d.o.o.	464	439	-	-
Hoteli Jadran d.d.	23	24	24	24
Jadran Laguna d.o.o. (ustečaju)	127	121	122	121
Jelsa d.d.	-	-	-	1
Marina Kremik d.o.o.	107	152	155	128
Port Investment Company Ltd.	-	-	-	-
Topaz d.o.o.	-	-	440	439
KAMATA	82	1.140	113	130
GLAVNICA	5.071	5.165	5.580	5.370
UKUPNO	5.153	6.305	5.694	5.500
RAZLIKA	31	44	(482)	(523)

Razlika između GFI i specijalnog revizorskog izvještaja

BENCHMARK ANALIZA

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 Hoteli d.d.
 - Solaris d.d.
 - Liburnia Riviera Hoteli d.d.
 - Turisthotel d.d.
 - Imperial Riviera d.d.
 - FTB Turizam d.d.
 - Ilirija d.d.
 - HTP Korčula d.d.
 - HTP Orebić d.d.
-
- Profitabilnost: Rast prihoda, EBITDA marža, EBIT marža, marža profita.
 - Radni kapital: Naplata potraživanja (u danima), dani plaćanja dobavljačima, radni kapital / prihodi.

Usporedive kompanije – Pokazatelji profitabilnosti

Benchmark analiza - marže profitabilnosti

Company	Operativni prihodi				Rast prihoda (%)			EBITDA marža (%)				EBIT marža (%)				Neto profitna marža (%)			
	2019	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
VALAMAR RIVIERA d.d.	296,6	78,5	218,2	325,3	-73,5%	178,0%	49,1%	34,8%	12,4%	41,0%	31,7%	13,3%	-54,1%	16,7%	11,4%	13,9%	-52%	19%	23%
MAISTRA d.d.	174,6	79,4	158,2	210,4	-54,5%	99,2%	33,0%	35,3%	20,3%	39,0%	33,3%	17,6%	-18,2%	19,2%	16,4%	12,4%	-19%	14%	17%
PLAVA LAGUNA d.d.	158,0	64,2	132,9	186,9	-59,4%	107,0%	40,7%	38,3%	22,1%	39,8%	33,4%	19,0%	-23,9%	17,8%	17,5%	17,7%	-19%	14%	33%
ARENA HOSPITALITY GROUP d.d.	105,6	27,7	55,4	109,5	-73,8%	100,0%	97,7%	30,0%	-14,2%	22,7%	28,5%	17,4%	-47,6%	5,7%	14,2%	18,9%	-49%	11%	6%
SUNCE HOTELI d.d.	60,3	24,4	44,4	62,0	-59,6%	82,0%	39,6%	22,6%	-0,6%	21,0%	27,4%	8,2%	-34,9%	2,8%	9,3%	1,2%	-18%	0%	n/a
SOLARIS d.d.	54,9	12,7	34,7	56,6	-76,8%	173,2%	63,1%	32,5%	2,8%	41,4%	31,2%	6,9%	-96,8%	7,3%	8,4%	1,7%	-122%	1%	n/a
LIBURNIA RIVIERA HOTELI d.d.	43,8	14,7	33,1	51,0	-66,4%	125,2%	54,0%	36,5%	-49,3%	7,6%	25,1%	4,8%	-148,3%	-32,7%	-0,3%	3,3%	-146%	-37%	-1%
TURIST HOTEL d.d.	41,1	20,6	33,7	43,0	-49,8%	63,6%	27,7%	45,6%	36,0%	52,4%	42,7%	25,2%	-1,3%	32,2%	29,0%	26,4%	-2%	31%	25%
IMPERIAL RIVIERA d.d.	34,2	11,9	38,0	78,1	-65,0%	217,9%	105,8%	21,0%	27,2%	39,2%	28,5%	13,3%	-69,6%	5,5%	7,1%	10,2%	-42%	5%	2%
FTB TURIZAM d.d.	25,0	0,9	8,9	16,7	-96,4%	888,9%	87,8%	40,1%	-4,1%	-0,3%	39,2%	17,7%	-586,5%	-50,6%	18,1%	13,5%	-874%	-4%	n/a
ILIRIJA d.d.	22,5	12,9	17,9	23,8	-42,8%	38,8%	32,9%	29,9%	21,8%	36,0%	30,6%	21,4%	5,7%	21,8%	18,1%	18,7%	1%	16%	13%
HTP KORČULA D.D.	9,7	3,8	5,7	9,6	-60,9%	50,0%	68,6%	29,1%	6,0%	14,1%	20,0%	9,4%	-43,8%	-18,9%	1,2%	5,5%	-50%	-26%	n/a
HTP OREBIĆ d.d.	3,1	1,4	2,0	3,8	-54,6%	42,9%	88,0%	25,4%	12,0%	14,2%	18,6%	11,3%	-18,5%	-6,4%	-62,6%	7,9%	-21%	-13%	n/a
1. kvartil	25,0	11,9	17,9	23,8	-73,5%	63,6%	39,6%	29,1%	-0,6%	14,2%	27,4%	9,4%	-69,6%	-6,4%	7,1%	5,5%	-52,2%	-3,5%	5,2%
Prosjek	79,2	27,2	60,2	90,5	-64,1%	166,7%	60,6%	32,4%	7,1%	28,3%	30,0%	14,3%	-87,5%	1,6%	6,7%	11,6%	-108,6%	2,5%	14,9%
Medijan	43,8	14,7	34,7	56,6	-60,9%	100,0%	54,0%	32,5%	12,0%	36,0%	30,6%	13,3%	-43,8%	5,7%	11,4%	12,4%	-42,0%	5,5%	15,2%
3. kvartil	105,6	27,7	55,4	109,5	-54,6%	173,2%	87,8%	36,5%	21,8%	39,8%	33,3%	17,7%	-18,5%	17,8%	17,5%	17,7%	-18,6%	14,5%	23,5%
Jelsa d.d. (konsolidirano) - normalizirano	4,0	1,5	2,6	3,6	-63,8%	75,6%	40,9%	12,5%	-2,9%	21,6%	19,8%	2,7%	-29,7%	6,2%	9,0%	3,8%	-47,0%	-0,9%	3,5%
Jelsa d.d. (konsolidirano) - izvještajno	4,1	1,9	2,9	3,9	-53,7%	52,9%	34,2%	12,3%	-2,2%	19,1%	18,4%	2,7%	-22,9%	5,5%	8,4%	3,8%	-36,2%	-0,8%	3,3%

Izvor: ZSE i KF Finance analiza

Prihodi

- U 2022. godini od usporedivih društava, najveće prihode ostvario je Valamar Riviera d.d. U 2022. godini prihodi tog društva iznosili su 325,3 milijuna eura, dok je Jelsa d.d. u istom razdoblju ostvarila normalizirane prihode u iznosu od 3,6 milijuna eura.
- U 2022. medijan prihoda usporedivih kompanija iznosio je 56,6 milijuna eura.

Stopa rasta prihoda

- U 2022. godini, od usporedivih društava, društvo Imperial Riviera d.d. imalo je najveću stopu rasta prihoda. U 2022. godini stopa rasta prihoda iznosila je 105,8%.
- U istom razdoblju normalizirana stopa rasta prihoda društva Jelsa d.d. iznosila je 40,9%, dok je medijalna stopa rasta prihoda iznosila 54,0%

EBITDA marža

- U 2022. godini od usporedivih društava, društvo Turisthotel d.d. imalo je najveću EBITDA maržu, koja je u 2022. godini iznosila 42,7%.
- U istom razdoblju normalizirana EBITDA marža društva Jelsa d.d. iznosila je 19,8%.
- U 2022. medijalna EBITDA marža iznosila je 30,6%; što je smanjenje u odnosu na prethodnu godinu kad je iznosila 36,0% (2021.).

Usporedive kompanije – Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji neto radnog kapitala

Naziv društva	Dani naplate od kupaca				Dani plaćanja dobavljača				NRK / Prihodi (%)			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
VALAMAR RIVIERA d.d.	3	14	4	3	87	81	47	34	-10,3%	-18,9%	-6,3%	-3,9%
MAISTRA d.d.	3	3	3	4	37	39	41	58	-9,8%	-80,8%	-7,8%	-8,4%
PLAVA LAGUNA d.d.	2	2	1	1	25	45	70	38	-12,1%	-25,3%	-19,2%	-21,2%
ARENA HOSPITALITY GROUP d.d.	7	5	10	7	43	62	63	13	-7,9%	-7,7%	-17,9%	-10,9%
SUNCE HOTELI d.d.	11	10	3	4	73	140	102	53	-3,1%	-17,0%	-9,2%	-4,2%
SOLARIS d.d.	4	2	2	0	94	121	47	24	6,0%	7,6%	18,7%	15,1%
LIBURNIA RIVIERA HOTELI d.d.	7	5	10	13	40	113	57	36	-6,7%	-19,1%	-6,7%	-5,0%
TURISTHOTEL d.d.	16	22	11	10	30	29	38	28	1,2%	6,0%	0,3%	-0,3%
FTB TURIZAM d.d.	25	12	2	8	36	255	7	11	-4,3%	-520,9%	-0,6%	-0,1%
ILIRIJA d.d.	12	10	4	4	84	102	58	69	-4,6%	-7,8%	-15,1%	-9,2%
HTP KORČULA D.D.	4	2	1	5	8	12	44	19	0,2%	-3,4%	-0,8%	0,3%
IMPERIAL RIVIERA d.d.	0	2	1	3	17	103	79	41	-7,0%	-18,5%	-84,4%	-44,1%
HTP OREBIĆ d.d.	12	20	18	23	30	17	48	6	-2,2%	8,9%	0,7%	5,7%
Srednja vrijednost (prosjek)	8	8	5	7	47	86	54	33	-4,7%	-53,6%	-11,4%	-6,6%
Srednja vrijednost (medijan)	7	5	3	4	37	81	48	34	-4,6%	-17,0%	-6,7%	-4,2%
Jelsa d.d. (konsolidirano)	7	16	12	6	35	128	56	47	-2,5%	-88,4%	-10,3%	-10,1%

Izvor: ZSE i KF Finance analiza (konsolidirana financijska izvješća kada su dostupna)

Dani vezivanja naplate potraživanja od kupaca

- U 2022. godini od usporedivih društava, društvo Solaris d.d. imalo je najkraće prosječno razdoblje naplate potraživanja, i to manje od 1 dana.
- U 2022. medijan razdoblja naplate potraživanja iznosio je 4 dana.

Dani vezivanja plaćanja obveza prema dobavljačima

- U 2022. godini od usporedivih društava, društvo HTP Orebić d.d. imalo je najkraće prosječno razdoblje plaćanja obveza prema dobavljačima, 6 dana u prosjeku.
- U 2022. medijan plaćanja obveza prema dobavljačima iznosio je 34 dana.

Neto radni kapital

- U 2022. godini od usporedivih društava, društvo Solaris d.d. imalo je najveći omjer neto radni kapital/prihodi (15,1%).
- U 2022. medijan omjera neto radnog kapitala/prihoda iznosio je -4,2%.

POSLOVNI PLAN

Pregled pretpostavki (1/3)

Generalne pretpostavke

- Od 2023. do 2027. godine (Projekcija je pripremljena samo do EBIT razine);
- Datum procjene odnosi se na 11. svibnja 2023. godine, te je procjena napravljena na temelju zadnjih javno dostupnih podataka na dan 31. prosinca 2022. godine uz pretpostavku da nema značajnih promjena između datuma vrednovanja i zadnjih dostupnih podataka.
- Kao izvor podataka korištena su revizorska izvješća za razdoblje 2019.-2021. godine. U trenutku pisanja izvješća, revizorsko izvješće za 2022. godinu nije bilo dostupno pa smo koristili javno dostupna Godišnja financijska izvješća u formi „GFI” obrasca. Dobili smo na uvid i izvješće o provedenom posebnoj reviziji iz 2023. godine prema kojem smo ažurirali otplatu predstečajne nagodbe (PSN).
- Poslovni plan izrađen je za konsolidirano društvo Jelsa d.d. Društva uključena u konsolidaciju u kojima društvo ima 100% udjel su Fontana hotel apartmani d.o.o. i Hotel Hvar d.o.o. Cjelokupna djelatnost grupe Jelsa d.d. je koncentrirana u Jelsi na otoku Hvaru, gdje se nalazi hotel Hvar i turističko naselje Fontana. Ukupan smještajni kapacitet je 113 apartmana i 428 hotelskih soba.

Prihodi od prodaje

- Zbog posljedica pandemije koronavirusa COVID-19 došlo je do snažnog pada prihoda od prodaje u 2020. godini. Oporavak je zabilježen u 2021. i 2022. godini, dok se u 2023. godini očekuje da će Društvo ostvariti prihode na razini 2019. godine.
- Prihod od prodaje sastoji se od prihoda od prodaje usluga – inozemnih, prihoda od pružanja usluga, prihoda od najma i najma te ostalih prihoda. U razdoblju projekcije pretpostavlja se rast prihoda od prodaje kako slijedi:

Prihodi od prodaje usluga uinozemstvo:

2023: na razini 2019.
2024: 3% rast
2025: 3% rast
2026: 3% rast
2027: 3% rast

Prihodi od prodaje usluga:

2023: na razini 2019.
2024: 3% rast
2025: 3% rast
2026: 3% rast
2027: 3% rast

Prihodi od zakupa i najmova:

2023: 3% rast
2024: 3% rast
2025: 3% rast
2026: 3% rast
2027: 3% rast

Ostali prihodi:

2023: na razini 2019.
2024: 3% rast
2025: 3% rast
2026: 3% rast
2027: 3% rast

Ostali poslovni prihodi

- U projekciji su eliminirani jednokratni prihodi (kao što je prihod od državnih potpora, prihod od otpisa itd.). Ostali poslovni prihodi projicirani su u 2023. godini na razini prosječnog povijesnog iznosa (2019. – 2022.) s godišnjim rastom od 3% u preostalom razdoblju.

Materijalni troškovi

- Materijalni troškovi odnose se na troškove sirovina i materijala te troškove vanjskih usluga.
- Troškovi sirovina i materijala u razdoblju 2023. – 2027. godine projicirani su na temelju povijesnog udjela u prihodima od prodaje. Kroz cijelo razdoblje projekcije, predmetni troškovi su pretpostavljeni kako slijedi:
 - Sirovine i materijal: prosječni udio u prihodima od prodaje u 2019. i 2022. (20%)
 - Energija: udio u prihodima od prodaje u 2022. (7,6%)
 - Sitni inventar i zaštitna odjeća: prosječni udio u prihodima od prodaje u 2019. i 2022. (1,1%)

Pregled pretpostavki (2/3)

Materijalni troškovi (nastavak)

- Troškovi vanjskih usluga odnose se na intelektualne usluge, komunalne usluge, usluge održavanja i popravaka, troškove prijevoza, telefona i poštarine, troškove reklame i propagande, troškove zakupnina, troškove posredovanja i ostale troškove. U razdoblju projekcije, ostali vanjski troškovi (osim Intelektualnih usluga) pretpostavljeni su kako slijedi:
 - **Komunalne usluge:** prosječni udio u prihodima od prodaje u 2019. i 2021. godini (4,6%) u cijelom razdoblju projekcije;
 - **Popravci i održavanje:** prosjek troškova (2019.-2021.) uvećan za 2% u 2023. s godišnjim rastom od 2% u preostalom razdoblju;
 - **Prijevoz, telefon, poštarina:** prosjek troškova (2019.-2021.) uvećan za 2% u 2023. s godišnjim rastom od 2% u preostalom razdoblju;
 - **Troškovi reklame i propagande:** prosjek troškova (2019.-2021.) uvećan za 2% u 2023. s godišnjim rastom od 2% u preostalom razdoblju;
 - **Zakupnine:** prosjek troškova (2019.-2021.) uvećan za 2% u 2023. s godišnjim rastom od 2% u preostalom razdoblju;
 - **Troškovi posredovanja:** prosječni udio u prihodima od prodaje 2019. – 2022. (3%) u cijelom razdoblju projekcije;
 - **Ostali troškovi:** prosjek troškova (2019.-2021.) uvećan za 2% u 2023. s godišnjim rastom od 2% u preostalom razdoblju;
- **Intelektualne usluge:** povijesno su značajno više u usporedbi s prosjekom industrije. Iz bilješki uz revizijska izvješća vidljivo je da su Intelektualne usluge podijeljene u 2 kategorije koje su u razdoblju projekcije pretpostavljene kako slijedi:
 - **Usluge poreznih, pravnih i poslovnih savjetnika:** prosjek troškova (2019.-2021.) u 2023. s godišnjim smanjenjem od 33,3% u preostalom razdoblju;
 - **Ostale intelektualne usluge:** prosjek troškova (2019.-2021.) uvećan za 2% u 2023. s godišnjim rastom od 2% u preostalom razdoblju;

Troškovi osoblja

- U 2023. godini pretpostavljeno je da će troškovi osoblja biti 5% veći u usporedbi s prethodnom godinom zbog manjka radne snage i inflatornih učinaka. Za razdoblje 2024. - 2027. pretpostavljen je rast troškova osoblja na razini od 2% godišnje.

Ostali poslovni rashodi

- U razdoblju projekcije eliminirani su jednokratni troškovi (kao što su vrijednosna usklađenja potraživanja te otpis nenaplaćenih potraživanja). U razdoblju projekcije ostali poslovni rashodi pretpostavljeni su kako slijedi:
 - **Troškovi osiguranja:** prosjek troškova (2019.-2021.) uvećan za 2% u 2023. s godišnjim rastom od 2% u preostalom razdoblju;
 - **Doprinosi, članarine, porezi:** prosjek troškova (2019.-2021.) uvećan za 2% u 2023. s godišnjim rastom od 2% u preostalom razdoblju;
 - **Bankovne usluge i troškovi platnog prometa:** prosječni udio u prihodima od prodaje u razdoblju 2019. - 2021. (0,7%) u cijelom razdoblju projekcije;

Pregled pretpostavki (3/3)

Ostali poslovni rashodi (nastavak)	<ul style="list-style-type: none"> ○ Dnevnice i putni troškovi : prosječni udio u troškovima osoblja u razdoblju 2019. - 2021. (0,3%) u cijelom razdoblju projekcije; ○ Reprezentacija: prosjek troškova (2019.-2021.) u 2023. s godišnjim rastom od 0,7% u preostalom razdoblju; ○ Ostali rashodi : prosjek troškova (2019.-2021.) uvećan za 2% u 2023. s godišnjim rastom od 2% u preostalom razdoblju; ○ Troškovi prijevoza djelatnika : prosječni udio u troškovima osoblja u razdoblju 2019. - 2021. (2,6%) u cijelom razdoblju projekcije; ○ Otpremnine za mirovine, pomoći, jubilarne nagrade i ostalo: prosjek troškova (2019.-2021.) uvećan za 2% u 2023. s godišnjim rastom od 2% u preostalom razdoblju;
Kapitalni izdaci (CAPEX)	<ul style="list-style-type: none"> • U razdoblju projekcije pretpostavlja se da će CAPEX iznositi 24.000 EUR godišnje što je u skladu s prosječnom povijesnom razinom CAPEX-a u razdoblju 2019. – 2021.
Radni kapital	<ul style="list-style-type: none"> • Projekcija dana naplate potraživanja i dana plaćanja dobavljačima je u skladu s analizom usporednih kompanija (engl. benchmark), dok su preostale stavke radnog kapitala projicirane kako slijedi: <ul style="list-style-type: none"> ○ Prosječni dani vezivanja zaliha: 27 dana (prosjek 2019 - 2022); ○ Ostala kratkotrajna potraživanja: prosječno stanje na dan 31.12. za razdoblje 2019. - 2022.; ○ Ostale obveze za poreze i doprinose: stanje na 31.12.2022. u cijelom razdoblju projekcije; ○ Obveze prema zaposlenicima: prosječno stanje na dan 31.12. za razdoblje 2019. - 2022.; ○ Obveze za primljene predujmove: prosječno stanje na dan 31.12. za razdoblje 2019. - 2022.; ○ Ostale tekuće obveze: prosječno stanje na dan 31.12. za razdoblje 2019. - 2022.; ○ Obveze povezane s PSN: pretpostavljena je otplata svih preostalih obveza po PSN u jednakim godišnjim iznosima do 2027. godine.
Porez na dobit	<ul style="list-style-type: none"> • U cijelom razdoblju projekcije pretpostavljeno je da će porez na dobit iznositi 0 EUR u 2023. i 2024. godini zbog poreznih gubitka nastalih tijekom 2020. i 2021. godine.
Predstečajna nagodba (PSN)	<ul style="list-style-type: none"> • Prema revizorskom izvješću za 2021. godinu, Grupa je svoje obveze prema vjerovnicima prema Rješenju Trgovačkog suda o predstečajnoj nagodbi pretvorila u dugoročne obveze s rokom otplate od 2 do 7 godina, uključujući 1 godinu počeka. Otplata predstečajne nagodbe uključena je u projekciju radnog kapitala. Kao izvor koristili smo izvješće o posebnoj reviziji iz 2023. godine koje smo zaprimili od Bohemiana, u skladu s kojim smo ažurirali otplatni plan predstečajne nagodbe (PSN).
Financijska imovina	<ul style="list-style-type: none"> • Na datum procjene Društvo je imalo 1.671 EUR financijske imovine, uglavnom kratkotrajnih potraživanja za kamate. • Na temelju indikativne analize nadoknadivog iznosa svakog zajma za potrebe procjene pretpostavili smo da je tržišna vrijednost financijske imovine jednaka 5% njene nominalne vrijednosti.

Ključne pretpostavke: Poslovni prihodi (1/2)

Poslovni prihodi

Jelsa d.d.	2019				2023				
EUR 000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Prihodi od prodaje usluga u inozemstvo	3.176	1.219	1.937		3.176	3.272	3.370	3.471	3.575
Prihodi od prodaje usluga	781	195	363		781	805	829	854	880
Prihodi od zakupa i najmov	30	28	56	45	46	48	49	51	52
Ostali prihodi	1	1	183		1	1	1	1	1
Prihodi od prodaje	3.989	1.443	2.539	3.588	4.005	4.125	4.249	4.376	4.508
Prihodi od državnih potpora (HSFI 15 i MRS 20)	-	408	283	22	-	-	-	-	-
Prihodi od otpisa obveza i popusta	15	7	43	235	-	-	-	-	-
Prihodi od naplate štete	2	-	-	-	-	-	-	-	-
Prihodi od povrata više uplaćenih doprinosa, kapara	39	17	6	3	-	-	-	-	-
Ostali poslovni prihodi	26	10	11	21	17	18	18	19	19
Ostali poslovni prihodi	82	442	343	281	17	18	18	19	19
Poslovni prihodi	4.071	1.885	2.882	3.869	4.022	4.143	4.267	4.395	4.527
stopa rasta (%)	-	-53,7%	52,9%	34,2%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Prihodi od prodaje

Jelsa d.d.	2019				2023				
EUR 000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Prihodi od prodaje usluga u inozemstvo	3.176	1.219	1.937		3.176	3.272	3.370	3.471	3.575
stopa rasta (%)	-	-61,6%	58,9%			3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
udio u poslovnim prihodima (%)	78,0%	64,7%	67,2%		79,0%	79,0%	79,0%	79,0%	79,0%
Prihodi od prodaje usluga	781	195	363		781	805	829	854	880
stopa rasta (%)	-	-75,0%	86,0%			3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
udio u poslovnim prihodima (%)	19,2%	10,4%	12,6%		19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%
Prihodi od zakupa i najmov	30	28	56	45	46	48	49	51	52
stopa rasta (%)	-	-5,2%	99,8%	-19,8%		3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
udio u poslovnim prihodima (%)	0,7%	1,5%	1,9%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Ostali prihodi	1	1	183		1	1	1	1	1
stopa rasta (%)	-	-34,4%	22910,9%			3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
udio u poslovnim prihodima (%)	0,0%	0,0%	6,4%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Prihodi od prodaje	3.989	1.443	2.539	3.588	4.005	4.125	4.249	4.376	4.508
stopa rasta (%)	-	-63,8%	76,0%	41,3%		11,6%	3,0%	3,0%	3,0%
udio u poslovnim prihodima (%)	98,0%	76,5%	88,1%	92,7%	99,6%	99,6%	99,6%	99,6%	99,6%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Ključne pretpostavke: Poslovni prihodi (2/2)

Poslovni prihodi

Jelsa d.d.									
EUR 000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Prihodi od prodaje usluga u inozemstvo	3.176	1.219	1.937		3.176	3.272	3.370	3.471	3.575
Prihodi od prodaje usluga	781	195	363		781	805	829	854	880
Prihodi od zakupa i najmov	30	28	56	45	46	48	49	51	52
Ostali prihodi	1	1	183		1	1	1	1	1
Prihodi od prodaje	3.989	1.443	2.539	3.588	4.005	4.125	4.249	4.376	4.508
Prihodi od državnih potpora (HSFI 15 i MRS 20)	-	408	283	22	-	-	-	-	-
Prihodi od otpisa obveza i popusta	15	7	43	235	-	-	-	-	-
Prihodi od naplate štete	2	-	-	-	-	-	-	-	-
Prihodi od povrata vise uplaćenih doprinosa, kapara	39	17	6	3	-	-	-	-	-
Ostali poslovni prihodi	26	10	11	21	17	18	18	19	19
Ostali poslovni prihodi	82	442	343	281	17	18	18	19	19
Poslovni prihodi	4.071	1.885	2.882	3.869	4.022	4.143	4.267	4.395	4.527
<i>stopa rasta (%)</i>	-	-53,7%	52,9%	34,2%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Ostali poslovni prihodi

Jelsa d.d.									
EUR 000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Prihodi od državnih potpora (HSFI 15 i MRS 20)	-	408	283	22	-	-	-	-	-
<i>stopa rasta (%)</i>	-	-	-30,5%	-92,2%	-100,0%	-	-	-	-
<i>udio u prihodima od prodaje (%)</i>	0,0%	28,3%	11,2%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Prihodi od otpisa obveza i popusta	15	7	43	235	-	-	-	-	-
<i>stopa rasta (%)</i>	-	-50,3%	477,5%	446,8%	-100,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
<i>udio u prihodima od prodaje (%)</i>	0,4%	0,5%	1,7%	6,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Prihodi od naplate štete	2	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>stopa rasta (%)</i>	-	-100,0%	-	-	-	-	-	-	-
<i>udio u prihodima od prodaje (%)</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Prihodi od povrata vise uplaćenih doprinosa, kapara	39	17	6	3	-	-	-	-	-
<i>stopa rasta (%)</i>	-	-56,5%	-65,9%	-41,4%	-100,0%	-	-	-	-
<i>udio u prihodima od prodaje (%)</i>	1,0%	1,2%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostali poslovni prihodi	26	10	11	21	17	18	18	19	19
<i>stopa rasta (%)</i>	-	-63,0%	13,8%	92,2%	-19,7%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
<i>udio u prihodima od prodaje (%)</i>	0,7%	0,7%	0,4%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Ostali poslovni prihodi	82	442	343	281	17	18	18	19	19
<i>stopa rasta (%)</i>	-	436,4%	-22,4%	-17,9%	-94,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
<i>udio u prihodima od prodaje (%)</i>	2,1%	30,6%	13,5%	7,8%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Ključne pretpostavke: Materijalni troškovi (1/3)

Materijalni troškovi

Jelsa d.d.									
EUR 000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Sirovine i materijal	807	263	433	709	801	825	850	875	902
Energija	193	88	142	272	304	313	322	332	342
Sitni inventar i zaštitna odjeća	79	11	17	31	43	44	45	47	48
Sirovine i materijal	1.080	362	592	1.012	1.147	1.182	1.217	1.254	1.291
Troškovi prodane robe	-	7	-	-	-	-	-	-	-
Troškovi prodane robe	-	7	-	-	-	-	-	-	-
Intelektualne usluge	278	120	231		210	163	132	112	100
Usluge poreznih, pravnih i poslovnih savjetnika	170	68	203		147	98	65	44	29
Ostale intelektualne usluge	108	52	28		63	65	67	69	71
Komunalne usluge	175	111	121		183	189	195	200	206
Popravci i održavanje	114	96	65		94	96	97	99	101
Prijevoz, telefon, poštarina	34	25	24		28	29	29	30	30
Troškovi reklame i propagande	6	1	11		9	9	9	9	10
Zakupnine	30	17	20		21	21	22	22	22
Troškovi posredovanja	101	39	95		120	123	127	131	135
Ostalo	95	37	60		65	67	68	69	71
Vanjske usluge	833	447	627	618	730	696	679	673	675
Materijalni troškovi	1.913	816	1.219	1.629	1.877	1.878	1.896	1.927	1.967
stopa rasta (%)	-	-57,3%	49,3%	33,7%	15,2%	0,0%	1,0%	1,6%	2,1%
udio u prihodima od prodaje (%)	48,0%	56,6%	48,0%	45,4%	46,9%	45,5%	44,6%	44,0%	43,6%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Sirovine i materijal

Jelsa d.d.									
EUR 000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Sirovine i materijal	807	263	433	709	801	825	850	875	902
stopa rasta (%)	-	-67,4%	64,5%	63,8%	13,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	20,2%	18,2%	17,1%	19,8%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Energija	193	88	142	272	304	313	322	332	342
stopa rasta (%)	-	-54,4%	60,8%	91,6%	11,6%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	4,8%	6,1%	5,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Sitni inventar i zaštitna odjeća	79	11	17	31	43	44	45	47	48
stopa rasta (%)	-	-86,3%	53,8%	83,3%	38,7%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	2,0%	0,8%	0,7%	0,9%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Sirovine i materijal	1.080	362	592	1.012	1.147	1.182	1.217	1.254	1.291
stopa rasta (%)	-	-66,4%	63,3%	71,0%	13,4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	27,1%	25,1%	23,3%	28,2%	28,6%	28,6%	28,6%	28,6%	28,6%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Ključne pretpostavke: Materijalni troškovi (2/3)

Materijalni troškovi

Jelsa d.d.									
EUR 000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Sirovine i materijal	807	263	433	709	801	825	850	875	902
Energija	193	88	142	272	304	313	322	332	342
Sitni inventar i zaštitna odjeća	79	11	17	31	43	44	45	47	48
Sirovine i materijal	1.080	362	592	1.012	1.147	1.182	1.217	1.254	1.291
Troškovi prodane robe	-	7	-	-	-	-	-	-	-
Troškovi prodane robe	-	7	-	-	-	-	-	-	-
Intelektualne usluge	278	120	231		210	163	132	112	100
Usluge poreznih, pravnih i poslovnih savjetnika	170	68	203		147	98	65	44	29
Ostale intelektualne usluge	108	52	28		63	65	67	69	71
Komunalne usluge	175	111	121		183	189	195	200	206
Popravci i održavanje	114	96	65		94	96	97	99	101
Prijevoz, telefon, poštarina	34	25	24		28	29	29	30	30
Troškovi reklame i propagande	6	1	11		9	9	9	9	10
Zakupnine	30	17	20		21	21	22	22	22
Troškovi posredovanja	101	39	95		120	123	127	131	135
Ostalo	95	37	60		65	67	68	69	71
Vanjske usluge	833	447	627	618	730	696	679	673	675
Materijalni troškovi	1.913	816	1.219	1.629	1.877	1.878	1.896	1.927	1.967
stopa rasta (%)	-	-57,3%	49,3%	33,7%	15,2%	0,0%	1,0%	1,6%	2,1%
udio u prihodima od prodaje (%)	48,0%	56,6%	48,0%	45,4%	46,9%	45,5%	44,6%	44,0%	43,6%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Troškovi prodane robe

Jelsa d.d.									
EUR 000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Troškovi prodane robe	-	7	-	-	-	-	-	-	-
stopa rasta (%)	-	-	-100,0%	-	-	-	-	-	-
udio u prihodima od prodaje (%)	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Troškovi prodane robe	-	7	-	-	-	-	-	-	-
stopa rasta (%)	-	-	-100,0%	-	-	-	-	-	-
udio u prihodima od prodaje (%)	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Ključne pretpostavke: Materijalni troškovi (3/3)

Vanjske usluge

Jelsa d.d.									
EUR 000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Intelektualne usluge	278	120	231		210	163	132	112	100
stopa rasta (%)	-	-56,7%	92,2%		-	-22,5%	-18,9%	-15,0%	-11,1%
udio u prihodima od prodaje (%)	7,0%	8,3%	9,1%		5,2%	3,9%	3,1%	2,6%	2,2%
Usluge poreznih, pravnih i poslovnih savjetnika	170	68	203		147	98	65	44	29
stopa rasta (%)	-	-60,1%	198,4%		-	-33,3%	-33,3%	-33,3%	-33,3%
udio u prihodima od prodaje (%)	4,3%	4,7%	8,0%		3,7%	2,4%	1,5%	1,0%	0,6%
Ostale intelektualne usluge	108	52	28		63	65	67	69	71
stopa rasta (%)	-	-51,4%	-45,9%		-	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	2,7%	3,6%	1,1%		1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Komunalne usluge	175	111	121		183	189	195	200	206
stopa rasta (%)	-	-36,6%	8,9%		-	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	4,4%	7,7%	4,8%		4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Popravci i održavanje	114	96	65		94	96	97	99	101
stopa rasta (%)	-	-15,2%	-32,2%		-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	2,9%	6,7%	2,6%		2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,2%
Prijevoz, telefon, poštarina	34	25	24		28	29	29	30	30
stopa rasta (%)	-	-24,7%	-7,7%		-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	0,8%	1,8%	0,9%		0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Troškovi reklame i propagande	6	1	11		9	9	9	9	10
stopa rasta (%)	-	-77,1%	761,0%		-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	0,1%	0,1%	0,5%		0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Zakupnine	30	17	20		21	21	22	22	22
stopa rasta (%)	-	-44,1%	22,5%		-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	0,7%	1,2%	0,8%		0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Troškovi posredovanja	101	39	95		120	123	127	131	135
stopa rasta (%)	-	-61,6%	144,3%		-	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	2,5%	2,7%	3,7%		3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Ostalo	95	37	60		65	67	68	69	71
stopa rasta (%)	-	-61,4%	61,3%		-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	2,4%	2,6%	2,3%		1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Vanjske usluge	833	447	627	618	730	696	679	673	675
stopa rasta (%)	-	-46,3%	40,4%	-1,6%	18,1%	-4,6%	-2,4%	-0,8%	0,3%
udio u prihodima od prodaje (%)	20,9%	31,0%	24,7%	17,2%	18,2%	16,9%	16,0%	15,4%	15,0%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Ključne pretpostavke: Troškovi osoblja

Troškovi osoblja

Jelsa d.d.									
EUR 000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Neto plaće i nadnice	869	544	530	711	749	764	779	794	810
stopa rasta (%)	-	-37,4%	-2,5%	34,0%	5,3%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	21,8%	37,7%	20,9%	19,8%	18,7%	18,5%	18,3%	18,2%	18,0%
udio u troškovima osoblja (%)	65,8%	66,7%	67,4%	66,3%	66,6%	66,6%	66,6%	66,6%	66,6%
Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	287	168	153	229	234	239	243	248	253
stopa rasta (%)	-	-41,4%	-9,0%	49,4%	2,3%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	7,2%	11,7%	6,0%	6,4%	5,8%	5,8%	5,7%	5,7%	5,6%
udio u troškovima osoblja (%)	21,7%	20,6%	19,5%	21,4%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%
Doprinosi na plaće	165	103	103	132	142	145	148	151	154
stopa rasta (%)	-	-37,4%	0,1%	27,6%	7,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	4,1%	7,1%	4,1%	3,7%	3,5%	3,5%	3,5%	3,4%	3,4%
udio u troškovima osoblja (%)	12,5%	12,6%	13,1%	12,3%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%
Troškovi osoblja	1.321	815	787	1.071	1.125	1.147	1.170	1.194	1.217
stopa rasta (%)	-	-38,3%	-3,5%	36,1%	5,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	33,1%	56,5%	31,0%	29,9%	28,1%	27,8%	27,5%	27,3%	27,0%
Broj zaposlenih krajem godine	98	58	56	64					
Broj zaposlenih prema satima rada	103	67	69		73	73	73	73	73
Broj novozaposlenih radnika	n/a	(36)	2		-	-	-	-	-
Neto plaća / br. zaposlenika (sati rada), mjesečno	703	677	641		851	868	885	903	921
Tr. osoblja / br. zaposlenika (sati rada), mjesečno	1.069	1.014	950		1.278	1.303	1.329	1.356	1.383
stopa rasta (%)	-	-5,1%	-6,3%		-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Tr. osoblja (norm.) / br. zapos. (sati rada), mjesečno	1.069	1.014	950		-	-	-	-	-
stopa rasta (%)	-	-5,1%	-6,3%			2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Prihodi od prodaje/broj zaposlenih (sati rada)	39	22	37		55	56	58	60	61

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Ključne pretpostavke: Ostali poslovni rashodi

Ostali poslovni rashodi

Jelsa d.d.									
EUR 000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Vrijednosna usklađenja potraživanja	-	129	1	141	-	-	-	-	-
stopa rasta (%)	-	-	-99,5%	21063,0%	-100,0%	-	-	-	-
udio u prihodima od prodaje (%)	0,0%	9,0%	0,0%	3,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otpis nenaplaćenih potraživanja	81	29	74		-	-	-	-	-
stopa rasta (%)	-	-64,2%	157,2%		-	-	-	-	-
udio u prihodima od prodaje (%)	2,0%	2,0%	2,9%		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Troškovi osiguranja	45	38	34		40	40	41	42	43
stopa rasta (%)	-	-13,8%	-12,7%		-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	1,1%	2,7%	1,3%		1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Doprinosi, članarine, porezi	14	7	19		17	17	18	18	19
stopa rasta (%)	-	-51,3%	172,0%		-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	0,4%	0,5%	0,8%		0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Bankovne usluge i troškovi platnog prometa	27	10	19		29	29	30	31	32
stopa rasta (%)	-	-61,8%	82,3%		-	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	0,7%	0,7%	0,7%		0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Dnevnice i putni troškovi	4	2	2		3	3	3	3	3
stopa rasta (%)	-	-45,7%	6,4%		-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	0,1%	0,1%	0,1%		0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
udio u troškovima osoblja (%)	0,30%	0,26%	0,29%		0,28%	0,28%	0,28%	0,28%	0,28%
Reprezentacija	3	2	3		2	3	3	3	3
stopa rasta (%)	-	-40,9%	100,2%		-	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
udio u prihodima od prodaje (%)	0,1%	0,1%	0,1%		0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Ostali rashodi	47	31	32		37	38	39	40	40
stopa rasta (%)	-	-35,7%	4,9%		-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	1,2%	2,1%	1,3%		0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
Troškovi prijevoza djelatnika	32	19	23		29	30	30	31	31
stopa rasta (%)	-	-40,9%	21,0%		-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	0,8%	1,3%	0,9%		0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
udio u troškovima osoblja (%)	2,5%	2,3%	2,9%		2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
mjesečni trošak po zaposlenom	0,026	0,024	0,028		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Otpremnine za mirovine, pomoci, jubilarne nagrade i ostalo	76	27	100		69	70	72	73	75
stopa rasta (%)	-	-64,7%	272,7%		-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
udio u prihodima od prodaje (%)	1,9%	1,9%	3,9%		1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
udio u troškovima osoblja (%)	5,7%	3,3%	12,7%		6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%
mjesečni trošak po zaposlenom	0,061	0,033	0,121		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Ostali poslovni rashodi	329	294	307	456	226	231	236	241	246
stopa rasta (%)	-	-10,6%	4,4%	48,5%	-50,4%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
udio u prihodima od prodaje (%)	8,3%	20,4%	12,1%	12,7%	5,7%	5,6%	5,6%	5,5%	5,5%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Ključne pretpostavke: CAPEX & Amortizacija

Kapitalni izdaci (CAPEX)

Jelsa d.d.									
EUR 000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Nematerijalna imovina	2	1	2		2	2	2	2	2
Zemljište	-	-	-		-	-	-	-	-
Građevinski objekti	-	3	-		10	10	10	10	10
Postrojenja i oprema	6	3	3		13	13	13	13	13
Materijalna imovina u pripremi	7	-	45		-	-	-	-	-
Kapitalni izdaci (CAPEX)	15	8	50	-	24	24	24	24	24

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Amortizacija

Jelsa d.d.									
EUR 000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Nematerijalna imovina	-	-	-	-	(0)	(1)	(1)	(2)	(2)
Zemljište	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Građevinski objekti	-	-	-	-	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)
Postrojenja i oprema	-	-	-	-	(2)	(5)	(8)	(11)	(12)
Materijalna imovina u pripremi	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizacija novonastalog CAPEX-a	-	-	-	-	(2)	(6)	(10)	(13)	(15)
Nematerijalna imovina	-	(0)	(0)		(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Zemljište	-	-	-		-	-	-	-	-
Građevinski objekti	(377)	(371)	(375)		(375)	(375)	(375)	(375)	(375)
Postrojenja i oprema	(18)	(19)	(18)		(16)	(15)	(13)	(8)	-
Materijalna imovina u pripremi	-	-	-		-	-	-	-	-
Amortizacija postojeće imovine	(395)	(390)	(393)	(388)	(391)	(389)	(388)	(383)	(375)
Amortizacija	(395)	(390)	(393)	(388)	(393)	(395)	(398)	(396)	(390)

Neto knjigovodstvena vrijednost postojeće imovine

Nematerijalna imovina	2	3	5	4	4	3	3	3	3
Zemljište	1.104	1.090	1.093	1.091	1.091	1.091	1.091	1.091	1.091
Građevinski objekti	14.682	14.130	13.792	13.388	13.013	12.639	12.264	11.889	11.515
Postrojenja i oprema	88	72	56	51	35	21	8	-	-
Materijalna imovina u pripremi	15	15	60	182	182	182	182	182	182

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Ključne pretpostavke: Amortizacija (nastavak)

Amortizacija budućeg CAPEX-a - Nematerijalna imovina

Jelsa d.d.							
EUR 000			2023	2024	2025	2026	2027
			plan	plan	plan	plan	plan
<i>Amortizacijska stopa:</i>			25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
<i>Godina</i>	<i>Mjesec</i>	<i>CAPEX</i>	2	2	2	2	2
2023	I-VI	2	0	0	0	0	0
2024	I-XII	2	-	0	0	0	0
2025	I-XII	2	-	-	0	0	0
2026	I-XII	2	-	-	-	0	0
2027	I-XII	2	-	-	-	-	0
Amortizacija nematerijalne imovine			0	1	1	2	2

Amortizacija budućeg CAPEX-a - Građevinski objekti

Jelsa d.d.							
EUR 000			2023	2024	2025	2026	2027
			plan	plan	plan	plan	plan
<i>Amortizacijska stopa:</i>			2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
<i>Godina</i>	<i>Mjesec</i>	<i>CAPEX</i>	10	10	10	10	10
2023	I-VI	10	0	0	0	0	0
2024	I-XII	10	-	0	0	0	0
2025	I-XII	10	-	-	0	0	0
2026	I-XII	10	-	-	-	0	0
2027	I-XII	10	-	-	-	-	0
Amortizacija građevinskih objekata			0	0	0	1	1

Amortizacija budućeg CAPEX-a - Postrojenja i oprema

Jelsa d.d.							
EUR 000			2023	2024	2025	2026	2027
			plan	plan	plan	plan	plan
<i>Amortizacijska stopa:</i>			25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
<i>Godina</i>	<i>Mjesec</i>	<i>CAPEX</i>	13	13	13	13	13
2023	I-VI	13	2	3	3	3	1
2024	I-XII	13	-	2	3	3	3
2025	I-XII	13	-	-	2	3	3
2026	I-XII	13	-	-	-	2	3
2027	I-XII	13	-	-	-	-	2
Amortizacija postrojenja i opreme			2	5	8	11	12

Ključne pretpostavke: Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka

Jelsa d.d.									
EUR 000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Konsolidirano	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Prihodi od prodaje	3.989	1.443	2.539	3.588	4.005	4.125	4.249	4.376	4.508
Ostali poslovni prihodi	82	442	343	281	17	18	18	19	19
Poslovni prihodi	4.071	1.885	2.882	3.869	4.022	4.143	4.267	4.395	4.527
Materijalni troškovi	(1.913)	(816)	(1.219)	(1.629)	(1.877)	(1.878)	(1.896)	(1.927)	(1.967)
<i>Sirovine i materijal</i>	(1.080)	(362)	(592)	(1.012)	(1.147)	(1.182)	(1.217)	(1.254)	(1.291)
<i>Troškovi prodane robe</i>	-	(7)	-	-	-	-	-	-	-
<i>Vanjske usluge</i>	(833)	(447)	(627)	(618)	(730)	(696)	(679)	(673)	(675)
Troškovi osoblja	(1.321)	(815)	(787)	(1.071)	(1.125)	(1.147)	(1.170)	(1.194)	(1.217)
<i>Neto plaće i nadnice</i>	(869)	(544)	(530)	(711)	(749)	(764)	(779)	(794)	(810)
<i>Troškovi poreza i doprinosa iz plaća</i>	(287)	(168)	(153)	(229)	(234)	(239)	(243)	(248)	(253)
<i>Doprinosi na plaće</i>	(165)	(103)	(103)	(132)	(142)	(145)	(148)	(151)	(154)
Rezerviranja	-	-	(19)	-	-	-	-	-	-
Ostali poslovni rashodi	(329)	(294)	(307)	(456)	(226)	(231)	(236)	(241)	(246)
Operativni troškovi (bez amortizacije)	(3.563)	(1.926)	(2.332)	(3.157)	(3.228)	(3.256)	(3.302)	(3.362)	(3.430)
EBITDA	508	(41)	550	712	794	887	965	1.033	1.096
<i>EBITDA marža (%)</i>	12,5%	-2,2%	19,1%	18,4%	19,7%	21,4%	22,6%	23,5%	24,2%
Amortizacija	(397)	(391)	(392)	(388)	(393)	(395)	(398)	(396)	(390)
EBIT	111	(432)	158	324	401	491	567	637	707
<i>EBIT marža (%)</i>	2,7%	-22,9%	5,5%	8,4%	10,0%	11,9%	13,3%	14,5%	15,6%
Financijski prihodi	85	61	39	68					
Financijski rashodi	(39)	(312)	(220)	(266)					
Neto financijski rezultat	46	(251)	(180)	(197)					
UKUPNI PRIHODI	4.156	1.946	2.922	3.938					
UKUPNI RASHODI	(3.999)	(2.628)	(2.944)	(3.811)					
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	157	(683)	(22)	127					
Porez na dobit	(21)	-	-	-					
Neto dobit	136	(683)	(22)	127					
<i>Neto profitna marža (%)</i>	3,3%	-36,2%	-0,8%	3,3%					

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

7,41	7,53	7,52	7,53
------	------	------	------

Ključne pretpostavke: Radni kapital

Neto radni kapital

Jelsa d.d.									
EUR 000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Konsolidirano	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Zalihe	53	38	43	71	85	88	90	93	96
Potraživanja od kupaca	108	109	93	55	46	47	49	50	52
Kupci u inozemstvu	32	44	34		-	-	-	-	-
Kupci u zemlji	137	108	75		-	-	-	-	-
Potraživanje od povezanih društava	25	25	1		-	-	-	-	-
Vrijednosno usklađenje potraživanja od kupaca	(85)	(67)	(17)		-	-	-	-	-
Ostala kratkotrajna potraživanja	143	145	135	112	134	134	134	134	134
(I) RADNI KAPITAL (imovina)	304	293	271	239	265	269	273	277	281
Obveze prema dobavljačima	(206)	(307)	(194)	(170)	(175)	(175)	(177)	(180)	(184)
Obveze prema dobavljačima u zemlji	(164)	(244)	(160)	(165)	-	-	-	-	-
Obveze prema dobavljačima u inozemstvu	(21)	(46)	(29)		-	-	-	-	-
Obveze prema dobavljačima - povezana društva	(21)	(16)	(5)	(5)	-	-	-	-	-
Obveze prema dobavljačima - PSN				(44)	(33)	(22)	(11)	-	-
Obveze za poreze i doprinose	(225)	(271)	(290)	(273)	(229)	(186)	(143)	(99)	(99)
Ostale obveze za poreze i doprinose				(99)	(99)	(99)	(99)	(99)	(99)
Obveze prema PSN				(173)	(130)	(87)	(43)	-	-
Obveze prema zaposlenicima	(68)	(34)	(46)	(53)	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)
Obveze za primljene predujmove	(91)	(168)	(32)	(79)	(92)	(92)	(92)	(92)	(92)
Ostale tekuće obveze	(10)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)
Ostale obveze prema PSN				(212)	(159)	(106)	(53)	-	-
(II) RADNI KAPITAL (obveze)	(600)	(787)	(570)	(841)	(748)	(641)	(535)	(431)	(435)
Neto radni kapital (I) - (II)	(296)	(494)	(299)	(602)	(484)	(372)	(263)	(154)	(153)
Promjena neto radnog kapitala	n/a	(198)	196	(303)	118	111	110	109	1
Prihodi od prodaje	3.989	1.443	2.539	3.588	4.005	4.125	4.249	4.376	4.508
Prihodi od prodaje (normalizirani)	4.015	1.453	2.550	3.593	4.022	4.143	4.267	4.395	4.527
Neto radni kapital/Prihodi od prodaje	-7,4%	-34,3%	-11,8%	-16,8%	-12,1%	-9,0%	-6,2%	-3,5%	-3,4%
Neto radni kapital/Prihodi od prodaje (norm.)	-7,4%	-34,0%	-11,7%	-16,8%	-12,0%	-9,0%	-6,2%	-3,5%	-3,4%
Prosječni dani naplate potraživanja od kupaca	10	28	13	6	4	4	4	4	4
Prosječni dani plaćanja dobavljača	35	130	56	37	34	34	34	34	34
Prosječni dani vezivanja zaliha	18	38	27	26	27	27	27	27	27

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Ključne pretpostavke: Neto dug

Neto dug

Jelsa d.d.					Recoverable amount (estimate)	
EUR 000	2019	2020	2021	2022	21.3.2023.	
Konsolidirano	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	%	
Dugoročne posudbe	4.235	4.180	4.192	4.183	100%	4.183
Kamate - povezana društva	4.084	4.030	4.040	-		-
Zajmovi pravnih osoba	128	126	126	126		-
Kamate - ostali	15	20	23	-		-
Porsche leasing d.o.o., Zagreb (automobil)	10	8	5	-		-
Tekuće dospjeće dugoročnog leasinga	(2)	(3)	(3)	-		-
Ostale dugoročne obveze	319	233	160	86	100%	86
Obveze prema povezanim poduzetnicima	22	13	13	13		13
Dugoročne obveze prema dobavljačima	65	48	32	16		16
Ostale dugoročne obveze	232	172	115	57		57
Kratkoročne posudbe	949	2.169	1.020	794	100%	794
Dospjele obveze	167	166	169	-		-
Zajmovi povezanih društava	-	138	-	-		-
Zajmovi pravnih osoba	701	692	694	-		-
Kamate	79	1.170	155	-		-
Tekuće dospjeće dugoročnog leasinga	2	3	3	-		-
Ukupno dug	5.504	6.583	5.372	5.063		5.063
Reklasificirano u neto radni kapital u skladu s PSN				(212)		(212)
Ukupno dug (prilagođeno)				4.851		4.851
Dugotrajna financijska imovina	(373)	(365)	(353)	-	-	-
Zajmovi pravnim osobama	(219)	(217)	(217)	-	-	-
Potraživanja za kamate	(124)	(129)	(136)	-	-	-
Ostala dugotrajna potraživanja	(30)	(20)	-	-	-	-
Kratkotrajna financijska imovina	(2.098)	(2.978)	(1.636)	(1.671)	5%	(84)
Zajmovi pravnim osobama	(452)	(584)	(239)	-	-	-
Zajmovi povezanim društvima	(1.029)	(1.043)	(271)	-	-	-
Zajmovi fizičkim osobama	(345)	(345)	(346)	-	-	-
Kamate	(272)	(1.397)	(1.241)	-	-	-
Vrijednosno uskladenje kratkotrajne financijske imovine	-	391	461	-	-	-
Novac u banci i blagajni	(79)	(189)	(419)	(845)	-	(845)
Ukupno novac i financijska imovina	(2.551)	(3.533)	(2.408)	(2.516)		(929)
Neto dug	2.953	3.050	2.965	2.547		4.135
Neto dug (prilagođeno)				2.335		3.923

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Ključne pretpostavke: Financijska imovina

Dugotrajna financijska imovina

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Zajmovi pravnim osobama	219	217	217	
Potraživanja za kamate	124	129	136	
Ostala dugotrajna potraživanja	30	20	-	
Dugotrajna financijska imovina	373	365	353	-
stopa rasta (%)	-	-2,1%	-3,4%	-100,0%
udio u ukupnoj imovini (%)	2,0%	1,9%	2,0%	0,0%

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

Kratkotrajna financijska imovina

Jelsa d.d.	2019	2020	2021	2022
EUR 000	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.
Konsolidirano				
Zajmovi pravnim osobama	452	584	239	
Zajmovi povezanim društvima	1.029	1.043	271	
Zajmovi fizičkim osobama	345	345	346	
Kamate	272	1.397	1.241	
Vrijednosno uskladenje kratkotrajne financijske imovine	-	(391)	(461)	
Kratkotrajna financijska imovina	2.098	2.978	1.636	1.671
stopa rasta (%)	-	41,9%	-45,1%	2,1%
udio u ukupnoj imovini (%)	11,2%	15,6%	9,2%	9,6%

Dani zajmovi

Adriatic Islands Group d.d.	-	-	-	-
ADRIATIC Islands Group Yachting d.o.o.	307	310	317	321
Barbić Tonči	5	4	4	4
Cirus d.o.o.	-	92	96	100
Dalmacija Charter d.o.o.	132	131	-	-
Diamant Marina d.o.o.	546	557	2	2
Durban d.o.o.	34	35	80	80
Katarina Kovačević	-	-	-	-
Laszlo Attila Kerekes	285	292	298	324
Nemoda Andrea	-	-	-	-
Ornatus d.o.o.	-	2	2	3
Peter Nemeš	1	-	-	-
Primošten d.d.	-	1.009	1.013	1.012
Radić Petar	7	-	-	-
Topaz d.o.o.	-	106	118	122
Vitezy Tamas	-	4	40	4
Vitezyne Gombos Csilla Magdolna	61	62	64	71
KAMATA	195	1.298	1.241	1.288
GLAVNICA	1.182	1.304	792	754
UKUPNO	1.377	2.602	2.033	2.042
RAZLIKA	1.094	741	(44)	(371)

- Na datum procjene Društvo je imalo 1,7 mEUR financijske imovine, uglavnom kratkotrajnih potraživanja za kamate.
- Nismo dobili predmetne ugovore o zajmu, međutim na temelju informacija dobivenih od Bohemiana, Društvo nema kvalitetne instrumente osiguranja za predmetne zajmove. Premda je velika većina kompanija kojima su krediti odobreni u financijskim poteškoćama (gubici, negativni kapital, izdana jamstva i sl.), a uzimajući u obzir nedostatak kolaterala, razumno je pretpostaviti da će samo mali dio kredita biti naplativ (pretpostavljeno je 5% nominalne vrijednosti).
- Nismo izvršili neovisnu procjenu nadoknadivog iznosa predmetnih zajmova te stoga naš zaključak o vrijednosti ne uključuje tržišnu vrijednost zajmova odobrenih od strane Društva. Za potrebe vrednovanja pripremili smo analizu osjetljivosti u odnosu na postotak kredita koje će Društvo naplatiti.

Razlika između GFI obrasca i izvještaja posebne revizije

DCF PROCJENA VRIJEDNOSTI

Projekcija novčanog toka

DCF procjena: Projekcija novčanog toka

Jelsa d.d.	2019				2023					Rezidualna vrijednost
EUR 000	I-XII stvarno	2020 I-XII stvarno	2021 I-XII stvarno	2022 I-XII stvarno	2023 I-XII plan	2024 I-XII plan	2025 I-XII plan	2026 I-XII plan	2027 I-XII plan	
Konsolidirano										
Poslovni prihodi	4.071	1.885	2.882	3.869	4.022	4.143	4.267	4.395	4.527	4.663
<i>Stopa rasta (%)</i>	-	-53,7%	52,9%	34,2%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Operativni troškovi (bez amortizacije)	(3.563)	(1.926)	(2.332)	(3.157)	(3.228)	(3.256)	(3.302)	(3.362)	(3.430)	(3.533)
EBITDA (izvještajna)	508	(41)	550	712	794	887	965	1.033	1.096	1.129
<i>EBITDA marža - izvještajna (%)</i>	12,5%	-2,2%	19,1%	18,4%	19,7%	21,4%	22,6%	23,5%	24,2%	24,2%
EBITDA normalizacija	25	(274)	(238)	(135)	-	-	-	-	-	-
EBITDA (normalizirano)	533	(315)	312	577	794	887	965	1.033	1.096	1.129
<i>EBITDA marža - normalizirana (%)</i>	13,1%	-16,7%	10,8%	14,9%	19,7%	21,4%	22,6%	23,5%	24,2%	24,2%
Amortizacija	(397)	(391)	(392)	(388)	(393)	(395)	(398)	(396)	(390)	(390)
<i>Amortizacija AS IS</i>	(397)	(391)	(392)	(388)	(393)	(395)	(398)	(396)	(390)	(390)
EBIT (normalizirano)	136	(706)	(80)	189	401	491	567	637	707	739
Porez na dobit	(21)	-	-	-	-	(53)	(102)	(115)	(127)	(133)
NOPAT	115	(706)	(80)	189	401	438	465	522	579	606
Amortizacija	397	391	392	388	393	395	398	396	390	390
Bruto novčani tok	512	(315)	312	577	794	833	862	919	969	996
Investicije	(15)	(8)	(50)	-	(24)	(24)	(24)	(24)	(24)	(390)
Promjena radnog kapitala		198	(196)	303	(118)	(111)	(110)	(109)	(1)	5
<i>Neto radni kapital</i>	(296)	(494)	(299)	(602)	(484)	(372)	(263)	(154)	(153)	(158)
<i>Neto radni kapital kao % prihoda</i>	-7,4%	-34,3%	-11,8%	-16,8%	-12,1%	-9,0%	-6,2%	-3,5%	-3,4%	-3,4%
Neto novčani tok	497	(125)	67	881	651	698	729	786	945	611
Rezidualna vrijednost (nominalno)										8.728
Diskontni period					0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	4,50
Diskontni faktor					0,95	0,87	0,79	0,72	0,65	0,65
Sadašnja vrijednost novčanog toka					621	605	574	563	615	5684
Sadašnja vrijednost novčanog toka, kumulativ					621	1.226	1.800	2.363	2.978	8.662

Izvor: KF Finance analiza

Budući da su zadnje javno dostupna financijska izvješća Društva odnose na 31.12.2022. godine, pretpostavili smo da nema promjena u poslovanju Društva do datuma procjene (11. svibnja 2023.) koje bi imale značajan utjecaj na procjenu vrijednosti Društva. Radi navedenog, primijenili smo međugodišnje razdoblje diskontiranja, odnosno diskontni period na 6 mjeseci (0,50) u 2023. godini.

Stopa rezidualnog rasta pretpostavljena je na 3%, sukladno istoj stopi rasta prihoda od 2024. do 2027. koja se bazira na dugoročnoj projekciji stope inflacije i realnoj stopi rasta BDP-a te općenito očekivanom rastu turističkog sektora u RH. Napravili smo analizu osjetljivosti o toj pretpostavki.

Diskont za neutrživost (marketability discount) je procijenjen na temelju profesionalne prosudbe koja u obzir uzima trenutno stanje Društva, interes za transakcijama u predmetnom sektoru na ovom geografskom području te na temelju stručnih studija povezanih s izračunom diskonta za neutrživost.

DCF procjena vrijednosti - sažetak

Sažetak DCF procjene

Jelsa d.d.	EUR 000
Sadašnja vrijednost neto novčanog toka (2023.-2027.)	2.978
Sadašnja vrijednost (rezidualno razdoblje)	5.684
Vrijednost poslovanja Društva bez duga (EV)	8.662
Minus: Dug	(4.851)
Plus: Novac u banci i blagajni	845
Plus: Financijska imovina	84
Plus: Neto dug	(3.923)
Hotel Jadran (neoperativna imovina)	1.300
Plus: Neoperativna imovina	1.300
Minus: Prihodi budućeg razdoblja (nenovčana stavka)	(713)
Vrijednost 100% Društva, prije diskonta za neutrživost	5.326
Diskont za neutrživost	(474)
Vrijednost 100% udjela u Društvu, prije aktivacije jamstava	4.852
Vrijednost 100% udjela u Društvu, zaokruženo - prije aktivacije jamstava	4.900
Minus: Potencijalne obveze po izdanim jamstvima (Raiffeisen Bank zrt)	(30.479)
Vrijednost 100% udjela u Društvu	(25.579)
Vrijednost 100% udjela u Društvu, zaokruženo	(25.600)

Pretpostavke

Jelsa d.d.	
Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC)	10,0%
Rezidualni rast (RG)	3,0%
EBITDA marža u rezidualnom razdoblju	24,2%
EBITDA marža 2027	24,2%
Diskont za neutrživost	10,0%

Tržišna vrijednost financijske imovine iznosi 5% njezine nominalne vrijednosti.

Neoperativna imovina (Hotel Jadran). Vrijednost temeljena na ponudi potencijalnog investitora.

Odnosi se na odgođeni prihod od timeshare prodaje smještaja koji je već naplaćen te time smanjuje budućí novčani tok.

Na temelju DCF metode, procijenjena vrijednost 100% udjela u Društvu, pod pretpostavkom da nema obveza po jamstvima te da tržišna vrijednost financijske imovine iznosi 5% nominalne vrijednosti, iznosi 4,9 milijuna EUR.

Na temelju DCF metode, procijenjena vrijednost 100% udjela u Društvu, pod pretpostavkom da se jamstva aktiviraju je negativna i iznosi -25,6 milijuna EUR. (efektivna vrijednost nula)

Analiza osjetljivosti

Analiza osjetljivosti - DCF procjena Jelsa d.d. (EUR 000)

WACC / Rezidualni rast

		Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC)						
		8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%	11,00%	11,50%
Rezidualni rast (%)	2,00%	5.600	5.000	4.600	4.100	3.800	3.400	3.100
	2,50%	6.100	5.500	4.900	4.500	4.100	3.700	3.400
	3,00%	6.800	6.000	5.400	4.900	4.400	4.000	3.600
	3,50%	7.500	6.600	5.900	5.300	4.800	4.300	3.900
	4,00%	8.400	7.400	6.500	5.800	5.200	4.700	4.200

WACC / EBITDA marža

		Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC)						
		8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%	11,00%	11,50%
EBITDA marža (%)	23,2%	6.300	5.600	5.000	4.500	4.100	3.700	3.400
	23,7%	6.500	5.800	5.200	4.700	4.200	3.800	3.500
	24,2%	6.800	6.000	5.400	4.900	4.400	4.000	3.600
	24,7%	7.000	6.200	5.600	5.000	4.500	4.100	3.700
	25,2%	7.200	6.400	5.700	5.200	4.700	4.200	3.900

WACC / TV financijske imovine

		Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC)						
		8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%	11,00%	11,50%
TV financijske imovine	0,0%	6.700	5.900	5.300	4.800	4.300	3.900	3.500
	2,5%	6.700	6.000	5.400	4.800	4.300	3.900	3.600
	5,0%	6.800	6.000	5.400	4.900	4.400	4.000	3.600
	50,0%	7.400	6.700	6.100	5.500	5.100	4.700	4.300
	100,0%	8.200	7.400	6.800	6.300	5.800	5.400	5.000

Analiza osjetljivosti - DCF procjena Jelsa d.d. (EUR 000)

WACC / Rezidualni rast

		Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC)						
		8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%	11,00%	11,50%
Rezidualni rast (%)	2,00%	(24.900)	(25.500)	(25.900)	(26.400)	(26.700)	(27.100)	(27.400)
	2,50%	(24.400)	(25.000)	(25.600)	(26.000)	(26.400)	(26.800)	(27.100)
	3,00%	(23.700)	(24.500)	(25.100)	(25.600)	(26.100)	(26.500)	(26.900)
	3,50%	(23.000)	(23.900)	(24.600)	(25.200)	(25.700)	(26.200)	(26.600)
	4,00%	(22.100)	(23.100)	(24.000)	(24.700)	(25.300)	(25.800)	(26.300)

WACC / EBITDA marža

		Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC)						
		8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%	11,00%	11,50%
EBITDA marža (%)	23,2%	(24.200)	(24.900)	(25.500)	(26.000)	(26.400)	(26.800)	(27.100)
	23,7%	(24.000)	(24.700)	(25.300)	(25.800)	(26.300)	(26.700)	(27.000)
	24,2%	(23.700)	(24.500)	(25.100)	(25.600)	(26.100)	(26.500)	(26.900)
	24,7%	(23.500)	(24.300)	(24.900)	(25.500)	(26.000)	(26.400)	(26.800)
	25,2%	(23.300)	(24.100)	(24.800)	(25.300)	(25.800)	(26.300)	(26.600)

WACC / TV financijske imovine

		Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC)						
		8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%	11,00%	11,50%
TV financijske imovine	0,0%	(23.800)	(24.600)	(25.200)	(25.700)	(26.200)	(26.600)	(27.000)
	2,5%	(23.800)	(24.500)	(25.100)	(25.700)	(26.200)	(26.600)	(26.900)
	5,0%	(23.700)	(24.500)	(25.100)	(25.600)	(26.100)	(26.500)	(26.900)
	50,0%	(23.100)	(23.800)	(24.400)	(25.000)	(25.400)	(25.800)	(26.200)
	100,0%	(22.300)	(23.100)	(23.700)	(24.200)	(24.700)	(25.100)	(25.500)

Diskontna stopa

Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC) 11.05.2023.

Jelsa d.d.	11.05.2023.	Ponder	WACC	Komentar
TROŠAK KAPITALA				
Nerizična stopa povrata (risk free rate)	3,41%			Prinos do dospijea Hrvatske desetogodišnje obveznice, prosjek 12 mjeseci (Eurostat)
Premija rizika za ulagane u vlasnički	5,44%			KF Finance analiza
Beta faktor	1,51			Beta koja uključuje dug za društva iz djelatnosti "Hotel/Gaming industry" (Damodaran)
Preliminarni trošak vlasničkog kapitala	11,60%			
Premija rizika za veličinu kompanije	3,25%			Duff Phelps premija rizika za veličinu (mikro kapitalizacije)
Specifična premija rizika	1,00%			Procjena
Trošak vlasničkog kapitala	15,85%	60,03%	9,51%	Bazirano na omjeru duga i kapitala (D/E) u sektoru (Aswath Damodaran, Hotel/Gaming)
TROŠAK DUGA				
Trošak duga (prije poreza)	2,57%			Hrvatska narodna banka, srednja kamatna stopa (EUR dugoročni krediti, > 5 godina)☒
Stopa poreza na dobit	18,00%			Regulatorna stopa poreza na dohodak u Hrvatskoj
Trošak duga (nakon poreza)	2,10%	39,97%	0,84%	Na temelju troška duga nakon oporezivanja
Prosječni ponderirani trošak kapitala		100,00%	10,35%	
WACC (zaokruženo)		100,00%	10,00%	

Izvor: KF Finance analiza

D/E Ratio	66,58%	D/E omjer sektora (Aswath Damodaran, Hotel/Gaming industry)
Unlevered Beta	0,97	Beta koja ne uključuje dug, (Aswath Damodaran - Hotel/Gaming industry)

Pri izračunu premije rizika za ulaganje u vlasnički kapital, nismo uključili premiju rizika države (engl. Country Risk Premium) jer je ona uključena u nerizičnu stopu povrata (engl. Risk Free rate) gdje se uzima prinos hrvatske obveznice u koju je uključena premiju rizika države.

Izračun specifične premije rizika procjena je KF Finance. Izračun uzima u obzir predviđeni rast EBITDA marže u DCF projekciji. Navedeni porast EBITDA marže, ponajprije je prisutan radi 1) smanjenja troškova ostalih vanjskih usluga (intelektualnih usluga) u projekciji u skladu s analizom usporedivih kompanija (engl. benchmark analizom) te zbog 2) predviđenog rasta prihoda u 2023. na razinu 2019. godine, odnosno rast od 11% u usporedbi s 2022. godinom.

TRŽIŠNI PRISTUP (METODA USPOREDIVIH KOMPANIJA)

Usporedive kompanije

Društvo	Država	Opis
Valamar Riviera d.d.	Croatia	Valamar Rivijera d.d. posluje kao hotelijersko društvo u Republici Hrvatskoj i inozemstvu. Tvrtka pruža ugostiteljske, rezidencijalne i turističke usluge te ostale prateće usluge. Posjeduje portfelj hotela, apartmanskih naselja, kampova i ostalih turističkih sadržaja s ukupnim kapacitetom od 58.028 kreveta.
Maistra d.d.	Croatia	Maistra dd. je vodeća hotelska kompanija u Hrvatskoj i dio je Adris grupe. Upravlja s deset hotela, osam turističkih naselja i šest kampova u Rovinju i Vrsaru, s ukupnim smještajnim kapacitetom većim od 35.000 kreveta. Ukupni kapacitet Maistre iznosi 11.789 smještajnih jedinica za 35.436 gostiju.
Plava Laguna d.d.	Croatia	Tvrtka Plava laguna (Laguna Poreč) jedna je od prvih turističkih tvrtki u Hrvatskoj. U svojim smještajnim kapacitetima, oplemenjenim i prilagođenim gostu stalnim ulaganjima, dnevno može primiti preko 42 tisuće gostiju te godišnje ostvari preko 4,8 milijuna noćenja. Tvrtka raspolaže s 360 vezova u dvije marine te nizom restorana i barova, sportskih i drugih sadržaja.
Arena Hospitality Group d.d.	Croatia	Arena Hospitality Group jedna je od najdinamičnijih ugostiteljskih grupacija u srednjoj i istočnoj Europi koja trenutno nudi portfelj od 26 objekata u vlasništvu, suvlasništvu, zakupu i upravljanju s više od 10.000 soba i smještajnih jedinica u Hrvatskoj, Njemačkoj i Mađarskoj.
Sunce Hoteli d.d.	Croatia	S 12 hotela uz plažu na jadranskoj obali i 1 kampom, vlastitom zračnom lukom na otoku Braču i drugim turističkim resursima smještenim u 4 popularna turistička odredišta u Hrvatskoj, Sunce je jedna od vodećih turističkih grupacija u Hrvatskoj. Društvo je vlasnik svih nekretnina.
Solaris d.d.	Croatia	Solaris d.d. je tvrtka sa sjedištem u Hrvatskoj koja se bavi turizmom i ugostiteljstvom. Društvo upravlja Solaris Hotels Resortom koji se sastoji od hotela s četiri i tri zvjezdice: Hotel Ivan, Hotel Jure, Hotel Andrija, Hotel Niko i Hotel Jakov. Društvo također upravlja vilama: Kornati u Šibeniku, Hrvatska, i Dalmatian Stars; kamp Solaris i marina za jahte.
Liburnia Riviera Hoteli d.d.	Croatia	Liburnia Riviera Hoteli specijalizirani su za hotelsko poslovanje. Na kraju 2017. Grupa posjeduje 20 hotela (Ambasador, Excelsior, Bellevue Palace, Epidaurus, Marina, Istra, Residenz, Admiral, Kvarner, Bristol, Belvedere, Kristal, Imperial, Mediteran Albatros banners i dr.), 5 vila (Amalia, Ambassador, Atlanta, Elsa i Belvedere) i kamp (Medveja).
Turisthotel d.d.	Croatia	Turisthotel je specijaliziran za upravljanje hotelima i kampovima (uglavnom u zadarskoj regiji u Hrvatskoj) kao i povezane poslovne aktivnosti (praonica rublja, catering, itd.).
FTB Turizam d.d.	Croatia	Grupaciju FTB Turizam čine tvrtke Hoteli Cavtat d.d., Hoteli Metropol d.o.o. i Remisens Hotel Group d.o.o.. Kompanije su u 2021. godini ostvarile više od 100.000 noćenja.
Ilirija d.d.	Croatia	Ilirija d.d. tvrtka je s tradicijom dužom od 62 godine, osnovana davne 1957. godine sa sjedištem u Biogradu na Moru. Prati ju tek nekoliko turističkih tvrtki čije poslovanje obuhvaća sva tri segmenta turističke ponude: hotele, nautiku i kamping. Danas je jedno od 15 vodećih turističkih poduzeća u Hrvatskoj s fokusom na zadarsku regiju.
Imperial Riviera d.d.	Croatia	Imperial Riviera d.d. jedna je od deset najvećih turističkih kompanija u Hrvatskoj, nastala pripajanjem Hotela Makarska d.d. i Imperial d.d. u lipnju 2019. Nova tvrtka spoj je više od pet desetljeća duge kvalitete i poslovne tradicije Imperiala i Hotela Makarska. U studenom 2019. završena je kupnja hotela Zagreb, sada Valamar Parentino Hotel, u Poreču, dok je u veljači 2022. Imperial Riviera proširila svoj portfelj kupnjom tri hotela u Dubrovniku.
HTP Korčula	Croatia	HTP Korčula je dioničko 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, s ukupno 631 jedinicom.
HTP Orebić	Croatia	Tvrtka nudi ugostiteljske i turističke usluge u Hotelu Orsan ***, Hotelu Bellevue ****, Ville Bellevue ****, Bellevue Annexes ****.

Metoda usporedivih kompanija – Multiplikatori

Multiplikatori vrijednosti usporedivih kompanija (burza)

Društvo	Cijena dionice (EUR)	Broj dionica (bez vlastitih)	Tržišna kap. EUR 000	Neto dug 31.12.2022.	Vrijednost poslovanja (EV)	EV /	EV /	Cijena / Book
	21.3.2023.					Prihodi_n	EBITDA_n	
VALAMAR RIVIERA d.d. *	4,53	121.887.907	552.152	33.558	585.710	3,1x	7,9x	1,4x
MAISTRA d.d.	40,00	10.944.339	437.774	86.770	524.544	2,6x	7,5x	1,4x
PLAVA LAGUNA d.d.	282,00	2.615.426	726.368	(83.826)	642.541	3,6x	9,9x	2,1x
ARENA HOSPITALITY GROUP d.d.	35,00	5.054.296	176.900	(48.020)	128.880	1,6x	6,0x	0,7x
SUNCE HOTELI d.d.	22,80	7.144.802	162.901	34.592	197.493	3,3x	11,2x	1,2x
SOLARIS d.d.	105,00	532.659	55.929	51.122	107.051	2,8x	6,1x	0,8x
LIBURNIA RIVIERA HOTELI d.d. *	358,00	302.637	108.344	37.741	146.085	3,0x	11,4x	1,6x
TURISTHOTEL d.d.	600,00	363.584	218.150	(40.827)	177.324	4,2x	10,2x	3,0x
IMPERIAL RIVIERA d.d. *	105,00	2.468.869	259.231	61.078	320.309	4,1x	14,4x	1,1x
FTB TURIZAM d.d. *	170,00	299.282	50.878	9.091	59.969	3,7x	9,6x	1,7x
ILIRIJA d.d. *	25,22	2.412.407	60.841	5.580	66.421	2,8x	9,0x	1,2x
HTP KORČULA D.D.	6,60	2.468.869	16.295	5.250	21.545	2,3x	11,1x	0,9x
HTP OREBIĆ d.d. *	12,50	475.820	5.948	(1.139)	4.809	1,8x	6,9x	0,8x
Najviša vrijednost						4,2x	14,4x	3,0x
Prosjek						3,0x	9,3x	1,4x
Medijan						3,01x	9,57x	1,20x
Najniža vrijednost						1,6x	6,0x	0,7x
Standardna devijacija						0,81	2,43	0,63
Koeficijent varijacije						0,27	0,26	0,47

Izvor: ZSE i KF Finance analiza

* Napomena: Normalizirani financijski rezultati za 2022. godinu (EBITDA, prihod) temeljeni na izvještajima menadžmenta predmetnih društava (Zagrebačka burza)

Metoda usporedivih kompanija – Multiplikatori

- U svrhu procjene vrijednosti koristili smo sljedeće multiplikatore: EV/prihodi od prodaje (50% ponder), EV/EBITDA (25% ponder) i cijena/knjigovodstvena vrijednost (25% ponder).

Metoda usporedivih kompanija – Procjena vrijednosti

Metoda usporedivih kompanija – Procjena vrijednosti

Jelsa d.d.	EV / Prihodi od prodaje	EV / EBITDA	Price / Book
<i>financijski podaci u EUR 000</i>			
Multiplikatori usporedivih kompanija			
Medijan	3,01	9,57	1,20
2. Jelsa d.d.			
Financijski podaci društva (normalizirano)	3.593	577	11.065
Normalizirano	3.593	577	11.065
Izveštajno	3.869	712	11.065
3. Procijenjena vrijednost 100% vlasničkog udjela u Jelsa d.d. (1 x 2)			
Vrijednost	10.821	5.526	13.313
4. Prilagodbe vrijednosti			
- Dug	-4.851	-4.851	-
+ Novac i novčani ekvivalenti	845	845	-
+ Financijska imovina (dugotrajna i kratkotrajna)	84	84	-
+ Ne operativna imovina (imovina za prodaju)	1.300	1.300	-
- Odgođeni prihodi	-713	-713	-
- Obveze za PSN	-429	-429	-
= ukupno prilagodbe	-3.765	-3.765	0
5. Minus: Prilagodbe za manjinski udjel	0	0	0
6. Procijenjena vrijednost 100% vlasničkog udjela u Jelsa d.d., uz pretpostavku utrživosti (3 + 4 + 5)			
Vrijednost	7.055	1.761	13.313
7. Prilagodbe vrijednosti vlasničkog kapitala za elemente utrživosti, kontrole i manjinskog udjela			
+ Kontrolna premija	10%	10%	10%
- Diskont za manjinski udjel	0%	0%	0%
- Diskont za pomankanje utrživosti	10%	10%	10%
<i>Vlasnički udio koji je predmet procjene</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>
<i>Broj dionica (bez vlastitih dionica)</i>	<i>7.462.031</i>	<i>7.462.031</i>	<i>7.462.031</i>
Zaključak o vrijednosti - metoda usporedivih kompanija izlistanih na burzi (prilagođeno za KP)			
8. Fer vrijednost 100% udjela u Jelsa d.d.			
Vrijednost (EUR 000)	6.985	1.743	13.180
Vrijednost (EUR 000), zaokruženo	7.000	1.700	13.200
9. Fer vrijednost jedne dionice (EUR) u Jelsa d.d.			
Vrijednost po dionici (EUR)	0,94	0,23	1,77

Financijski rezultat za 2022

Procijenjena vrijednost prije aktivacije garancija

Izvor: KF Finance analiza

TRŽIŠNI PRISTUP (METODA USPOREDIVIH TRANSAKCIJA)

Metoda usporedivih transakcija – Multiplikatori

Tržišni pristup: Metoda usporedivih transakcija

Jelsa d.d.

Preuzeto društvo	Država	Kupac	Preuzeti udio	Datum transakcije	EV/ Poslovni prihodi	EV / EBITDA	EV / EBIT	Kontrolna premija (KP)	EV / Poslovni prihodi (prilagođeno za KP)	EV / EBITDA (prilagođeno za KP)	EV / EBIT (prilagođeno za KP)
Sunce Hoteli d.d.	CRO	Eagle Hills Zagreb Real Estate	13,9%	28/12/2021	4,6x	15,3x	116,5x	0,0%	4,6x	15,3x	116,5x
Liburnia Riviera Hoteli	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	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 d.d.	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
Prosjek	3,6 x	12,6 x	38,0 x	3,7 x	12,9 x	39,2 x
Medijan	3,5 x	10,2 x	22,0 x	3,5 x	10,2 x	22,0 x
Najniža vrijednost	1,6 x	7,9 x	11,3 x	1,7 x	8,7 x	12,5 x
Standardna devijacija	1,32	7,73	40,20	1,29	7,62	42,72
Koeficijent varijacije	0,36	0,61	1,06	0,35	0,59	1,09

Izvor: ZSE, Capital IQ

Metoda usporedivih transakcija – Multiplikatori

- U svrhu izračuna vrijednosti Društvo metodom usporedivih transakcija koristili smo sljedeće multiplikatore: EV/ Poslovni prihodi (ponder 75%) i EV/ EBITDA (ponder 25%).

Metoda usporedivih transakcija – Procjena vrijednosti

Tržišni pristup - Metoda usporedivih transakcija (engl. Comparable Transactions method)

Jelsa d.d.

financijski podaci u EUR 000

	EV/ Revenue	EV / EBITDA
1. Usporedivi multiplikatori		
Medijan	3,54	10,24
2. Jelsa d.d.		
Financijski podaci Društva	3.593	577
3. Procijenjena vrijednost 100% vlasničkog udjela u Jelsa d.d. (1 x 2)		
Vrijednost	12.734	5.911
4. Vrijednosna usklađenja		
- Dug	-4.851	-4.851
+ Novac i novčani ekvivalenti	845	845
+ Financijska imovina	84	84
+ Neoperativna imovina	1.300	1.300
- Prihodi budućeg razdoblja (nenovčana stavka)	-713	-713
- Obveze za PSN	-429	-429
= ukupno prilagodbe	-3.765	-3.765
5. Minus: Prilagodbe za manjinski udjel	0	0
6. Procijenjena vrijednost 100% udjela u Jelsa d.d., uz pretpostavku utrživost (3 + 4 + 5)		
Vrijednost	8.968	2.145
7. Prilagodbe vrijednosti vlasničkog kapitala za elemente utrživosti, kontrole i manjinskog udjela		
+ Kontrolna premija	0%	0%
- Diskont za manjinski udjel	0%	0%
- Diskont za pomankanje utrživosti	10%	10%
Vlasnički udio koji je predmet procjene	100,00%	100,00%
Broj dionica (bez vlastitih dionica)	1	1

Financijski podaci za 2022. godinu

Tržišna vrijednost financijske imovine iznosi 5% njezine nominalne vrijednosti

Zaključak o vrijednosti - metoda usporedivih transakcija (prilagođeno za kontrolnu premiju)

8. Fer vrijednost 100% udjela u Jelsa d.d.

Vrijednost (EUR 000)	8.071	1.931
Vrijednost (EUR 000), zaokruženo	8.100	1.900

Procijenjena vrijednost prije aktivacije izdanih jamstava

Izvor: Revizorski i godišnji financijski izvještaji društva Jelsa d.d. i KF Finance analiza

TRŽIŠNI PRISTUP - SAŽETAK

Tržišni pristup - Sažetak

Sažetak tržišnog pristupa procjeni - 100% vlasničkog udjela (11.05.2023.) Jelsa d.d.

Metoda procjene	Multiplikator vrijednosti	Ponder	EUR 000	EUR 000
Metoda usporedivih kompanija	EV / Prihodi	50,0%	7.000	
	EV / EBITDA	25,0%	1.700	
	Cijena / Knjigovodstvena vrijednost	<u>25,0%</u>	13.200	
	Zaključak o procjeni (100% udjela)	100,0%		7.200
Metoda usporedivih transakcija	EV / Prihodi	75,0%	8.100	
	EV / EBITDA	<u>25,0%</u>	1.900	
	Zaključak o procjeni (100% udjela)	100,0%		6.600
	Tržišni pristup (medijan)			6.900

Procijenjena vrijednost prije aktivacije jamstava.

Dali smo značajniji ponder multiplikatoru vrijednosti EV / Prihodi iz razloga što je povijesna EBITDA relativno niska naspram usporedivih kompanija u sektoru, uglavnom zbog visokih intelektualnih troškova za koje pretpostavljamo da nisu u potpunosti povezani s osnovnom djelatnošću Društva. Nismo imali eksplicitnu potvrdu navedenog kako bismo iste troškove normalizirali, ali smo zato dali značajniji ponder na EV / Prihode kako bismo smanjili utjecaj spomenutih intelektualnih troškova na procjenu. Multiplikator Cijena / Knjigovodstvena vrijednost smo koristili kako bismo imali sveobuhvatniji pristup procjeni.

TROŠKOVNI PRISTUP

Uvod – Popis nekretnina u vlasništvu Društva

Nekretnina	Zemljišno knjižni uložak	Katastarska čestica	Opis	Površina (m ²)	Vlasnik	
Hotel Hvar	2858 k.o. Jelsa	1 7 36	teniski teren	2221	Jelsa d.d.	
		1 7 34 /3	dvor	20.452	Jelsa d.d.	
		1 7 37 /2	zgrada - motel	3.807	Jelsa d.d.	
		2465	zgrada - bazen	27 9	Jelsa d.d.	
	2859 k.o. Jelsa	2464/3	dvor	1 20	Jelsa d.d.	
		1 7 38/2	staza	7 43	Jelsa d.d.	
		1 7 34 /6	staza	239	Jelsa d.d.	
		2463	dvor	7 4	Jelsa d.d.	
		2968/2	vinograd 678	67 8	Jelsa d.d.	
	1926 k.o. Jelsa	207 /1 02	šuma	231	Jelsa d.d.	
		5589 /2	staza	31 0	Jelsa d.d.	
		5589 /4	staza	432	Jelsa d.d.	
		TOTAL m2 Hotel HVAR			29.586	
Fontana Resort	2857 k.o. Jelsa	1 63 /4	zgrada	1 69	Jelsa d.d.	
		1 63 /6	zgrada - recepcija	1 08	Jelsa d.d.	
		1 64 /1	šuma	1.647	Jelsa d.d.	
		1 65 /1	šuma	4.666	Jelsa d.d.	
		1 67 /2	apartmani Scorpio	1 65	Jelsa d.d.	
		1 67 /3	apartmani Statera	1 64	Jelsa d.d.	
		1 67 /4	apartmani Sagitarius	84	Jelsa d.d.	
		1 67 /6	apartmani Aquarius	1 69	Jelsa d.d.	
		1 67 /1 0	apartmani Casper	1 69	Jelsa d.d.	
		1 67 /1 4	apartmani Olea	225	Jelsa d.d.	
		1 67 /1 5	apartmani Sorbus	1 1 2	Jelsa d.d.	
		1 67 /1 6	apartmani Myrtus	1 1 2	Jelsa d.d.	
		1 67 /20	šuma Bočić	22.336	Jelsa d.d.	
	2858 k.o. Jelsa	1 62 /4	zgrada Sagitarius	85	Jelsa d.d.	
		1 64 /3	apartmani Gemini	1 69	Jelsa d.d.	
		1 67 /5	apartmani Pisces	1 69	Jelsa d.d.	
		1 67 /1 2	Hotel Fontana	1.149	Jelsa d.d.	
		1 67 /1 3	šuma	9.932	Jelsa d.d.	
		1 62 /5	šuma i zgrada Maestral	3.061	Jelsa d.d.	
		1 62 /6	šuma i zgrada Burin	1.444	Jelsa d.d.	
	2859 k.o. Jelsa	1 62 /7	šuma i zgrada Levanat	2.288	Jelsa d.d.	
		1 62 /8	šuma	57 5	Jelsa d.d.	
		1 62 /9	šuma	93	Jelsa d.d.	
	3130 k.o. Jelsa	1 62 /1 0	zemljište	1 652	Jelsa d.d.	
		1 65 /2	apartmani 1 -Virgo I	27 3	Jelsa d.d.	
		1 67 /7	apartmani 2 -Virgo II	27 0	Jelsa d.d.	
		1 67 /1 7	apartmani Tamarix	1 1 2	Jelsa d.d.	
		1 67 /1 8	apartmani Ficus	1 1 2	Jelsa d.d.	
		1 67 /1 9	apartmani Laurus	1 1 2	Jelsa d.d.	
		1881 k.o. Jelsa	1 63 /1 0	šuma	67 1	Jelsa d.d.
		317 5 k.o. Jelsa	1 64 /2	šuma	2265	Jelsa d.d.
	1773 k.o. Jelsa	1 64 /4	apartmani Cancer	1 69	Jelsa d.d.	
		1 65 /3	apartmani Leo	1 69	Jelsa d.d.	
2648 k.o. Jelsa	567 8/4	staza	667	Jelsa d.d.		
TOTAL m2 Fontana resort:			55.563			
Hotel Jadran	508 k.o. Jelsa	604	zgrada	338	Jelsa d.d.	
		61 6	zgrada	322	Jelsa d.d.	
		1 66/2	zemljište	924	Jelsa d.d.	
		TOTAL m2 Hotel Jadran:			1.584	
Autobusna stanica	3073 k.o. Jelsa	1 231 /57		1 1 3	Jelsa d.d.	
	2859 k.o. Jelsa	1 231 /55		7 1	Jelsa d.d.	
	2859 k.o. Jelsa	1 231 /55		80	Jelsa d.d.	
	TOTAL m2 autobusna stanica			151		

1 elaborat o procjeni vrijednosti nekretnina za Hotel Hvar (iz 2018.) nam je bio dostupan (vidjeti stranicu 101)

2 elaborata o procjeni vrijednosti nekretnina za Fontana resort (oba iz 2018.) su nam bila dostupna (vidjeti stranice 98-101)

Neoperativna imovina (bivši Hotel Jadran) zbog derutnog stanja – procjena na temelju zaprimljenog pisma namjere potencijalnog investitora (2023.)

Elaborati o procjeni vrijednosti nekretnina – Fontana Resort

FONTANA RESORT – Elaborat o procjeni pripremio sudski vještak za graditeljstvo i procjenu nekretnina ing. Darko Malenica (2018- 2020)

Da- tum	Procje- nitelj	Metoda procjene	k.č.	Katastarska općina i z.k.ul.	Zemljište m2	Opis	Kat- nost	Kapaciteti			NKP m2	Godina izgradnje	Godina renovacije	Sažetak procjene (EUR 000)			
								Total	Sobe	Apart.				Zemlj.	Zgrade	Ukupno	
Oct 2018	Malenica Darko (sudski vještak)	Zemljište (tržišni pristup) & Zgrade (troškovni pristup)	165/2	3130 K.O. Jelsa	273	Apartmani 2 (Virgo)	P+1	8	0	8	535	1971	-	47	306	352	
			167/7	3130 K.O. Jelsa	270	Apartmani 1 (Virgo)	P+1	8	0	8	535	1971	-	46	306	352	
			167/17	3130 K.O. Jelsa	112	Paviljon 5 (Tamarix)	P+1	8	0	8	221	1986	-	19	156	175	
			167/18	3130 K.O. Jelsa	112	Paviljon 6 (Ficus)	P+1	8	0	8	221	1986	-	19	156	175	
			167/19	3130 K.O. Jelsa	112	Paviljon 7 (Laurus)	P+1	8	0	8	221	1986	-	19	156	175	
			163/4	2857 K.O. Jelsa	169	Zgrada Aries	P+1	16	16	0	279	1969	-	29	164	193	
			163/6	2857 K.O. Jelsa	108	Zgrada - recepcija	P+1	-	-	-	109	1969	2005*	18	81	99	
			164/1	2857 K.O. Jelsa	1.647	Tenis tereni	-	-	-	-	-	1981	-	282	-	n/a	
			165/1	2857 K.O. Jelsa	4.666	Tenis tereni	-	-	-	-	-	1981	-	798	-	n/a	
			164-165/1	2857 K.O. Jelsa	6.313	Tenis tereni	-	-	-	-	1.520	1981	-	1.080	175	1.255	
			167/2	2857 K.O. Jelsa	165	Apartmani Scorpio	P+1	16	16	0	279	1969	2001	28	196	224	
			167/3	2857 K.O. Jelsa	164	Apartmani Statera	P+1	16	16	0	279	1969	2001	28	196	224	
			167/4	2857 K.O. Jelsa	84	Apartmani Sagitarius	P+1	8	8	0	146	1969	-	14	107	121	
			167/6	2857 K.O. Jelsa	169	Apartmani Aquarius	P+1	16	16	0	295	1969	2001	29	207	236	
			167/10	2857 K.O. Jelsa	169	Apartmani Caper	P+1	16	16	0	295	1969	2001	29	207	236	
			167/16	2857 K.O. Jelsa	112	Paviljon 4 (Myrtus)	P+1	8	0	8	221	1986	2005	19	187	206	
			167/20	2857 K.O. Jelsa	21.728	Zemljište	-	-	-	-	-	-	-	3.718	-	3.718	
			167/14	3365 K.O. Jelsa	418	Zgrada Olea	P+2	16	0	16	911	2004	-	72	787	858	
			167/15	3363 K.O. Jelsa	209	Zgrada Sorbus	P+2	8	0	8	451	2004	-	36	394	430	
			162/4	2858 K.O. Jelsa	85	Zgrada Sagitarus	P+1	8	8	0	146	1969	2001	15	90	104	
			164/3	2858 K.O. Jelsa	328	Zgrada Gemini	P+2	12	0	12	831	2005	-	56	725	781	
			167/5	2858 K.O. Jelsa	169	Apartmani Pisces	P+1	16	16	0	295	1969	2001	29	207	236	
			164/4	1773 K.O. Jelsa	328	Zgrada Cancer	P+2	12	0	12	842	2005	-	56	728	784	
			165/3	1773 K.O. Jelsa	169	Zgrada Leo	P+1	16	16	0	295	1969	-	29	173	202	
			Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	642	642
			Total					31.766	-	-	224	128	96	7.406	-	-	5.435

Napomena: Sve nekretnine navedene u tablici iznad su pod hipotekom društva RAIFFEISEN BANK Zrt. (potraživanje preuzeo Bohemian)

Elaborati o procjeni vrijednosti nekretnina – Fontana Resort (nastavak)

FONTANA RESORT – Elaborat o procjeni pripremio sudski vještak za graditeljstvo i procjenu nekretnina ing. Darko Malenica (2018- 2020), nastavak

Da- tum	Procje- nitelj	Metoda procjene	k.č.	Katastarska općina i z.k.ul.	Zemljište m2	Opis	Kat- nost	Kapaciteti			NKP m2	Godina izgradnje	Godina renovacije	Sažetak procjene (EUR 000)		
								Total	Sobe	Apart.				Zemlj.	Zgrade	Ukupno
Oct 2018	Malenica Darko (sudski vještak)	Zemljište (tržišni pristup) & Zgrade (troškovni pristup)	162/5	2858 K.O. Jelsa	3.061	Paviljon Maestral	P+2	69	69	0	2.305	1971	1998	524	1.698	2.222
			162/6	2858 K.O. Jelsa	1.444	Paviljon Burin	P+1	18	18	0	585	1964	1994	247	389	636
			162/7	2858 K.O. Jelsa	2.288	Paviljon Levant	P+1	22	22	0	664	1964	1994	391	441	832
			162/8	2859 K.O. Jelsa	575	Zemljište	-	-	-	-	-	-	-	98	-	98
			162/9	2859 K.O. Jelsa	93	Zemljište	-	-	-	-	-	-	-	16	-	16
			162/10	2859 K.O. Jelsa	1.652	Zemljište	-	-	-	-	-	-	-	283	-	283
			Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	184	-
			Total	-	9.113	-	-	109	109	-	3.554	-	-	1.559	2.712	4.272
Oct 2018	Malenica Darko (sudski vještak)	Zemljište (tržišni pristup) & Zgrade (troškovni pristup)	167/12	2858 K.O. Jelsa	1.149	Hotel Fontana (restoran)	P+2	-	-	-	2.372	1969	2005*	197	1.644	1.841
			167/13	2858 K.O. Jelsa	9.932	Zemljište (vanjski bazeni)	-	-	-	-	200	1983	-	1.699	154	1.853
			207/102	2859 K.O. Jelsa	231	Zemljište	-	-	-	-	-	-	-	40	-	40
			Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	448	448
			Total	-	11.312	-	-	-	-	2.571	-	-	1.935	2.246	4.181	
Jan 2020	Malenica Darko	Dohodovni pristup	1231/55	2859 K.O. Jelsa	79	Autobusna stanica	P	-	-	-	57	1971	-	-	67	67
			1231/57 (63073	K.O. Jelsa	113	Autobusna stanica	P	-	-	-	65	1971	-	-	77	77
			Total	-	192	-	-	-	-	122	-	-	-	-	144	144
Jan 2020	Malenica Darko	Tržišni pristup	1231/56	2859 K.O. Jelsa	134	Nadstrešnica	P	-	-	-	39	1971	-	13	3	15
			Total	-	134	-	-	-	-	39	-	-	-	13	3	15
Jan 2020	Malenica Darko	Tržišni pristup	2968/2	2859 K.O. Jelsa	678	Zemljište (vinograd)	P	-	-	-	-	-	-	1	-	1
			Total	-	678	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	1

FONTANA RESORT	Total	-	53.195	-	-	333	237	96	13.693	-	-	8.943	11.449	20.392
-----------------------	--------------	---	---------------	---	---	------------	-----	----	---------------	---	---	-------	--------	---------------

20,4 mEUR procjena vrijednosti

1.489 EUR / m2 neto površine

61 TEUR po jedinici (sobi)

Napomena: Sve nekretnine navedene u tablici iznad su pod hipotekom društva RAIFFEISEN BANK Zrt. (potraživanje preuzeo Bohemian)

Elaborati o procjeni vrijednosti nekretnina – Fontana Resort (nastavak)

FONTANA RESORT – Elaborat o procjeni pripremio stalni sudski vještak za arhitekturu, graditeljstvo i procjenu nekretnina Reno Švalek ing.arh. (2018)

Da- tum	Procje- nitelj	Metoda procjene	k.č.	Katastarska općina i z.k.ul.	Zemljište m2	Opis	Kat- nost	Kapaciteti			NKP m2	Godina izgradnje	Godina renovacije	Sažetak procjene (EUR 000)		
								Total	Sobe	Apart.				Zemlj.	Zgrade	Ukupno
Mar 2018	Švalek Reno (sudski vještak)	Dohodovni pristup	165/2	3130 K.O. Jelsa	273	Apartmani 2 (Virgo)	P+1	8	0	8	416			-	-	-
			167/7	3130 K.O. Jelsa	270	Apartmani 1 (Virgo)	P+1	8	0	8	416			-	-	-
			167/17	3130 K.O. Jelsa	112	Paviljon 5 (Tamarix)	P+1	8	0	8	197			-	-	-
			167/18	3130 K.O. Jelsa	112	Paviljon 6 (Ficus)	P+1	8	0	8	197			-	-	-
			167/19	3130 K.O. Jelsa	112	Paviljon 7 (Laurus)	P+1	8	0	8	197	1964,	1994,	-	-	-
			167/16	2857 K.O. Jelsa	112	Paviljon 4 (Myrtus)	P+1	8	0	8	197	1968	2001,	-	-	-
			167/20	2857 K.O. Jelsa	21.728	Zemljište	-	-	-	-	-	(svi objekti)	2003	-	-	-
			162/6	2858 K.O. Jelsa	1.444	Paviljon Burin	P+1	18	18	0	664		(svi objekti)	-	-	-
			162/7	2858 K.O. Jelsa	2.288	Paviljon Levant	P+1	22	22	0	664			-	-	-
			162/5	2858 K.O. Jelsa	3.061	Paviljon Maestral	P+2	69	69	0	2.285			-	-	-
			Total		29.512	-	-	157	109	48	5.233	-	-	-	-	2.650
Mar 2018	Švalek Reno (sudski vještak)	Dohodovni pristup	167/14	3365 K.O. Jelsa	418	Zgrada Olea	P+2	16	0	16	884			-	-	-
			167/15	3363 K.O. Jelsa	209	Zgrada Sorbus	P+2	8	0	8	439			-	-	-
			164/3	2858 K.O. Jelsa	328	Zgrada Gemini	P+2	12	0	12	853			-	-	-
			164/4	1773 K.O. Jelsa	328	Zgrada Cancer	P+2	12	0	12	853	1968	2004,	-	-	-
			164/1	2857 K.O. Jelsa	1.647	Teniski tereni	-	-	-	-	-	(svi objekti)	2005	-	-	-
			165/1	2857 K.O. Jelsa	4.666	Teniski tereni	-	-	-	-	-		(svi objekti)	-	-	-
			164/1 & 162857	K.O. Jelsa	6.313	Teniski tereni	-	-	-	-	1.520			-	-	-
			Total		7.596	Pinus apartmani		48	0	48	3.029					1.600

Napomena: Sve nekretnine navedene u tablici iznad su pod hipotekom društva RAIFFEISEN BANK Zrt. (potraživanje preuzeo Bohemian)

Elaborati o procjeni vrijednosti nekretnina – Fontana Resort (nastavak)

FONTANA RESORT – Elaborat o procjeni pripremio stalni sudski vještak za arhitekturu, graditeljstvo i procjenu nekretnina Reno Švalek ing.arh. (2018), nastavak

Da- tum	Procje- nitelj	Metoda procjene	k.č.	Katastarska općina i z.k.ul.	Zemljište m2	Opis	Kat- nost	Kapaciteti			NKP m2	Godina izgradnje	Godina renovacije	Sažetak procjene (EUR 000)		
								Total	Sobe	Apart.				Zemlj.	Zgrade	Ukupno
Mar 2018	Švalek Reno (sudski vještak)	Dohodovni pristup	163/4	2857 K.O. Jelsa	169	Zgrada (Aries)	P+1	16	16	0	266			-	-	-
			163/6	2857 K.O. Jelsa	108	Zgrada - recepcija	P+1	-	-	-	88			-	-	-
			167/2	2857 K.O. Jelsa	165	Apartmani Scorpio	P+1	16	16	0	266			-	-	-
			167/3	2857 K.O. Jelsa	164	Apartmani Statera	P+1	16	16	0	266			-	-	-
			167/4	2857 K.O. Jelsa	84	Apartmani Sagitarius	P+1	8	8	0	138		1994,	-	-	-
			167/6	2857 K.O. Jelsa	169	Apartmani Aquarius	P+1	16	16	0	279	1968	2001,	-	-	-
			167/10	2857 K.O. Jelsa	169	Apartmani Caper	P+1	16	16	0	279	(svi objekti)	2003	-	-	-
			162/4	2858 K.O. Jelsa	85	Zgrada Sagitarus	P+1	8	8	0	138		(svi objekti)	-	-	-
			167/5	2858 K.O. Jelsa	169	Apartmani Pisces	P+1	16	16	0	279			-	-	-
			165/3	1773 K.O. Jelsa	169	Zgrada Leo	P+1	16	16	0	279			-	-	-
			167/12	2858 K.O. Jelsa	1.149	Hotel Fontana (restoran)	P+2	-	-	-	2.286			-	-	-
			167/13	2858 K.O. Jelsa	9.932	Zemljište (vanjski bazeni)	-	-	-	-	133			-	-	-
						Total		12.532			128	128	-	4.695		

FONTANA RESORT	Total	-	49.640	-	-	333	237	96	12.958	-	-	-	-	-	-	6.440
-----------------------	--------------	---	---------------	---	---	------------	-----	----	---------------	---	---	---	---	---	---	--------------

6,4 mEUR procjena vrijednosti

497 EUR / m2 neto površine

19 TEUR po jedinici (sobi)

Napomena: Sve nekretnine navedene u tablici iznad su pod hipotekom društva RAIFFEISEN BANK Zrt. (potraživanje preuzeo Bohemian)

Elaborati o procjeni vrijednosti nekretnina – Hotel Hvar

FONTANA RESORT – Elaborat o procjeni pripremio sudski vještak za graditeljstvo i procjenu nekretnina ing. Darko Malenica (2018)

Da- tum	Procje- nitelj	Metoda procjene	k.č.	Katastarska općina i z.k.ul.	Zemljište m2	Opis	Kat- nost	Kapaciteti			NKP m2	Godina izgradnje	Godina renovacije	Sažetak procjene (EUR 000)		
								Total	Sobe	Apart.				Zemlj.	Zgrade	Ukupno
May 2020	Malenica Darko (sudski vještak)	Zemljište (tržišni pristup) & Zgrade (troškovni pristup)	1734/6	2859 K.O. Jelsa	239	Prometnica	-	-	-	-	-	-	-	46	-	46
			1738/2	2859 K.O. Jelsa	743	Prometnica	-	-	-	-	-	-	-	143	-	143
			2463	2859 K.O. Jelsa	74	Zelena površina	-	-	-	-	-	-	-	14	-	14
			2463/3	2859 K.O. Jelsa	120	Zelena površina	-	-	-	-	-	-	-	23	-	23
			1734/3	2858 K.O. Jelsa	20.452	Zemljište	-	-	-	-	-	-	-	3.934	-	3.934
			1736	2858 K.O. Jelsa	2.221	Tenis igrališta	-	-	-	2.048	1979	-	-	427	231	658
			1737/2	2858 K.O. Jelsa	3.807	Kuća - motel	G(3)+3	200	200	0	9.913	1971	1998,2006,2016	732	7.352	8.084
			2465	2858 K.O. Jelsa	279	Zgrada - bazen	-	-	-	-	478	1979	2006, 2016	54	404	457
			Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	849	849
			Total	-	-	-	-	27.935	-	-	200	200	-	-	12.439	5.374

14,2 mEUR procjena vrijednosti

1.142 EUR / m2 neto površine

71 TEUR po jedinici (sobi)

Napomena: Sve nekretnine navedene u tablici iznad su pod hipotekom društva RAIFFEISEN BANK Zrt. (potraživanje preuzeo Bohemian)

Elaborati o procjeni vrijednosti nekretnina – Sažetak

Nekretnina	Procjenitelj	Datum procjene	Metoda procjene	Kapaciteti			Površina (m ²)		Vrijednost EUR 000	Ponder %	EUR/m ² (zemlj.)	EUR/m ² (NKP)	EUR / Jedinica
				Sobe	Apart.	Total	Zemlj.	NKP					
Fontana Resort	Malenica Darko	Oct-2018, Jan-2020	Troškovni pristup (većina)	237	96	333	53.195	13.693	20.392	50%	383	1.489	61.238
	Švalek Reno	Mar-2018	Dohodovni pristup	237	96	333	49.640	12.958	6.440	50%	130	497	19.339
	Zaključak			237	96	333	53.195	13.693	13.416	100%	252	980	40.289
	Malenica Darko	May-2020	Troškovni pristup (većina)	200	-	200	27.935	12.439	14.209	100%	509	1.142	71.046
Hotel Hvar	Zaključak			200	-	200	27.935	12.439	14.209	100%	509	1.142	71.046
SUBTOTAL	(Operativna imovina)			437	96	533	81.130	26.132	27.625	-	341	1.057	51.830
Hotel Jadran	(Neoperativna imovina)			0	0	0	1.584	-	1.300	-	821	-	-
TOTAL				437	96	533	82.714	26.132	28.925	-	350	-	-

28,9 milijuna EUR
pretpostavljena
vrijednost
nekretnina

50% ponder je pretpostavljen za
svaki od dva dostupna elaborata
o procjeni vrijednosti za
(Fontana Resort)

Napomene:

- Elaborati o procjeni vrijednosti nekretnina koje je izradio sudski vještak Darko Malenica su pripremljeni za potrebe Ovršnog Postupka. Predmetne procjene pobija ovrhovoditelj jer vještak nije koristio primjerenu metodologiju procjene. Sud je radi navedenog odredio novo vještačenje koje je u tijeku (nije završeno / dostupno u vrijeme pisanja ovog Izvještaja).
- Elaborati o procjeni vrijednosti nekretnina koje je izradio sudski vještak Reno Švalek su naručeni od strane društva Raiffeisen Bank Zrt, Budimpešta.

Metoda neto vrijednosti imovine (likvidacijski scenarij) – Sažetak

Jelsa d.d. EUR 000	Bilanca 2022 31.12.	Indikativna tržišna vrijednost (31.12.2022)						
		Tržišna vrijednost (%)			Tržišna vrijednost (EUR 000)			Komentar
		Min	Sredina	Max	Min	Sredina	Max	
Nematerijalna imovina	4	0%	0%	0%	-	-	-	
Materijalna imovina	14.712	188%	198%	208%	27.625	29.096	30.567	
Zemljište i građevinski objekti	14.479	190%	200%	210%	27.477	28.925	30.373	[1]
Postrojenja i oprema	51	40%	50%	60% *	21	26	31	
Materijalna imovina u pripremi	182	70%	80%	90% *	127	145	163	
Dugoročna financijska imovina	-	-	-	-	-	-	-	
Dugotrajna imovina	14.715	188%	198%	208%	27.625	29.096	30.567	
Zalihe	71	40%	50%	60% *	29	36	43	
Potraživanja od kupaca	55	80%	90%	100% *	44	50	55	
Ostala kratkotrajna potraživanja	112	80%	90%	100% *	90	101	112	
Kratkoročna financijska imovina	1.671	0%	5%	10%	-	84	167	[2]
Novac u banci i blagajni	845	100%	100%	100%	845	845	845	
Kratkotrajna imovina	2.755	37%	40%	44%	1.008	1.115	1.223	
Ukupna imovina	17.470	164%	173%	182%	28.633	30.212	31.790	
Rezerviranja za započete sudske sporove	-	-	-	-	-	-	-	
Rezerviranja	-	-	-	-	-	-	-	
Dugoročne posudbe	(4.183)	100%	100%	100%	(4.183)	(4.183)	(4.183)	
Ostale dugoročne obveze	(86)	100%	100%	100%	(86)	(86)	(86)	
Dugoročne obveze	(4.270)	100%	100%	100%	(4.270)	(4.270)	(4.270)	
Kratkoročne posudbe	(794)	100%	100%	100%	(794)	(794)	(794)	
Obveze prema dobavljačima	(214)	100%	100%	100%	(214)	(214)	(214)	
Ostale obveze	(1.128)	100%	100%	100%	(1.128)	(1.128)	(1.128)	
Kratkoročne obveze	(2.136)	100%	100%	100%	(2.136)	(2.136)	(2.136)	
Ukupno obveze iz bilance	(6.406)	100%	100%	100%	(6.406)	(6.406)	(6.406)	
Neto vrijednost imovine	11.065	201%	215%	229%	22.227	23.806	25.385	
Trošak otpremnina					(256)	(320)	(384)	[3]
Indikativna likvid. vrijednost (prije jamstava)					21.971	23.486	25.001	
Indikativna likvidacijska vrijednost (zaokruženo)					22.000	23.500	25.000	
Jamstva izdana od strane društva Jelsa d.d.*					(30.479)	(30.479)	(30.479)	[4]
Indikativna likvid. vrijednost (nakon jamstava)					(8.479)	(6.979)	(5.479)	
Indikativna likvidacijska vrijednost (zaokruženo)					(8.500)	(7.000)	(5.500)	

*Tržišna vrijednost predmetne imovine procijenjena je kao likvidacijska vrijednost zbog čega je pretpostavljen diskont u odnosu na knjigovodstvenu vrijednost

Komentari

- Tržišna vrijednost nekretnina je procijenjena na temelju elaborata o procjeni vrijednosti nekretnina opisanih na prethodnim stranicama (uvećano i umanjeno za +/- 10%);
- Indikativna tržišna vrijednost financijske imovine je pretpostavljena na 5% neto knjigovodstvenog iznosa (vidjeti stranicu 81 za detaljniji pregled);
- Trošak otpremnina je pretpostavljenu rasponu od 4 do 6 TEUR po zaposleniku (broj zaposlenika na 31.12.2022);
- Za više informacija o jamstvima koje je izdalo Društvo vidjeti sekciju Jamstva i ovrha na stranici 24.

Pretpostavljena likvidacijska vrijednost PRIJE aktivacije jamstava je u rasponu od 22,0 EURm do 25,0 EURm

Pretpostavljena likvidacijska vrijednost NAKON aktivacije jamstava* je u rasponu od -8,5 EURm do -5,5 EURm (ne uključujući zatezne kamate nakon 28.6.2014.)

PRILOG 1 – MAKROEKONOMSKI POKAZATELJI I PREGLED TURISTIČKOG SEKTORA

Makroekonomski pokazatelji – Hrvatska

Makroekonomski pokazatelji	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Nacionalni računi (realne stope promjene, %)												
BDP	-2,3	-0,4	-0,4	2,5	3,6	3,4	2,8	3,4	-8,6	13,1	6,3	1,4
Osobna potrošnja	-2,4	-1,6	-2,5	0,2	311	3,2	3,3	4	-5,1	9,9	5,9	1,2
Državna potrošnja	-1,1	0,4	1	-1	1,1	2,2	2,3	3,1	4,3	3	2,2	2,5
Investicije u kapital	-4,5	1	-2,3	8,2	5	1,6	3,9	9	-5	4,7	5,6	3,2
Izvoz robe i usluga	-1,5	2,5	7,3	10,3	7	6,9	3,7	6,8	-23,3	36,4	25,4	-0,5
Uvoz robe i usluga	-2,4	3,2	3,5	9,4	6,5	8,4	7,5	6,6	-12,4	17,6	26,1	0,3
Tržište rada												
Broj zaposlenih (prosječna stopa promjene, %)	-1,2	-1,5	-2	0,7	1,9	1,9	2,3	2,3	-1,2	2,2	2,5	0,4
Stopa nezaposlenosti (administrativna)	18,9	20,2	19,6	17	14,4	11,6	9,2	7,6	8,9	8	7	6,9
Stopa nezaposlenosti (anketna)	15,9	17,2	17,3	16,2	13,1	11,2	8,4	6,6	7,5	7,6	6,9	6,8
Cijene												
Indeks potrošačkih cijena (prosječna stopa promjene, %)	3,4	2,2	-0,2	-0,5	-1,1	1,1	1,5	0,8	0,1	2,6	10,5	7,5
HICP (prosječna stopa promjene, %)	3,4	2,3	0,2	-0,3	-0,6	1,3	1,6	0,8	0	2,7	10,6	7,5
Vanjski sektor												
Tekući račun platne bilance (u % BDP-a)	-1,7	-1	0,4	3,3	2,2	3,4	1,8	2,8	-0,5	1,8	1,4	-2,1
Tekući kapitalni račun platne bilance (u % BDP-a)	-1,4	-0,8	0,8	4	3,7	4,4	3	4,5	1,6	4,1	1,2	1
Bruto inozemni dug (u % BDP-a)	106,8	109,4	112,5	107,4	95,1	87,7	81,1	72,9	81,8	81	73,3	67,3
Monetama kretanja (stope promjene, %)												
Ukupna likvidna sredstva— M4	3,6	4	3,2	5,2	4,7	2,1	5,5	2,9	9,3	10,7	10,3	n/a
Ukupna likvidna sredstva — M4a	3,5	3,8	2,4	4,6	5,3	3,2	6,1	3,5	9,1	10,4	9,6	n/a
Plasmani kreditnih institucija privatnom sektoru	-5,9	-0,5	-1,6	-3	-3,7	-1,2	2	2,8	3,9	3	10,5	n/a
Plasmani kreditnih institucija privatnom sektoru (a)	-12	0,8	-1,5	-2,3	1,1	2,9	4,4	4,2	3,9	3,9	10,7	n/a
Plasmani kreditnih institucija poduzećima (a)	-15	18	-3,7	-3	3,2	2,5	1,9	0,4	5,6	2,3	22	n/a
Plasmani kreditnih institucija stanovništvu (a)	-1,1	-1,2	-0,7	-1,8	0,5	4	6,2	7,4	2,1	4,5	5,3	n/a

Izvor: HNB, bilten (Ožujak, 2023.)

- Povećana globalna geopolitička neizvjesnost praćena visokim cijenama sirovina i energenata odražava se i na hrvatsko gospodarstvo.
- Slabiji izgledi globalnoga gospodarskog rasta i naglašeni inflatorni pritisci potaknuli su središnje banke diljem svijeta na brzo i snažno pooštavanje monetarne politike i pogoršavanje uvjeta financiranja.
- Negativni inozemni šokovi dosad su više utjecali na prerađivački sektor, koji je osjetljiviji na visoke troškove energije i izloženiji poteškoćama u globalnim lancima opskrbe, dok su u uslužnom sektoru te poteškoće nadvladane zahvaljujući snažnoj potražnji nakon ukidanja većine epidemioloških mjera.
- Očekuje se znatno usporavanje rasta BDP-a (na 1,5%), pri čemu se očekuju povoljnija kretanja investicija i izvoza robe i usluga.
- U drugom dijelu godine očekuje se polagani oporavak osobne potrošnje zbog postupnog rasta realnih plaća u svjetlu očekivanog pada inflacije i nastavka rasta nominalnih plaća.

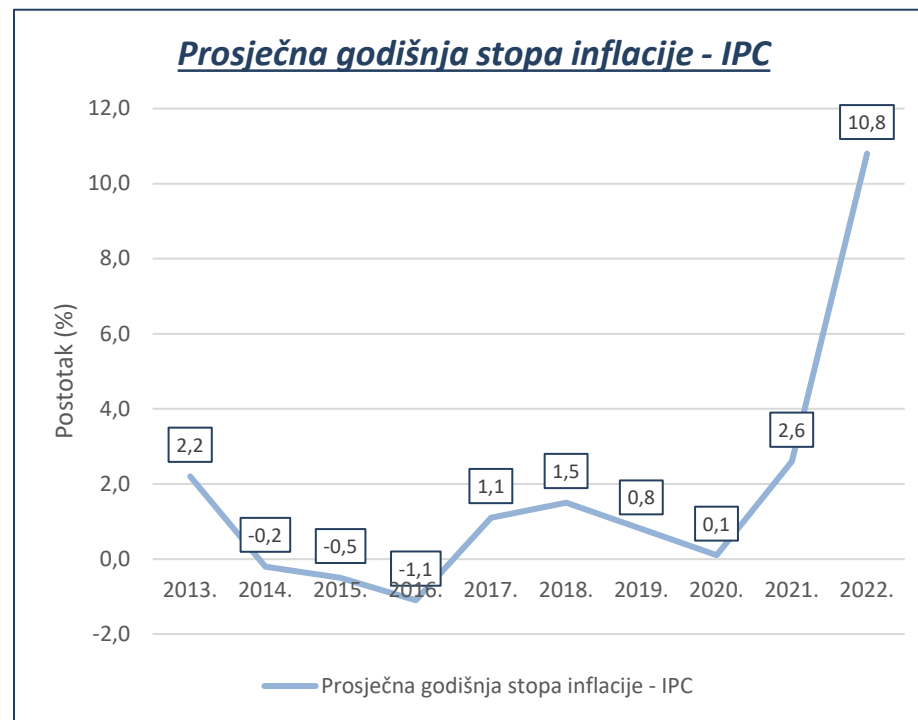
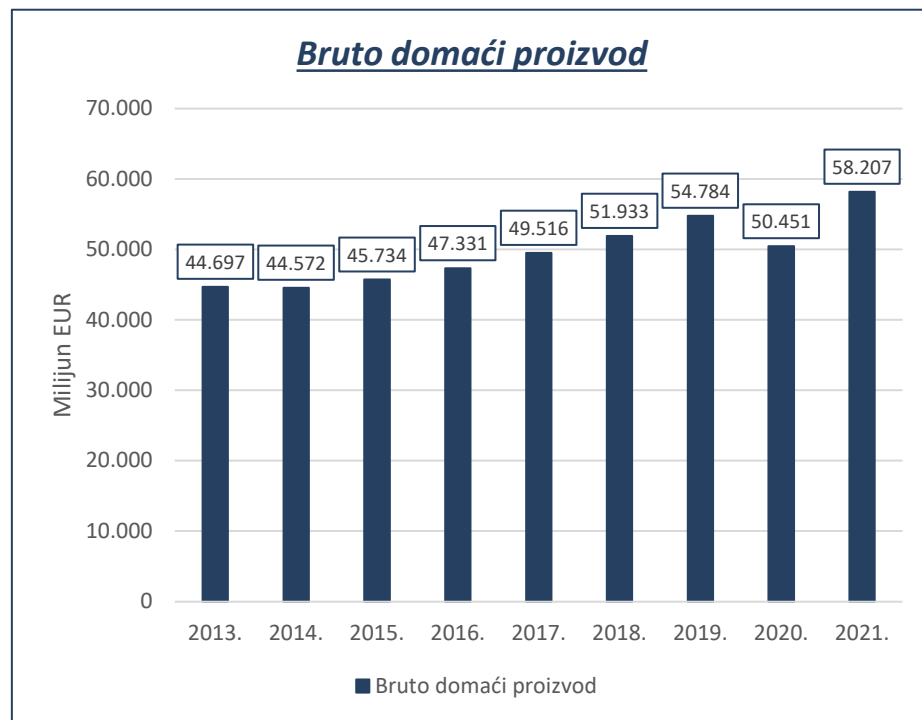
Makroekonomski pokazatelji – Hrvatska

Makroekonomski pokazatelji	Jedinica	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Površina	(u km ²)	56.594	56.594	56.594	56.594	56.594	56.594	56.594	56.594	56.594	56.594
Broj stanovnika	(u mil.)	4,256	4,238	4,204	4,174	4,125	4,088	4,065	4,048	3,879	3,854
BDP	(u mil. EUR, tekuće cijene)	44.697	44.572	45.734	47.331	49.516	51.933	54.784	50.451	58.207	n/a
BDP po stanovniku	(u EUR)	10.503	10.516	10.880	11.339	12.005	12.704	13.476	12.464	15.006	n/a
BDP - realna godišnja stopa promjene	(u %)	-0,4	-0,4	2,5	3,6	3,4	2,8	3,4	-8,6	13,1	n/a
Prosječna godišnja stopa inflacije - HIPC	(u %)	2,3	0,2	-0,3	-0,6	1,3	1,6	0,8	0,0	2,7	10,7
Prosječna godišnja stopa inflacije - IPC	(u %)	2,2	-0,2	-0,5	-1,1	1,1	1,5	0,8	0,1	2,6	10,8
Tekući račun platne bilance	(u mil. EUR)	-455	156	1.501	1.056	1.719	931	1.576	-268	1.022	n/a
Tekući račun platne bilance	(u % BDP-a)	-1,0	0,3	3,3	2,2	3,5	1,8	2,9	-0,5	1,8	n/a
Tekući i kapitalni račun platne bilance	(u mil. EUR)	-372,6	337,9	1.805,9	1.747,2	2.178,6	1.604,7	2.480,0	806,7	2.429,3	n/a
Tekući i kapitalni račun platne bilance	(u % BDP-a)	-0,8	0,8	3,9	3,7	4,4	3,1	4,5	1,6	4,2	n/a
Izvoz robe i usluga	(u % BDP-a)	39,6	42,2	45,3	47,0	49,7	50,2	51,5	41,5	50,0	n/a
Uvoz robe i usluga	(u % BDP-a)	41,6	42,5	45,0	45,8	49,0	51,1	51,8	48,6	52,7	n/a
Inozemni dug	(u mil. EUR, na kraju razdoblja)	48.662	49.529	48.622	45.050	43.879	42.809	40.589	41.285	47.213	n/a
Inozemni dug	(u % BDP-a)	108,9	111,1	106,3	95,2	88,6	82,4	74,1	81,8	81,1	n/a
Inozemni dug	(u % izvoza robe i usluga)	274,7	263,4	234,8	202,7	178,4	164,2	144,0	197,0	162,2	n/a
Otplaćeni inozemni dug	(u % izvoza robe i usluga)	43,4	46,3	44,0	35,7	33,1	27,1	37,8	35,3	21,7	n/a
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	25.022	27.877
Bruto međunarodne pričuve	(u mjesecima uvoza robe i usluga, na kraju razdoblja)	8,3	8,0	8,0	7,5	7,8	7,9	7,8	9,3	9,8	n/a
Devizni tečaj za 31. prosinca	(USD : 1 EUR)	1,3791	1,2141	1,0887	1,0541	1,1993	1,1450	1,1234	1,2271	1,1326	1,0666
Prosječni devizni tečaj	(USD : 1 EUR)	1,3281	1,3285	1,1095	1,1069	1,1297	1,1810	1,1195	1,1422	1,1827	1,0530
Neto pozajmljivanje	(+)/zaduživanje (-) konsolidirane opće države (u mil. EUR)	-2.477	-2.304	-1.599	-490	311	-27	119	-3.688	-1.505	n/a
Neto pozajmljivanje	(+)/zaduživanje (-) konsolidirane opće države (u % BDP-a)	-5,5	-5,2	-3,5	-1,0	0,6	-0,1	0,2	-7,3	-3	n/a
Dug opće države	(u % BDP-a)	80,1	83,8	83,2	79,7	76,5	73,2	71,0	87,0	78	n/a
Dugoročne kamatne stope	(u % na godišnjoj razini)	4,7	4,1	3,6	3,5	2,8	2,2	1,3	0,8	0	3
Stopa nezaposlenosti	(stanovništvo starije od 15 god.)	17,3	17,3	16,2	13,1	11,2	8,4	6,6	7,5	7,6	n/a
Stopa zaposlenosti	(stanovništvo starije od 15 god.)	42,1	43,3	44,2	44,6	45,8	46,9	47,7	47,2	47,8	n/a

Izvor: HNB, bilten (Ožujak, 2023.)

- BDP Hrvatske je u kontinuiranom rastu sve do 2020. godine gdje uslijed golbalne pandemije koronavirusa pada s gotovo 55 milijardi EUR na 50 milijardi EUR što odražava realnu postotnu promjenu od - 8,6%.
- U 2021. dolazi do snažnog gospodarskog rasta posljedicom uklanjanja epidemioloških mjera i otvaranja gospodarstava, koji dovodi BDP na rekordnu razinu od 58 milijardi EUR.
- Inflacija predstavlja najveći problem s kojim se susreće Hrvatska a tako i Europodručje.
- Stopa inflacije u 2022. godini u iznosu od 10,6% prema harmoniziranom indeksu potrošačkih cijena (HIPC), te 10,5% prema indeksu potrošačkih cijena, najviša je zabilježena stopa inflacije od Domovinskog rata.

Makroekonomski pokazatelji – Hrvatska

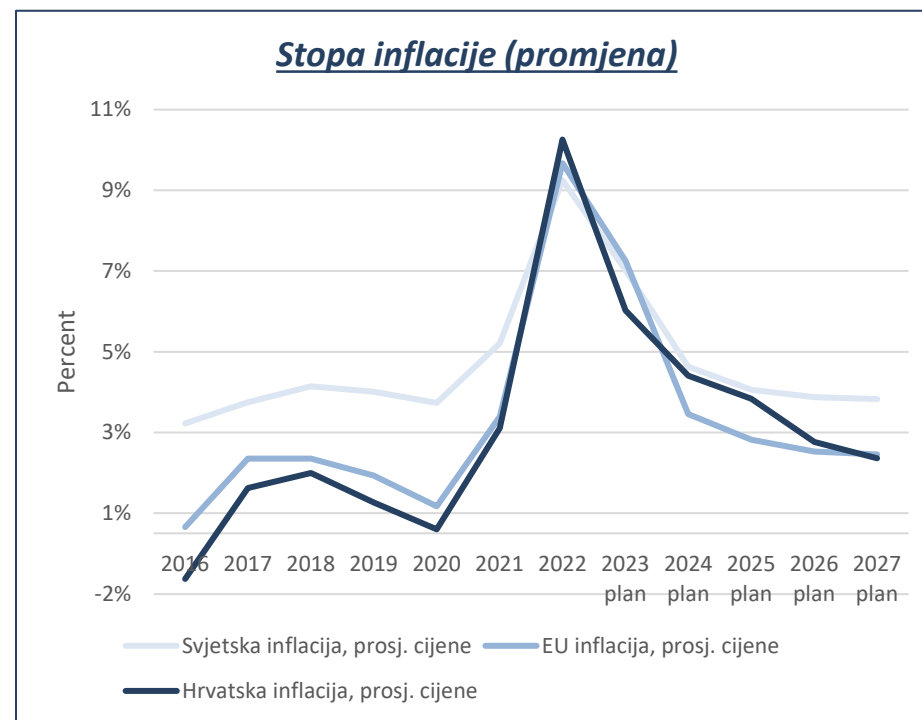
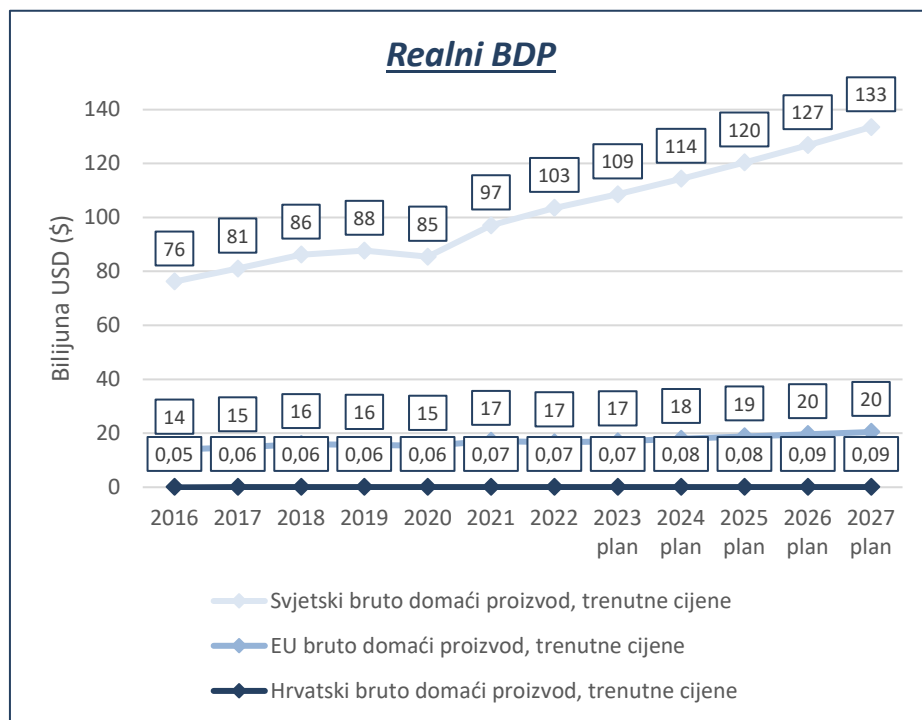
**Hrvatski BDP i inflacija**

- Nakon ubrzanja na 10,7% u 2022., inflacija mjerena HIPC-om mogla bi u 2023. iznositi 7,0%, što je za 0,5 postotnih bodova niže od vrijednosti iz prethodne projekcije.
- Godišnji rast cijena hrane i temeljne inflacije u studenome i prosincu 2022. te u siječnju 2023. premašio je očekivanja iz prošle projekcije, pa se u tekućoj projekciji ove godine očekuje viša temeljna inflacija (7,7% naprema 6,7% iz prethodne projekcije) i snažniji rast cijena hrane (9,7% naprema 7,7% iz prethodne projekcije).
- S druge strane, pad cijena energenata i novi paket Vladinih mjera kojima se nastavlja ograničenje cijena struje i plina odrazili su se na smanjenje projekcije godišnje stope rasta cijena energije (na -1,4% naspram 10,5% iz prethodne projekcije).
- U 2024. očekuje se nastavak usporavanja inflacije, pa bi ona na razini godine mogla iznositi 3,8%, što je za 0,6 postotnih bodova više u odnosu na posljednju projekciju.
- U 2025. inflacija bi se mogla dodatno usporiti (na 2,2%, neznatno više nego u prošloj projekciji, kada se očekivala inflacija od 2,1%).

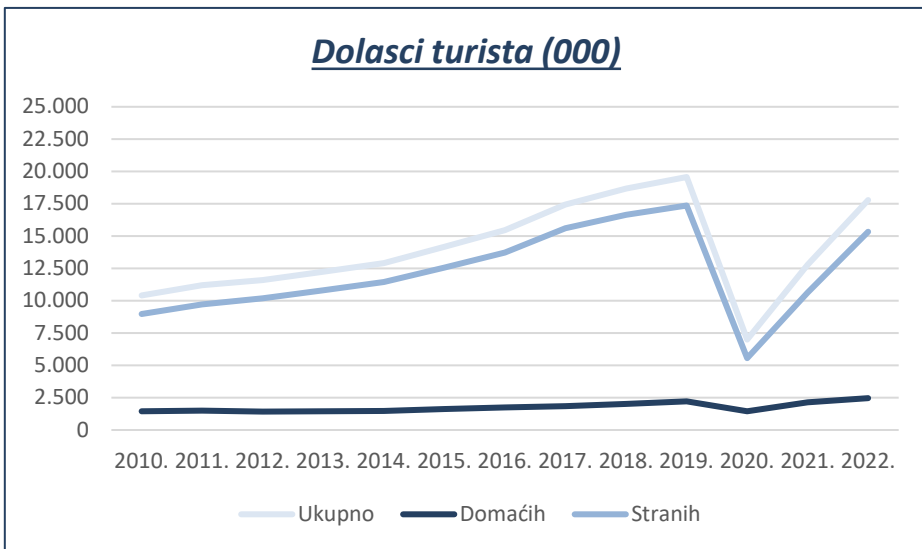
Makroekonomski pokazatelji – EU i svijet

Makroekonomski pokazatelji - EU i svijet	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	stvarni	stvarni	stvarni	stvarni	stvarni	stvarni	stvarni	plan	plan	plan	plan	plan
Svjetski bruto domaći proizvod (milijarda \$)	76.211	81.036	86.210	87.654	85.441	97.076	103.496	108.581	114.308	120.344	126.741	133.445
Svjetska inflacija, prosječne cijene (% promjena)	2,73	3,25	3,65	3,51	3,23	4,70	8,75	6,52	4,13	3,56	3,38	3,33
EU bruto domaći proizvod (milijarda \$)	13.890	14.763	15.983	15.693	15.346	17.165	16.613	17.008	17.911	18.797	19.652	20.498
EU inflacija, prosječne cijene (% promjena)	0,16	1,86	1,86	1,43	0,68	2,90	9,17	6,75	2,96	2,32	2,03	1,96
Hrvatski bruto domaći proizvod (milijarda \$)	52,3	56,2	62,2	62,2	57,2	67,7	69,4	73,5	78,7	83,8	88,4	92,8
Hrvatska inflacija, prosječne cijene (% promjena)	(1,13)	1,13	1,50	0,77	0,11	2,61	9,76	5,52	3,90	3,33	2,27	1,87
Nafta (Brent, \$/barel)	45,08	54,89	71,61	64,20	43,33	70,83	100,53	88,64	83,44	79,62	76,81	74,64
Zemni plin (Rus. granična cijena u Njem., \$/mil. tona)	4,35	5,74	7,92	4,46	3,18	15,91	48,04	62,37	41,71	25,52	18,03	14,15
Željezna ruda (Uvoz iz Kine, \$/tona)	58,57	71,13	70,14	93,62	108,07	158,16	121,05	101,55	101,55	101,55	101,55	101,55

Izvor: Knoema, Ožujak 2022.

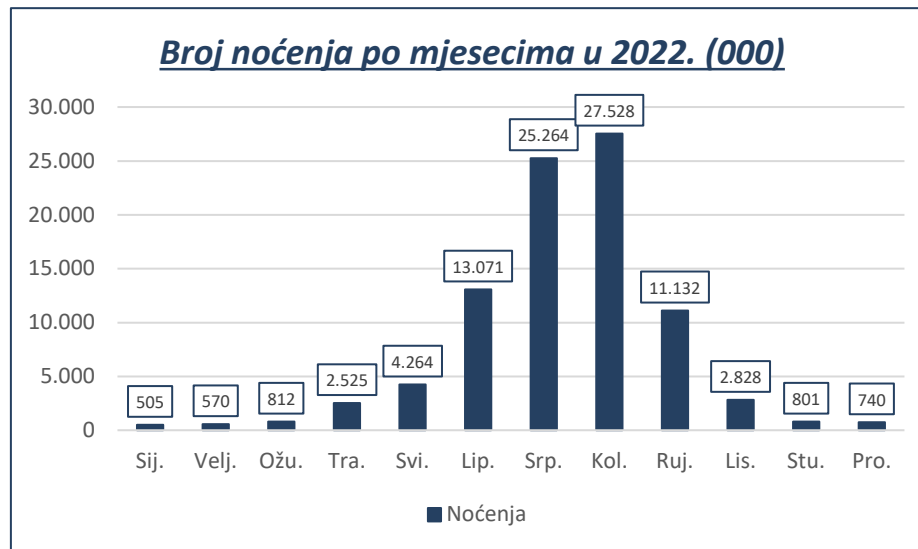
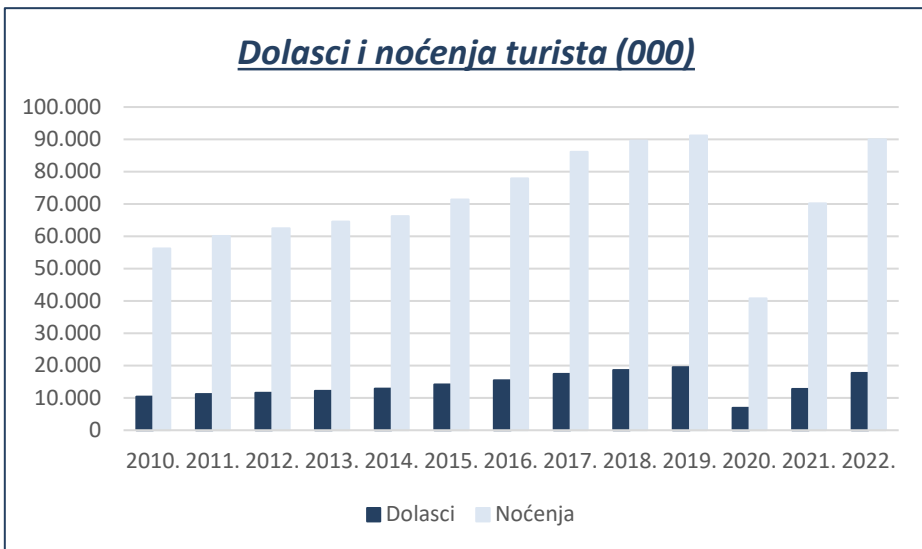


Pregled turističkog sektora – Hrvatska

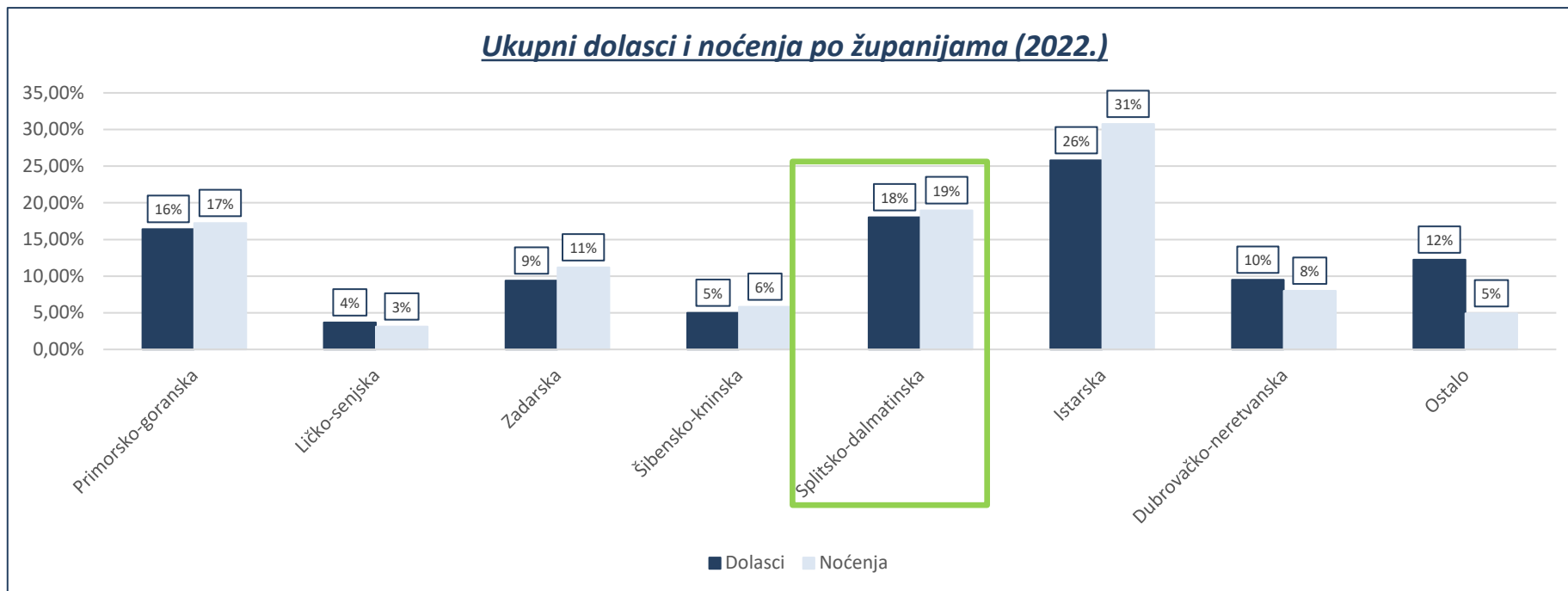


Turistička potražnja – Hrvatska turistička potražnja ima izražen sezonalni karakter

- Sezonalni karakter turističke potražnje se događa uglavnom zbog velikog priljeva turista tijekom lipnja, srpnja, kolovoza i rujna (tijekom ljetnih mjeseci).
- U 2022. više od 86% 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, odnosno imaju isti sezonalni karakter.
- Ukupan broj turista u Republici Hrvatskoj kontinuirano raste od početka 2010-ih, osim pada dolazaka i noćenja u 2020. i 2021. (pandemija Covid-19). U 2022. godini Republiku Hrvatsku posjetilo je ukupno 17,8 milijuna turista, što predstavlja povećanje od cca 39% u odnosu na 2021. godinu. Ukupan broj noćenja u 2022. godini iznosio je cca. 90.000.000; to predstavlja povećanje od 28% u odnosu na 2021.
- U 2022. i dolasci i noćenja gotovo su dosegli razinu prije pandemije.



Pregled turističkog sektora – Hrvatska

**Turistička potražnja – Ukupan broj dolazaka stalno raste od 2010. godine**

- Prema službenim podacima Državnog zavoda za statistiku broj turista u Republici Hrvatskoj u stalnom je porastu od 2010. godine. Od 2010. godine broj turista koji posjećuju Republiku Hrvatsku svake godine raste po stopi od 3,5% - 12,7% . Izuzetak su godine pandemije Covid-19 (2020. i 2021.).
- Smanjenje broja turista u 2020. i 2021. godini posljedica je svjetske pandemije Covid-19. No, 2022. godine hrvatski turizam skoro je dosegao je razinu prije pandemije.
- U 2022. broj turista koji su došli u Republiku Hrvatsku porastao je za cca. 39% u odnosu na pandemijsku godinu 2021. (s 12,8 milijuna u 2021. na 17,8 milijuna u 2022.).
- Glavni pokretač turističkog rasta je povećanje broja nerezidenata; od početka 2010-ih više od 80% ukupnog broja turista su nerezidenti (osim 2020. gdje su 79% turista bili nerezidenti).
- Od gostiju iz inozemstva najviše gostiju dolazi iz Njemačke (cca. 25% od ukupnog broja stranih gostiju).
- Splitsko-dalmatinska županija u kojoj su Hoteli Jadran d.d. nalazi, druga je najveća županija po primanju turista u Hrvatskoj; ugostila je 18% svih turista koji su stigli u Hrvatsku u 2022.

PRILOG 2 – SAŽETAK PREDSTEČAJNE NAGODBE

Sažetak predstečajne nagodbe – Jelsa d.d.

Predstečajna nagodba - sažetak

Jelsa d.d.														
EUR 000	Prijavljena potraživanja	Datum dospjeća	Iznos	Otplata (EUR 000)										
	22-Mar-2017	31-Dec-2022		31-Dec-2022	2023	2024	2025	2026	2027	2023	2024	2025	2026	2027
RH Ministarstvo financija - porezna uprava	334	112	222	(55)	(55)	(55)	(55)			166	111	55	-	-
Hvarski vodovod d.o.o.	57	28	28	(7)	(7)	(7)	(7)			21	14	7	-	-
Hrvatske šume d.o.o.	11	2	9	(2)	(2)	(2)	(2)			7	4	2	-	-
Hrvatsko društvo skladatelja	5	3	3	(1)	(1)	(1)	(1)			2	1	1	-	-
Nastavni zavod SDŽ	4	2	2	(0)	(0)	(0)	(0)			1	1	0	-	-
A	410	147	263	(66)	(66)	(66)	(66)	-		197	132	66	-	-
Boris Majić, odvjetnik	10	2	8	(2)	(2)	(2)	(2)			6	4	2	-	-
Boris Kon, inženjer	8	0	8	(2)	(2)	(2)	(2)			6	4	2	-	-
Croatia Osiguranje d.d.	21	14	7	(2)	(2)	(2)	(2)			5	4	2	-	-
Babić P.T.U.O	4	2	2	(1)	(1)	(1)	(1)			2	1	1	-	-
Vox Branko	4	2	2	(0)	(0)	(0)	(0)			1	1	0	-	-
Hrvatski telekom d.d.	3	3	0	(0)	-	-	-			-	-	-	-	-
C	51	23	28	(1)	(1)	(1)	(1)	-		3	2	1	-	-
Marina kremik d.o.o.	105	-	105	(26)	(26)	(26)	(26)			79	53	26	-	-
Hoteli jadranski d.d.	20	-	20	(5)	(5)	(5)	(5)			15	10	5	-	-
Adriatic islands group d.d.	21	9	12	(3)	(3)	(3)	(3)			9	6	3	-	-
Diamant marina d.o.o.	0	-	0	(0)	-	-	-			-	-	-	-	-
Adriatic auto • kamp d.o.o.	0	-	0	(0)	-	-	-			-	-	-	-	-
C.1	148	9	139	(35)	(35)	(35)	(35)			104	69	35	-	-
Ukupno	608	179	429	(102)	(101)	(101)	(101)			304	203	101	-	-

Izvor: Predstečajna nagodba

PRILOG 3 – POVIJESNE TRANSAKCIJE

Povijesne transakcije s dionicama društva Jelsa d.d.

Datum	Kupac	Prodavatelj	Broj preuzetih dionica	Preuzeti udio %	Vrijednost transakcije (EUR)	Komentar	Vrijednost po dionici (EUR)	Implicitna vrijednost 100% udjela (EUR)
12.01.2022	BOHEMIAN FINANCING Zrt., Mađarska	AQUAMARINE d.o.o. u stečaju	1.231.494	16,5%	0	(1)	0,0	1
15.02.2021	EUROBRIDGE MEDICAL INNOVATION Kft, Mađarska	ADRIATIQ ISLANDS GROUP d.d.	6.118.558	82,0%	8.092.696	(2)	1,3	9.869.637
13.05.2019	ADRIATIQ ISLANDS GROUP d.d., Hrvatska	PORT INVESTMENT COMPANY Ltd.	6.185.837	82,9%	8.353.792	(3)	1,4	10.077.255
07.06.2018	PORT INVESTMENT COMPANY Ltd., Guernsey	CERP Hrvatska	67.729	0,9%	n/a	(4)	n/a	n/a

Izvor: Zagrebačka burza i izvješća stečajnog upravitelja društva Jadran Laguna d.o.o.

Komentari

- Transakcija 1:** Stečajna masa društva JADRAN LAGUNA d.o.o. sastojala se od 1.233.374 dionica društva JELSA d.d., od čega je na 1.231.494 dionica utvrđeno različno pravo vjerovnika BOHEMIAN FINANCING ZRT koje je unovčeno za 1 kunu (0,1 eura) a na dražbi nije bilo niti jednog drugog ponuditelja;
- Transakcija 2:** Predmetna cijena iz transakcije nije plaćena u novcu već je izvršen prijeboj (kompenzacija) s dugovanjem koje je društvo ADRIATIQ ISLANDS GROUP d.d. („AIG“) imalo prema društvu EUROBRIDGE MEDICAL INNOVATION Kft. („EMI“). Predmetna transakcija je u pravnom postupku pobijanja iz više razloga u sklopu stečajnog postupka društva AIG s ciljem da se predmetne dionice vrate u AIG. Prvostupanjska presuda je u korist AIG-a te se čeka odluka po žalbi;
- Transakcija 3:** Stjecatelj (AIG) se obvezuje platiti prodavatelju (PORT INVESTMENT COMPANY Ltd.) za dionice koje su predmet ovog ugovora kupovnu cijenu u roku 8 dana od potpisa ugovora na način predviđen posebnim sporazumom između stranaka. Prema informacijama dobivenim od Bohemiana kupac i prodavatelj su povezane osobe odnosno imaju istog krajnjeg vlasnika (Tamas Vitezy), a kupoprodajna cijena nije isplaćena u novcu već je također korišten prijeboj (kompenzacija);
- Transakcija 4:** Podaci o predmetnoj transakciji (PORT INVESTMENT COMPANY Ltd. / CERP) nam nisu bili dostupni.

Zaključak

- Analizirane transakcije s dionicama Društva (Transakcija 2 i Transakcija 3) nisu transakcije na tržišnoj osnovi s obzirom da je riječ o transakcijama između povezanih osoba u kojima nije dolazilo do novčanih transakcija već su transakcije rađene prijebojem (kompenzacijom). Nastavno na navedeno predmetne transakcije nismo uzeli u obzir pri donošenju indikativnog zaključka o procjeni vrijednosti Društva.
- Na temelju posljednje realizirane transakcije (Transakcija 1 od 12.1.2022.) proizlazi da indikativna vrijednost 100% vlasničkog udjela u Društvu iznosi 1 EUR.**

PRILOG 4 – IZJAVA OVRHOVODITELJA VEZANO ZA NAPLATU JAMSTAVA

Izjava ovrhovoditelja (Bohemian)

ID:5246-23.03.31
Bohemian - St
ment - Guarant
ee activation
Földany



IZJAVA	STATEMENT
<p>Ovu izjavom Ponuditelj izražava svoju namjeru vezano uz naplatu od Ciljnog društva potraživanja u iznosu glavnice od EUR 21.591.421,13 uvećane za sve pripadajuće kamate, troškove sve do dana isplate, a za koje potraživanje je Ciljno društvo jamac platac i založni dužnik.</p> <p>Ponuditelj ovime navodi kako je naplata prethodno navedenog potraživanja već pokrenuta te se trenutno vodi niže navedeni sudski postupak:</p>	<p>By this statement, the Offeror express its intent in respect of collection of the claim against the Target Company in the principal amount of EUR 21,591,421.13 increased by interest and costs until the date of payment, for which claim the Target Company is the guarantor and mortgagor.</p> <p>Hereby the Offeror states that the collection of the above-described claim has already been initiated and that there is ongoing enforcement procedure as described below:</p>
<p>1. Ovršni postupak pod poslovnim brojem Ovr-3434/2015 pred Općinskim sudom u Splitu, Stalna služba u Starom Gradu koji je pokrenulo dana 8. prosinca 2014. društvo Raiffeisen Bank Zrt iz Madarske, Budimpešta, Akademia u. 6, OIB: 59798599960 („Ovršni postupak“). Predmetni Ovršni postupak vodi se na nekretninama Ciljnog društva upisanima u zk.u. 3130, 2857, 3365, 3363, 3073,2859, 2858 i 1773 upisane u zemljišne knjige Općinskog suda u Starom Gradu, katastarska općina Jelsa. Kupnjom portfelja loših potraživanja od Raiffeisen Bank Zrt., Ponuditelj je stekao pravo stupiti u prethodno navedeni ovršni postupak kao ovrhovoditelj. Ponuditelj je 17. lipnja 2019. obavijestio sud o ustupu tražbina te je sud 4. srpnja 2019. donio odluku o promjeni vjerovnika.</p>	<p>1. Enforcement procedure ref. no. Ovr-3434/2015 before the Municipal court in Split, Permanent office in Stari Grad initiated on 8 December 2014 by Raiffeisen Bank Zrt, Budapest, Hungary, Akademia u. 6, OIB: 59798599960 („Enforcement procedure“). Respective Enforcement procedure is conducted on real properties of the Target Company registered in land registry folio nos. 3130, 2857, 3365, 3363, 3073,2859, 2858 and 1773 held by land registry of Municipal court in Stari Grad, cadastral municipality Jelsa. The Offeror became entitled to step into the above-mentioned enforcement proceeding by purchase of the non-performing loan portfolio from Raiffeisen Bank Zrt. The Court was notified on the assignment of claims on 17 June 2018 and has rendered the resolution on change of creditor in 4 July 2019.</p>
<p>Ponuditelj ovime potvrđuje da nema namjeru izvršiti otpis svoje tražbine prema Ciljnom društvu (i njegovim povezanim društvima) te će nastaviti s nekim od dostupnih načina naplate tražbine koji mogu postati dostupni u dogledno vrijeme te kojim bi se na najbolji mogući način povećao povrat na njegovo ulaganje.</p>	<p>The Offeror herewith confirms it has no intention to write-off its claim against the Target Company (and its subsidiaries) and will pursue one of the available routes to collect the claim which might arise in the course of time and which will maximize its investment in the best way</p>

2023-03-31 - Bohemian Financing Zrt. – Statement - Guarantee activation - ID-5246



U / In Budapest,
dana / on 31.03.2023

Za / For
Bohemian Financing Zártkörűen Működő Részvénytársaság

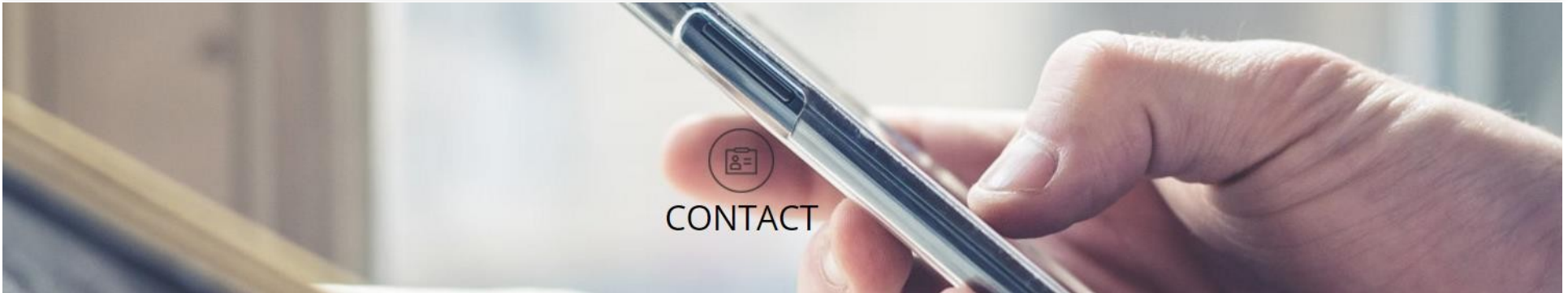
Fata Cecilia Nioledda,
predsjednica uprave / president of the
management board

Németh Kristóf László,
član uprave / member of the management
board

2023-03-31 - Bohemian Financing Zrt. – Statement - Guarantee activation - ID-5246

Ovom izjavom, Bohemian izražava svoju namjeru vezano uz naplatu potraživanja od Društva u iznosu glavnice od 21,6 milijuna EUR, uvećane za sve pripadajuće kamate, troškove sve do dana isplate. Prema Zahtjevu za ovrhu (pogledati stranicu 26 za sažetak), Društvo ima potencijalne obveze u iznosu od 30,5 milijuna eura, uključujući zatezne kamate samo do 27. lipnja 2014. Indikativni izračun ukupne tražbine na datum procjene, uključujući i zatezne kamate od 27. lipnja 2014., iznosi 49,4 milijuna eura (pogledajte stranicu 27 za indikativni pregled izračuna).

Kontakt informacije



KF Finance d.o.o.



**Strojarska cesta 20,
1000 Zagreb, Republika 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



ALPHA AUDIT d.o.o. za reviziju
Ulica Roberta Frangeša Mihanovića 9, 10 110 Zagreb
OIB: 14404485248 | MB: 080893769

**Izvešće neovisnog ovlaštenog revizora o reviziji elaborata o procjeni
vrijednosti 100% kapitala društva Jelsa d.d.**

Revizorska tvrtka: Alpha Audit d.o.o.

Zagreb, 12. lipnja 2023. godine

MIŠLJENJE I IZVJEŠĆE O ČINJENIČNIM NALAZIMA	2
1. PODACI O ELABORATU PROCJENE VRIJEDNOSTI DRUŠTVA	5
2. PROVEDENI POSTUPCI I ČINJENIČNI NALAZI	5

Jelsa d.d.

Jelsa 246
21465 Jelsa
OIB: 51177655549

László Péter Gnädig, predsjednik uprave

Mišljenje i Izvešće o činjeničnim nalazima

Nastavno na izvršene usluge revizije elaborata o procjeni vrijednosti 100% kapitala društva Jelsa d.d. (u daljnjem tekstu „Društvo“) za koje ste nas angažirali, ovim putem dostavljamo naše Izvešće o činjeničnim nalazima („Izvešće“), s obzirom na elaborat o procjeni vrijednosti društva Jelsa d.d. na dan 11.05.2023. godine („Datum procjene“), a koja je potrebna za donošenja odluke o povlačenju dionica Društva sa Zagrebačke burze. Zatražili ste provođenje određenih postupaka u vezi s revizijom elaborata o procjeni fer vrijednosti 100% vlasničkog udjela u Društvu koju je društvo KF Finance d.o.o. („Procjenitelj“) zaključilo s društvom Jelsa d.d. („Ugovaratelj“).

Cilj

Naš zadatak je bio izvršiti reviziju elaborata o procjeni fer vrijednosti 100% vlasničkog udjela u Društvu na dan 11.05.2023. godine koju je izvršio Procjenitelj 07.06.2023. godine, što ustvari znači obavljanje određenih procedura vezano za procjenu fer vrijednosti 100% vlasničkog udjela u Društvu. Cilj ovog nalaza jest provesti određene postupke za koje ste nas angažirali sukladno međunarodnim standardima i dostaviti vam izvješće o činjeničnim nalazima u vezi s provedenim postupcima.

Zakonski okvir, standardi i etika

Naš angažman je proveden u skladu s:

- Zakonom o tržištu kapitala, odredba članka 341.;
- Međunarodnim standardom o povezanim uslugama ('ISRS') 4400 Angažmani za obavljanje dogovorenih postupaka glede financijskih informacija u skladu s objavom Međunarodne federacije računovođa ('IFAC');
- Etičkim kodeksom za profesionalne računovođe koje izdaje IFAC. Iako ISRS 4400 propisuje da neovisnost nije uvjet za dogovorene angažmane oko postupaka, Ugovaratelji zahtijevaju da Revizor također udovoljava zahtjevima neovisnosti Etičkog kodeksa za profesionalne računovođe.
- Zakonom o reviziji.

Provedeni postupci

U sklopu izvršenja usluge revizije elaborata o procjeni vrijednosti Društva, proveli smo sljedeće postupke:

- Pregled metodologije korištene od strane Procjenitelja,
- Pregled pretpostavki, inputa i izvora podataka korištenih od strane Procjenitelja,
- Provjere matematičke točnosti izračuna.

Budući da postupci koje smo proveli ne predstavljaju reviziju ili revizijski uvid napravljen u skladu s Međunarodnim revizijskim standardima i Međunarodnim standardima za angažmane uvida, ne pružamo nikakvo jamstvo o financijskim izvještajima Društva.

Da smo proveli dodatne postupke ili izvršili reviziju ili revizijski uvid u financijske izvještaje

- Društva u skladu s Međunarodnim revizijskim standardima, mogli smo se susresti s drugim pitanjima o kojima bismo vas izvijestili.

Izvori informacija

Izvori informacija korištenih u Elaboratu o procjeni vrijednosti kapitala Društva su informacije dostavljene od strane Društva te javno dostupni podatci, ovršna dokumentacija te izjava društva Bohemian („Vjerovnik“) vezano uz naplatu potraživanja od Društva.

Javno dostupnih podaci koji su korišteni odnose se na sljedeće:

- Financijski izvještaji Društva dostupni na Zagrebačkoj burzi za razdoblje 2019. – 2022. godine,
- Revizorsko izvješće za 2019., 2020. i 2021. godinu,
- Osnovne financijske podatke usporednih kompanija koje su uključene u komparativnu analizu i procjenu vrijednosti putem tržišnog pristupa.

Dokumentacija dostavljene od strane Vjerovnika koja je korištena prilikom procjenu je sljedeća:

- Prijedlog za ovrhu Društva,
- Izvještaj o procjeni vrijednosti nekretnina u vlasništvu Društva,
- Detalji ponude za kupnju neoperativnih nekretnina u vlasništvu Društva,
- Revizijsko izvješće o provedenoj posebnoj reviziji Društva (Ožujak2023.),
- Rješenje o odbacivanju „Žalbe protiv rješenja o ovrsi i prijedlog za obustavu ovrhe“ vezano za izdana jamstva
- Potpisana izjava Vjerovnika kojom izražava svoju namjeru vezanu uz naplatu od Društva potraživanja u iznosu glavnice od 21,6 milijuna eura, uvećane za sve pripadajuće kamate i troškove do dana isplate, a za koje je Društvo jamac platac i založni dužnik,
- Ostala dokumentacija.

Činjenični nalazi

Ispitali smo Elaborat o procjeni vrijednosti kapitala Društva u skladu s Međunarodnim standardom za angažmane s izražavanjem uvjerenja.

Elaborat je pripremljen u svrhu podnošenja obvezujuće ponude za preuzimanje dionica društva Jelsa d.d.

Izveštavamo o pojedinostima činjeničnih nalaza koji proizlaze iz postupaka koje smo proveli u poglavlju 2. ovog Izvješća.

Korištenje ovog Izvješća

Ovo Izvješće služi isključivo u svrhu navedenu pod odjeljkom Cilj.

Ovaj izvještaj je izrađen isključivo za vašu povjerljivu uporabu i isključivo u svrhu vašeg podnošenja dokumenata dionicima i nadzornim tijelima („Korisnik“) koji su uključeni u postupak povlačenja dionica sa uređenog tržišta sukladno Zakonu o tržištu kapitala. Na ovo se izvješće ne možete pozivati u bilo koju drugu svrhu niti ga distribuirati nekim drugim strankama.

Korisnici izvještaja nisu stranka ugovora između Vas i nas i zato mi ne dugujemo niti

preuzimamo bilo kakvu obvezu u odnosu na korisnike izvještaja, koji se mogu osloniti na ovo izvješće na vlastiti rizik i diskreciju. Korisnici Izvještaja mogu sami procijeniti postupke i nalaze o kojima smo izvijestili te izvući svoje vlastite zaključke iz činjeničnih nalaza o kojima smo izvijestili.

Ovo Izvješće odnosi se samo na gore navedeni Elaborat o procjeni vrijednosti kapitala Društva i ne odnosi se niti na jedan drugi Vaš financijski izvještaj.

Mišljenje

Temeljeno na našem ispitivanju dokaza koji podupiru Elaborat, ništa nije skrenulo našu pozornost što bi uzrokovalo da povjerujemo kako metode procijene vrijednost ne osiguravaju razumnu osnovu za procijenjenu vrijednost 100% vlasničkog udjela u društvu Jelsa d.d.

Stekli smo razumno uvjerenje i potvrdili sljedeće iz Elaborata o procjeni fer vrijednosti 100% vlasničkog udjela u Društvu kojim je procijenjena vrijednost kapitala Društva na dan 11.05.2023. godine:

- Pri procjeni vrijednosti kapitala Društva primijenjene su sljedeće metode:
 - Dohodovni pristup – metoda diskontiranih novčanih tova („DCF“ metoda)
 - Tržišni pristup - metoda usporednih društava i usporednih transakcija
 - Pristup temeljen na imovini – Metoda neto imovine
- Procijenjena vrijednosti kapitala Društva temelji se na sve tri korištene metodologije tako da je procijenjenoj vrijednosti po svakoj metodologiji dodijeljen ponder 1/3.
- Točnost korištenih izvora od strane Procjenitelja.
- Matematičku točnost izračuna.
- Društvo ima potencijalne obveze u iznosu od 30,5 milijuna eura (ne uključujući zatezne kamate od 27. lipnja 2014.) u vezi s izdanim jamstvima (Raiffeisen bank Zrt). Predmetni dug je kupio Vjerovnik i nije evidentiran kao obveza u bilanci Društva. Kao dokaz dostavljena nam je potpisana službena izjava Vjerovnika u kojoj izražava svoju namjeru u pogledu naplate potraživanja od Društva u iznosu od 30,5 milijuna eura. Vjerovnik je u izjavi potvrdio da je naplata navedenog potraživanja od Društva već pokrenuta.
- Procijenjena vrijednost 100% kapitala (dionica) Društva na dan 11.05.2023. godine iznosi 0 eura.

12. lipanj 2023. godine

ALPHA AUDIT d.o.o.,
Ulica Roberta Frangeša Mihanovića 9, 10110 Zagreb

U ime i za Alpha Audit d.o.o.

Ilija Nikolić

Direktor i ovlaštenu revizor Zagreb



ALPHA
A U D I T d.o.o.
OIB: 14404485248

1. Podaci o elaboratu o procjeni vrijednosti 100% kapitala Društva

Elaboratom o procjeni fer vrijednosti 100% vlasničkog udjela Društva od 07. 06. 2023. godine je izvršena procjena kapitala društva Jelsa d.d. za potrebe donošenja odluke o povlačenju dionica Društva sa Zagrebačke burze temeljem članka 341. Zakona o tržištu kapitala. Predmet procjene je fer vrijednost 100% vlasničkog udjela u Društvu kao i procjena fer vrijednosti 1 dionice Društva.

Datum procjene vrijednosti je 11. svibanj 2023. godine ("Datum procjene"). U nedostatku financijskih izvještaja na Datum procjene, Elaborat je pripremljen temeljem javno dostupnih financijskih izvješća Društva za 2022. godinu, te se pretpostavlja da nema promjena u poslovanju Društva između 31. prosinca 2022. i 11. svibnja 2023. koje bi mogle značajnije utjecaj na rezultat procjene.

2. Provedeni postupci i činjenični nalazi

Izvršili smo pregled dostavljene procjene vrijednosti Društva, ključne inpute, pretpostavke i izračune korištene u procjenama.

2.1. Pregled metodologije korištene od strane Procjenitelja

Izvršili smo pregled metodologije koju je koristio Procjenitelj prilikom izračuna procjene vrijednosti kapitala Društva.

Procjenitelj je vrijednost kapitala Društva bazirao na fer tržišnoj vrijednosti koja se odnosi na postojeću uporabu.

Procjenitelj je procjenu vrijednosti kapitala Društva bazirao na sljedećim metodologijama:

- metoda diskontiranih novčanih tova („DCF“ metoda)
- metoda usporednih društava i usporednih transakcija Usporedive transakcije,
- metoda neto imovine.

Procijenjena vrijednost kapitala Društva derivirana je na temelju sve 3 metodologije na način da je procijenjenoj vrijednosti 100% kapitala Društva prema svakoj metodi dodijeljen ponder 1/3. Prema tome, procijenjena vrijednost 100% kapitala društva iznosi 11,75 milijuna eura.

Procjenitelj je na temelju Izjave dostavljene od strane Vjerovnik utvrdio da postoje potencijalne obveze Društva u iznosu 30,5 milijuna eura po osnovi izdanih jamstava Raiffeisen bank Zrt. Navedeni dug je kupio Vjerovnik te isti nije evidentiran kao obveza u bilanci Društva. S obzirom da u dostavljenoj Izjavi Vjerovnik izražava namjeru naplate potraživanja od Društva te je naplata već pokrenuta, Procjenitelj je procijenjenu vrijednost 100% kapitala Društva u iznosu 11,75 milijuna eura umanjio za obveze Društva u iznosu od 30,5 milijuna eura po osnovi izdanih jamstava.

Procijenjena vrijednosti 100% kapitala Društva uz aktivaciju jamstva iznosi 0 eura.

Procjenitelj je iz javno dostupnih financijskih izvještaja Društva za 2022. godinu objavljenih na Zagrebačkoj burzi utvrdio da postoji neoperativna imovina koja se ne koristi za generiranje prihoda te se odnosi na hotel Jadran koji nije u funkciji. Vrijednost

neoperativne imovine procjenitelj je utvrdio na temelju pisma namjere koje je Društvo dobilo za kupnju hotela Jadran od stranog investitora za iznos od 1,3 milijuna eura.

Procijenjenu vrijednost 100% kapitala Društva Procjenitelj je uvećao za iznos tržišne vrijednosti neoperativne imovine.

2.1.1. Dohodovni pristup procjeni vrijednosti

Kod dohodovnog pristupa procjeni korištena je metoda diskontiranih novčanih tokova (DCF). DCF metoda temelji se na ekonomskoj vrijednosti društva, odnosno budućim novčanim tokovima društva primjermom „going concern“ koncepta vrijednosti (pretpostavka neograničenosti poslovanja društva). Prema ovoj metodi, svaka imovina vrijedi onoliko koliko će budućih novčanih tokova generirati.

Procjenitelj nije dobio poslovni plan Društva te su pretpostavke za projekciju budućih novčanih tokova temeljene na povijesnim rezultatima poslovanja Društva, usklađene za jednokratne i izvanredne stavke, informacijama dobivenim od Vjerovnika te informacijama dobivenim na temelju analize tržišta i usporednih društava.

Budući novčani tokovi projicirani su za razdoblje od 2023. – 2027. godine te su diskontirani na sadašnju vrijednost po riziku prilagođenoj diskontnoj stopi – WACC (ponderirani prosječni trošak kapitala).

Izvršili smo provjeru inputa korištenih prilikom izračuna ponderiranog prosječnog troška kapitala.

S obzirom da se DCF metoda temelji na „going concern“ konceptu derivirana je vrijednost novčanih tokova nakon razdoblja projekcije, tzv. rezidualna vrijednost („terminal value“) koja je također diskontirana na sadašnju vrijednost po stopi WACC.

Suma diskontiranih slobodnih novčanih tokova tijekom projiciranog razdoblja i diskontiranje rezidualne vrijednosti predstavlja operativni vrijednost Društva (eng. Enterprise Value)

Na temelju dohodovnog pristupa korištenjem Metode diskontiranih novčanih tokova (DCF) derivirane su sljedeće vrijednosti:

- Operativna vrijednost Društva (eng. Enterprise Value): 5,3 milijuna eura
- Vrijednost 100% kapitala Društva (eng. Equity Value) prije duga po izdanim jamstvima: 4,9 milijuna eura
- Vrijednost 100% kapitala Društva (eng. Equity Value) nakon umanjeanja za iznos duga po izdanim jamstvima: -25,6 milijuna eura
- Vrijednost po dionici Društva: 0 eura

Iz ovog postupka nije proizašao niti jedan činjenični nalaz.

2.1.2. Tržišni pristup procjeni vrijednosti

Procjena vrijednosti kapitala Društva pripremljena je korištenjem tržišnog pristupa. Kod tržišnog pristupa Procjenitelj je koristio metodologiju usporednih javnih društava i metodu usporednih transakcija.

2.1.2.1. Tržišna metoda: Metoda usporednih javnih društava

U okviru primjene Metode usporednih javnih društava (eng. Trading multiples) napravljena je analiza usporednih društava koja kotiraju na burzi i po djelatnosti kojom se bave su slični Društvu.

Na temelju trinaest usporednih društava derivirane su najniže, najveće, prosječne i srednje vrijednosti (median). Srednja vrijednost (median) multiplikatora je korištena kod izračuna vrijednosti.

Procjenitelj je koristi sljedeće multiplikatore:

- EV/Prihod,
- EV/EBITDA,
- P/B (*Price/Book Value*).

Multiplikatore za svako od usporednih Društava Procjenitelj je samostalno derivirao na temelju javno dostupnih podataka.

Navedena usporedna društva djeluju u istom sektoru kao i Društvo te na istom geografskom području kao i Društvo. Sukladno navedenom smatramo da se skup društava korištenih u elaboratu može smatrati prikladnim i primjenjivim za Metodu usporednih društava. Usporedna društva uključuju društva čije dionice kotiraju na uređenom tržištu Zagrebačke burze. Raspon multiplikator EV/ prihod se kreće od 1,6x do 4,1x, multiplikatora EV/EBITDA se kreće od 6,0x do 14,4x, a multiplikatora P/B se kreće od 0,7x do 3,0x. Primjenjivi multiplikator predstavlja srednju vrijednost (median) svih 13 društava:

- Primjenjivi EV/prihod multiplikator iznosi 3,01x
- Primjenjivi EV/EBITDA multiplikator iznosi 9,57x
- Primjenjivi P/B multiplikator iznosi 1,20x

Procjenitelj je usporedio profitabilnost (EBITDA maržu, EBIT maržu i neto profitnu maržu) usporednih društava s profitabilnosti Društva. Sukladno navedenom, profitabilnost Društva je značajno niža od promatranih pokazatelja profitabilnosti usporednih društava.

Prilikom procjene vrijednosti 100% kapitala Društva procjenitelj je dodijelio pondere svakom od multiplikatora na sljedeći način:

- EV/prihod multiplikator - ponder 50%
- EV/EBITDA multiplikator – ponder 25%
- P/B multiplikator – ponder 25%

Procjenitelj je najveći ponder dodijelio multiplikatoru EV/prihod iz razloga što je povijesna EBITDA relativno niža u odnosu na usporedna društva ponajviše zbog visokih intelektualnih troškova za koje nisu dostupni podaci na što se točno odnose i jesu li vezani za osnovnu djelatnost Društva.

Na temelju tržišnog pristupa korištenjem Metode usporednih društava primjenom multiplikatora EV/Prihod derivirane su sljedeće vrijednosti:

- Operativna vrijednost Društva (eng. Enterprise Value): 10,8 milijuna eura
- Vrijednost 100% kapitala Društva (eng. Equity Value): 7,0 milijuna eura

- Vrijednost po dionici Društva: 0,94 eura

Na temelju tržišnog pristupa korištenjem Metode usporednih društava primjenom multiplikatora EV/EBITDA derivirane su sljedeće vrijednosti:

- Operativna vrijednost Društva (eng. Enterprise Value): 5,5 milijuna eura
- Vrijednost 100% kapitala Društva (eng. Equity Value): 1,7 milijuna eura
- Vrijednost po dionici Društva: 0,23 eura

Na temelju tržišnog pristupa korištenjem Metode usporednih društava primjenom multiplikatora P/B derivirane su sljedeće vrijednosti:

- Operativna vrijednost Društva (eng. Enterprise Value): 13,3 milijuna eura
- Vrijednost 100% kapitala Društva (eng. Equity Value): 13,2 milijuna eura
- Vrijednost po dionici Društva: 1,77 eura

Na temelju dodijeljenih pondera na svaki kriterij, procijenjena vrijednosti 100% kapitala Društva prema metodu usporednih društava iznosi 7,2 milijuna eura. S obzirom da postoje obveze Društva koje nisu iskazane u poslovnih knjiga u iznosu 30,5 milijuna eura s osnove izdanih jamstava; procijenjena vrijednosti 100% kapitala Društva uz aktivaciju jamstva iznosi 0 eura.

Iz ovog postupka nije proizašao niti jedan činjenični nalaz.

2.1.2.2. Tržišna metoda: Metoda usporednih transakcija

U okviru primjene Metode usporednih transakcija (eng. Comparable transactions) napravljena je analiza usporednih transakcija.

U elaboratu nije obrazloženo koji su korišteni kriteriji za odabir usporednih transakcija.

Na temelju 15 usporednih društava derivirane su najniže, najveće, prosječne i srednje vrijednosti (median). Srednja vrijednost (median) multiplikatora je korištena kod izračuna vrijednosti.

Usporedne transakcije uključuju transakcije koje su se dogodile u periodu 2013.- 2021. godine. Raspon multiplikator EV/ prihod se kreće od 1,7x do 5,8x, a multiplikatora EV/EBITDA se kreće od 8,9x do 39,6x. Primjenjivi multiplikator predstavlja srednju vrijednost (median) svih 10 transakcija:

- Primjenjivi EV/prihod multiplikator iznosi 3,54x
- Primjenjivi EV/EBITDA multiplikator iznosi 10,24x

Prilikom procjene vrijednosti 100% kapitala Društva procjenitelj je dodijelio pondere svakom od multiplikatora na sljedeći način:

- EV/prihod multiplikator - ponder 75%
- EV/EBITDA multiplikator - ponder 25%

Na temelju tržišnog pristupa korištenjem Metode usporednih transakcija primjenom multiplikatora EV/Prihod derivirane su sljedeće vrijednosti:

- Operativna vrijednost Društva (eng. Enterprise Value): 12,7 milijuna eura
- Vrijednost 100% kapitala Društva (eng. Equity Value): 8,1 milijun eura

Na temelju tržišnog pristupa korištenjem Metode usporednih transakcija primjenom multiplikatora EV/EBITDA derivirane su sljedeće vrijednosti:

- Operativna vrijednost Društva (eng. Enterprise Value): 5,9 milijuna eura
- Vrijednost 100% kapitala Društva (eng. Equity Value): 1,9 milijuna eura

Na temelju dodijeljenih pondera na svaki kriterij, procijenjena vrijednosti 100% kapitala Društva prema metodu usporednih transakcija iznosi 6,6 milijuna eura. S obzirom da postoje obveze Društva koje nisu iskazane u poslovnih knjiga u iznosu 30,5 milijuna eura s osnove izdanih jamstava, procijenjena vrijednosti 100% kapitala Društva uz aktivaciju jamstva iznosi 0 eura.

Iz ovog postupka nije proizašao niti jedan činjenični nalaz.

2.1.3. Pristup temeljen na imovine – Metoda neto imovine

Prema metodi neto imovine Procjenitelj je procijenio vrijednost 100% kapitala društva na temelju tržišnih (fer) vrijednosti imovine i obveza.

Procjenitelj navodi u Izvješću da se procjena vrijednosti nekretnina temelji na elaboratima o procjeni vrijednosti nekretnina.

Za ostale stavke imovine nismo bili u mogućnosti utvrditi strukturu predmetne imovine pa nismo u mogućnosti dati mišljene na korištene pondere tržišne vrijednosti u odnosu na neto knjigovodstvenu vrijednosti.

Na temelju metode neto imovine, derivirane su sljedeće vrijednosti:

- Vrijednost 100% kapitala Društva (eng. Equity Value) prije dug po izdanim jamstvima je u rasponu od 22 milijuna eura do 25 milijuna eura
- Vrijednost 100% kapitala Društva (eng. Equity Value) nakon umanjenja duga po izdanim jamstvima je u rasponu od -8,5 milijuna eura do -5,5 milijuna eura

Iz ovog postupka nije proizašao niti jedan činjenični nalaz.

2.2. Provjera pretpostavki, ulaznih podataka i korištenih izvora

Izvršili smo pregled pretpostavki, ulaznih podataka i korištenih izvora koju je koristio Procjenitelj prilikom izračuna procjene vrijednosti kapitala Društva.

Pribavili smo pretpostavke vremenske neograničenosti poslovanja. Procjenitelj pretpostavlja da će na dan izvještaja o procjeni Društvo nastaviti poslovati pod pretpostavkom vremenske neograničenosti poslovanja. Navedena pretpostavka se temelji na prošlim i sadašnjim financijskim stanjima Društva i njegove imovine na datum izrade izvještaja o procjeni vrijednosti kapitala Društva.

Procjenitelj je na temelju dostavljene potpisane Izjave Vjerovnika utvrdio da Društvo ima potencijalne obveze po osnovi izdanih jamstava prema Vjerovniku, a koje nisu evidentirane u poslovnim knjigama Društva te da je Vjerovnik već pokrenuo postupak naplate potraživanja od Društva i nema namjeru izvršiti otpis svoje tražbine prema Društvu.

Nismo angažirani da provodimo dubinsko snimanje kao niti reviziju računovodstvenih pozicija tako da ne možemo potvrditi da li Društvo ima neobjavljenu imovinu ili obveze (osim navedenih obveza prema Vjerovniku s osnove izdanih jamstava) s upisanim zalogom ili ograničenjem koje bi ograničilo utrživost istih.

Iz ovog postupka nije proizašao niti jedan činjenični nalaz.

2.3. Provjera matematičke točnosti izračuna od strane Procjenitelja

Provjerili smo matematičku točnost izračuna procjene vrijednosti kapitala Društva.

Korištena metodologija je prikladna i u skladu s najboljom praksom. Metode i tehnike korištene u procjenama su prikladne te su konzistentno primijenjene. Dio pretpostavki korištenih od strane Procjenitelja, koje smo mogli nezavisno provjeriti s aspekta postojećih tržišnih uvjeta, čine se razumnima te ih je u dovoljnoj mjeri moguće povezati s relevantnim javno dostupnim izvorima kako bi se dobila zadovoljavajuća razina uvjerenja u njihovu relevantnost, potpunost i točnost.

Iz ovog postupka nije proizašao niti jedan činjenični nalaz.