

---

---

## IZVJEŠTAJ

O PROCJENI AKCIJA PRIVREDNOG DRUŠTVA  
RK „BOSKA“ a.d. Banjaluka

---

---

## Sadržaj

|  |    |
|--|----|
| 1. UVOD.....   | 3  |
| 1.1. Dan procjene.....   | 3  |
| 1.2. Rezime procjene vrijednosti.....                                    | 3  |
| 1.3. Izjava procjenitelja.....   | 4  |
| 2. OSNOVNI PODACI O DRUŠTVU I FINANSIJSKA ANALIZA.....                   | 5  |
| 2.1. Osnovni podaci o društvu.....                                       | 5  |
| 2.1.1. Istorijat i trenutna organizaciona struktura.....                 | 5  |
| 2.1.2. Vrsta i struktura vlasništva.....                                 | 6  |
| 2.1.3. Privredna oblast društva.....                                     | 6  |
| 2.1.4. Položaj Društva RK „Boska“ a.d. u odnosu na konkurenciju.....     | 6  |
| 2.2. Rizici poslovanja i razvojni plan društva.....                      | 7  |
| 3. FINANSIJSKA ANALIZA.....  | 8  |
| 3.1. Analiza prinosnog položaja.....                                     | 8  |
| 3.1.1. Struktura i raspored ukupnog prihoda.....                         | 8  |
| 3.1.2. Rizik ostvarenja finansijskog rezultata i stopa elastičnosti..... | 9  |
| 3.1.3. Rentabilnost.....   | 10 |
| 3.2. Analiza imovinskog položaja.....                                    | 11 |
| 3.3. Analiza finansijskog položaja.....                                  | 12 |
| 3.3.1. Analiza likvidnosti i finansijske stabilnosti.....                | 14 |
| 3.3.2. Zaduženost i solventnost.....                                     | 15 |
| 3.4. Ocjena kreditnog boniteta po modelu ZETA.....                       | 16 |
| 4. PROCJENA VRIJEDNOSTI KAPITALA.....                                    | 19 |
| 4.1. Knjigovodstvena vrijednost kapitala.....                            | 19 |
| 4.2. Metod diskontovanja neto novčanog toka.....                         | 20 |
| 4.3. Metod uporednih transakcija.....                                    | 23 |
| 5. TESTIRANJE PROCJENJENE VRIJEDNOSTI KAPITALA.....                      | 26 |
| 5.1. Test prihvatljivosti procjenjene vrijednosti kapitala.....          | 26 |
| 5.2. Objektivna vrijednost kapitala.....                                 | 27 |

## 1. UVOD

### 1.1. Dan procjene

Procjena vrijednosti akcija RK „Boska“ a.d. Banjaluka, izvršena je na dan 15.5.2026. godine.

Procjena je izvršena na osnovu finansijske dokumentacije, odnosno bruto bilansa društva na dan 30.4.2026. godine, finansijskih izvještaja za 2025. godinu, poslovnu 2024. godinu i poslovnu 2023. godinu. Finansijski izvještaji za 2025. godinu nisu još usvojeni od strane skupštine akcionara, budući da je sjednica skupštine akcionara privrednog društva RK Boska ad Banjaluka zakazana, a sve u skladu sa rokovima određenim Zakonom o privrednim društvima Republike Srpske. Finansijski izvještaji za prethodne dvije poslovne godine su revidirani i ocjenjeni kao objektivni i istiniti sa kvalifikovanim mišljenjem.

### 1.2. Rezime procjene vrijednosti

Izvršena je procjena akcija privrednog društva RK „Boska“ a.d. Banjaluka, Trg Krajine 2, Banjaluka. Izvještaj o procjeni sadrži analizu i zaključke do kojih sam došla u postupku procjene. Procjena je izvršena na osnovu finansijskih izvještaja za 2024. godinu, 2023. godinu, budući da su isti revidirani i ocjenjeni kao objektivni i istiniti sa kvalifikovanim mišljenjem i koje je usvojila skupština akcionara kao i finansijskih izvještaja za prethodnu 2025. godinu kojima tek slijedi revizija i usvajanje, te na osnovu bruto bilansa na dan 30.4.2026. godine.

**Cilj procjene je određivanje fer vrijednosti akcija društva na dan procjene, a za potrebe pripreme materijala za skupštinu akcionara i utvrđivanje pravične otkupne cijene akcija akcionarima koji ostvaruju pravo nesaglasnog akcionara povodom donošenja odluka iz nadležnosti skupštine a sve u skladu sa odredbama Zakona o privrednim društvima Republike Srpske.**

Procjena je rađena u skladu sa opšteprihvaćenim standardima procjene, proklamovanim od strane Appraisal Foundation – Uniform Standards of Professional Appraisal Practice i American Society of Appraisers – Business Valution Standards, prilagođeni konkretnim okolnostima.

Procjena se zasniva na premisi o vrijednosti preduzeća kao entiteta sa neograničenim rokom poslovanja (going-concern).

***U skladu sa izabranom metodom procjene, objektivna vrijednost kapitala privrednog društva RK „Boska“ a.d. Banjaluka, na dan procjene iznosi:***

***8.932.639,59 KM***

***odnosno fer vrijednost po akciji iznosi 0,3903 KM***

Kao ovlaštenu procjeniteljicu nemam zajedničkih interesa sa vlasnicima društva RK „Boska“ a.d. Banjaluka, odnosno nisam u konfliktu interesa.

Rezultat procjene ne predstavlja mišljenje o "pravednosti", niti savjet u investicionom smislu i ne treba ga tumačiti na taj način.

Procjena fer vrijednosti akcija Društva može da se koristiti samo za potrebe pripreme materijala za Skupštinu akcionara i utvrđivanja pravične otkupne cijene akcija nesaglasnih akcionara.

Banjaluka, 15.5.2026. godine

Ovlašteni procjenitelj i sudski vještak  
Milana Ostić dipl. ekonomista  


### 1.3. Izjava procjenitelja

Ovim se potvrđuju sljedeće izjave u vezi sa ovim Izvještajem o procjeni:

1. Ne postoji trenutni, niti se namjerava sticanje budućeg interesa u sredstvima, imovini ili poslovnom interesu koji su predmet ovog Izvještaja o procjeni.
2. Ne postoji lični interes niti pristrasnost procjenjivača na predmet Izvještaja niti prema stranama koje učestvuju u ovom Izvještaju o procjeni.
3. Kompenzacija za izradu ovog Izvještaja o procjeni nije ni na koji način povezana sa iskazanom vrijednošću.
4. U skladu sa znanjem koje posjedujem i svojim uvjerenjem, sve računice i podaci sadržani u ovom Izvještaju, na osnovu kojih su izvršene analize, zaključci i iznijeto mišljenje, tačne su i korektne.
5. Ovaj Izvještaj o utvrđivanju fer vrijednosti akcije je pripremljen u saglasnosti sa opšte prihvaćenim procjenjivačkim standardima i predmet je profesionalnih i etičkih standarda koje poštuju profesionalna udruženja procjenjivača čiji sam član.
6. Analize, zaključci i izražena mišljenja u vezi sa sredstvima, imovinom ili poslovnim interesom izneseni u ovom Izvještaju o procjeni, pripremljeni su isključivo od strane procjenjivača.

Milana Ostić, dipl. ekonomista  


## 2. OSNOVNI PODACI O DRUŠTVU I FINANSIJSKA ANALIZA

### 2.1. Osnovni podaci o društvu

Osnovni podaci privrednog društva prikazani su sljedećom tabelom:

|                            |  |
|----------------------------|--|
| naziv društva              | RK „Boska“ a.d. Banjaluka  |
| adresa i sjedište          | Trg Krajine 2, 78000 Banjaluka                                   |
| MB                         | 01077627   |
| JIB                        | 4400344820003  |
| osnovni kapital            | 22.586.599,00 KM   |
| osnovna djelatnost društva | 47.13. ostala trgovina na malo u nespecijalizovanim prodavnicama |

RK „Boska“ a.d. Banjaluka je pravno lice, sa punom pravnom i poslovnom sposobnošću, na osnovu upisa u sudski registar, koje u pravnom prometu istupa za svoje ime i za svoj račun. Društvo svoju registrovanu djelatnost obavlja u objektu površine ccc 16.000 m<sup>2</sup> u Banjaluci na Trgu Krajine 2. Za obaveze preuzete u pravnom prometu Društvo odgovara svom svojom imovinom.

Osnovna djelatnost Društva je ostala trgovina na malo u nespecijalizovanim prodavnicama. Pored osnovne djelatnosti, Društvo može obavljati i druge djelatnosti koje služe razvoju i unapređenju osnovne djelatnosti. Osnovnu djelatnost Društvo obavlja samostalno, ili zajedno sa drugim pravnim i fizičkim licima u zemlji i inostranstvu.

#### 2.1.1. Istorijat i trenutna organizaciona struktura

RK Boska počela je sa radom 5. decembra 1978. godine u samom centru Banjaluke, na Trgu Krajine. Veoma brzo postala je jedna od najvećih i najprometnijih robnih kuća u bivšoj Jugoslavija. Tokom 1980-ih Boska je bila centralno mjesto kupovine, okupljanja i urbanog života Banjaluke, sa velikim brojem domaćih i stranih brendova. Nakon ratnih dešavanja i tranzicionog perioda 1990-ih, objekat je izgubio dio nekadašnjeg značaja i prolazio kroz finansijske i vlasničke promjene.

Velika rekonstrukcija i ponovno otvaranje uslijedili su 2010. godine, kada je Boska obnovljena kao tržišni centar. Danas se u Boski nalazi više desetina prodavnica i kafića na oko 16.000 m<sup>2</sup> prostora. Većina poslovnog prostora je iznajmljena krajem 2010. godine kada su sa zakupoprimcima potpisani ugovori o zakupu poslovnog prostora.

### 2.1.2. Vrsta i struktura vlasništva

RK Boska a.d. Banjaluka organizovana je kao akcionarsko društvo. Ukupan broj akcionara je 1.337 lica, a struktura vlasništva data je sljedećom tabelom:

| Udio<br>akcionara | Broj akcionara |        |        | % vlasništva od<br>ukupnog kapitala |        |        |
|-------------------|----------------|--------|--------|-------------------------------------|--------|--------|
|                   | Domaći         | Strani | Ukupno | Domaći                              | Strani | Ukupno |
| < 5%              | 1.312          | 24     | 1.336  | 10,58                               | 0,45   | 11,03  |
| 5%-10%            | 0              | 0      | 0      | 0                                   | 0      | 0      |
| 10%-25%           | 0              | 0      | 0      | 0                                   | 0      | 0      |
| > 25%             | 0              | 1      | 1      | 0                                   | 88,97  | 88,97  |
| UKUPNO            | 1.312          | 25     | 1.337  | 10,58                               | 89,42  | 100    |

### 2.1.3.. Privredna oblast društva

RK „Boska“ a.d. Banjaluka ima osnovnu djelatnost iznajmljivanja i poslovanja sopstvenom nekretninom, odnosno Društvo izdaje prostor robne kuće i ostalih objekata u vlasništvu zainteresovanim zakupcima.

### 2.1.4. Položaj Društva RK „Boska“ a.d. u odnosu na konkurenciju

Privredna djelatnost RK Boska a.d. Banjaluka je djelatnost izdavanje poslovnog prostora i privlačenje zakupaca. Glavne prednosti RK Boska a.d. Banjaluka u odnosu na konkurenciju su:

- lokacija — sam centar grada
- Boska ima snažan istorijski i simbolički značaj za Banjaluku
- Pogodna je za svakodnevnu kupovinu
- Privlači zakupce kojima je važna reprezentativna lokacija i vidljivost.

U posljednjih 15 godina pojavili su se moderniji trgovački centri koji su RK Boska a.d. Banjaluka glavni konkurenti kao što su Delta Planet Banja Luka, veliki savremeni shopping mol, Emporium, moderan trgovački centar fokusiran na modne brendove kao i Tropic Centar.

Osnovne slabosti RK Boska a.d. Banjaluka u odnosu na konkurenciju su ograničen parking i manja površina u odnosu na nove shopping molove, veća zavisnost od centra grada i pješačkog saobraćaja.

## 2.2. Rizici poslovanja i razvojni plan društva

Boska posluje u sektoru trgovačkih centara i maloprodaje gdje je konkurencija u Banjaluci znatno pojačana razvojem modernih sopping centara. To stvara rizik za društvo u smislu:

- smanjenja zakupa,
- pada posjećenosti,
- pritiska na cijene zakupa poslovnog prostora.

RK Boska je izrazito vezana za jednu ključnu nekretninu i jednu lokaciju u centru grada. Zbog toga je društvo osjetljivo na:

- promjene tržišta nekretnina,
- pad atraktivnosti centra grada,
- smanjenje potrošnje,
- eventualne tehničke ili infrastrukturne probleme objekta.

Budući da je revizor za sve tri posmatrane poslovne godine dao kvalifikovano mišljenje jer društvo nije izvršilo naknadno vrednovanje potraživanja u skladu sa MSFI 9 standardom to znači da postoji rizik da su potraživanja prikazana u većoj vrijednosti nego što realno mogu biti naplaćena tako da društvo ima iskazan rizik finansijskog izvještavanja i potraživanja.

Rast kratkoročnih obaveza izlaže društvo i riziku zaduženosti ali i kamatnom riziku.

Akcije BOSK-R-A imaju relativno malu likvidnost na Banjalučkoj berzi, sa niskim prometom i manjim brojem transakcija. To predstavlja rizik za investitore jer je otežana kupovina ili prodaja većeg broja akcija.

### 3. FINANSIJSKA ANALIZA

#### 3.1. Analiza prinostnog položaja

##### 3.1.1. Struktura i raspored ukupnog prihoda

Analiza strukture i rasporeda ukupnog prihoda urađena je za zadnje tri poslovne godine društva. Vidljivo je da društvo najveće prihode ostvaruje iz redovne aktivnosti odnosno od prihoda od zakupa poslovnog prostora u robnoj kući.

U strukturi ukupnih prihoda, poslovni prihodi učestvuju sa 99%.

Vidljivo je da su u 2024. godini finansijski rashodi znatno rasli, dok u 2025. godini pokazuju pad. Poslovni prihodi pokazuju rast u sve tri poslovne godine. U posmatranim godinama društvo posluje s dobitkom koji u zadnjoj posmatranoj godini čini oko 31% poslovnih prihoda.

|  | 2025                |       | 2024              |       | 2023                |       |
|--|---------------------|-------|-------------------|-------|---------------------|-------|
|  | Iznos               | %     | Iznos             | %     | Iznos               | %     |
| 1. Poslovni prihodi                    | 3.470.171,00        | 99,97 | 3.125.075,00      | 98,38 | 2.911.244,00        | 99,75 |
| 2. Finansijski prihodi                 | 12,00               |       | 0,00              |       | 2.872,00            |       |
| 3. Prihodi redovne aktivnosti (1+2)    | 3.470.183,00        | 99,97 | 3.125.075,00      | 98,38 | 2.914.116,00        | 99,85 |
| 4. Ostali prihodi                      | 526,00              | 0,02  | 30.596,00         | 0,96  | 730,00              | 0,03  |
| 5. Prihodi od uskađivanja vr imovine   |                     | 0,00  |                   | 0,00  |                     |       |
| I UKUPAN PRIHOD (3+4)                  | 3.471.140,00        |       | 3.176.376,00      |       | 2.918.538,00        |       |
| 5. Nabavna vrijednost prodane robe     |                     |       |                   |       |                     |       |
| 6. Troškovi materijala i goriva        | 565.689,00          | 25,23 | 490.186,00        | 19,04 | 416.559,00          | 28,46 |
| 7. Troškovi zarada                     | 312.354,00          | 13,93 | 292.821,00        | 11,37 | 254.945,00          | 17,42 |
| 8. Amortizacija                        | 21.135,00           | 0,94  | 14.433,00         | 0,56  | 34.237,00           | 2,34  |
| 9. Ostali poslovni rashodi             | 399.993,00          | 0,00  | 461.570,00        | 17,93 | 483.753,00          | 33,05 |
| 10. Poslovni rashodi (5 do 9)          | 1.299.171,00        | 57,94 | 1.259.010,00      | 48,90 | 1.189.494,00        | 81,28 |
| 11. Finansijski rashodi                | 912.843,00          | 40,71 | 1.129.955,00      | 43,88 | 228.495,00          | 15,61 |
| 12. Rashodi redovne aktivnosti (10+11) | 2.212.014,00        | 98,66 | 2.388.965,00      | 92,78 | 1.417.989,00        | 96,89 |
| 13. Ostali rashodi                     | 13.151,00           | 0,59  | 185.873,00        | 7,22  | 35.465,00           | 2,42  |
| II UKUPNI RASHODI (12+13)              | 2.242.150,00        |       | 2.574.853,00      |       | 1.463.522,00        |       |
| III POSLOVNI DOBITAK (1-10)            | 2.171.000,00        |       | 1.866.065,00      |       | 1.721.750,00        |       |
| IV DOBITAK REDOVNE AKTIVNOSTI (3-12)   | 1.258.169,00        |       | 736.110,00        |       | 1.496.127,00        |       |
| V BRUTO DOBITAK (I-II)                 | 1.228.990,00        |       | 601.523,00        |       | 1.455.016,00        |       |
| VI POREZ NA DOBITAK                    | 125.938,00          |       | 79.251,00         |       | 153.581,00          |       |
| <b>NETO DOBITAK (V-VI)</b>             | <b>1.102.598,00</b> |       | <b>521.775,00</b> |       | <b>1.302.623,00</b> |       |

Društvo ostvaruje stabilan rast prihoda i snažan operativni rezultat, ali finansijski rashodi značajno opterećuju konačnu profitabilnost. U 2025. se vidi oporavak neto dobiti i bolja kontrola rashoda u odnosu na 2024. godinu.

### 3.1.2. Rizik ostvarenja finansijskog rezultata i stopa elastičnosti

Proračun rizika ostvarenja finansijskog rezultata i stope elastičnosti analiziranog društva prikazan je narednom tabelom:

#### RIZIK OSTVARENJA FINANSIJSKOG REZULTATA I STOPA ELASTIČNOSTI

|    |  | 2025                | 2024                | 2023                |
|----|--|---------------------|---------------------|---------------------|
| 1  | Poslovni prihodi   | 3.470.171,00        | 3.125.075,00        | 2.911.244,00        |
| 2  | Varijabilni rashod   | 1.273.419,00        | 1.208.354,00        | 890.895,00          |
| 3  | Marža pokrića (1-2)  | <b>2.196.752,00</b> | <b>1.916.721,00</b> | <b>2.020.349,00</b> |
| 4  | Fiksni i pretežno fiksni poslovni rashodi  | 242.110,00          | 238.226,00          | 298.599,00          |
| 5  | Neto rashodi finansiranja  | 912.843,00          | 1.129.955,00        | 228.495,00          |
| 6  | Poslovni dobitak (3-4)   | <b>2.171.000,00</b> | <b>1.866.065,00</b> | <b>1.721.750,00</b> |
| 7  | Dobitak redovne aktivnosti (6-5)   | <b>1.258.157,00</b> | <b>736.110,00</b>   | <b>1.493.255,00</b> |
| 8  | Faktor rizika  |                     |                     |                     |
|    | 8.1. Poslovni rizik (3/6)  | 1,01                | 1,03                | 1,17                |
|    | 8.2. Finansijski rizik (6/7)   | 1,73                | 2,54                | 1,15                |
|    | 8.3. Ukupni rizik (3/7)  | 1,75                | 2,60                | 1,35                |
| 9  | Koeficijent marže pokrića (3/1)  | 0,63                | 0,61                | 0,69                |
| 10 | Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog dobitka (4/9)                  | 382.456,96          | 388.410,27          | 430.269,50          |
| 11 | Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog dobitka (1-10)/1 x 100                  | 88,98               | 87,57               | 85,22               |
| 12 | Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog dobitka redovne aktivnosti (4+5)/9       | 1.824.459,20        | 2.230.720,19        | 759.521,87          |
| 13 | Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog dobitka redovne aktivnosti (1-12)/1x100 | 47,42               | 28,62               | 73,91               |

Poslovni rizik je rizik ostvarenja poslovnog dobitka kao bruto prinosa na ukupan kapital, odnosno to je rizik pokrića rashoda iz poslovnih prihoda. Poslovni rizik mjeri se faktorom poslovnog rizika (poslovni leveridž) koji se dobija iz odnosa marže pokrića i poslovnog dobitka. Faktor poslovnog rizika pokazuje koliko se puta brže mijenja poslovni dobitak pri svakoj promjeni poslovnih prihoda, te što je on niži, utoliko je manji rizik ostvarenja poslovnog dobitka.

Faktor poslovnog rizika društva RK „Boska „ ad Banjaluka iznosi 1,01 u 2025. godini, 1.03 u godini ranije i u 2023. godini iznosi 1,17. Društvo RK Boska a.d. Banjaluka ima nizak faktor poslovnog rizika.

Finansijski rizik je rizik ostvarenja dobitka redovne aktivnosti, a time i neto dobitka kao prinosa na sopstveni kapital. Faktor finansijskog rizika je rizik pokrića rashoda finansiranja. U 2025. godini iznosi 1,75 dok je godinu ranije 2,54 što je visoko. Ovo ukazuje na povećanu osjetljivost dobiti na finansijske obaveze.

Ukupan rizik je rizik ostvarenja dobitka redovne aktivnosti, a time i neto dobitka koji u sebi sublimira i poslovni i finansijski rizik. Ukupan rizik mjeri se odnosom marže pokrića i dobitka redovne aktivnosti (ili umnoškom faktora poslovnog rizika i faktora finansijskog rizika); njegova visina zavisi od svega onog od čega zavisi visina faktora poslovnog rizika i faktora finansijskog rizika, a u osnovu pokazuje koliko se puta brže mijenja dobitak redovne aktivnosti pri svakoj promeni poslovnih prihoda (pri nepromjenenom paritetu prodajnih i nabavnih cijena), odnosno koliko se puta brže mijenja dobitak redovne aktivnosti pri svakoj promjeni marže pokrića (pri promjenenom paritetu prodajnih i nabavnih cijena). Što je faktor ukupnog rizika niži, utoliko je ukupan rizik ostvarenja dobitka redovne aktivnosti manji, i obrnuto.

Društvo je najmanji ukupan rizik imalo u 2023. godini, ekstremno visok u 2024. godini što pokazuje da je 2024. godina bila finansijski najrizičnija.

Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog dobitka pokazuje za koliko procenata je veći poslovni prihod od minimalnog prihoda neophodnog za pokriće poslovnih rashoda. Što je ova stopa viša to je Društvo udaljenije od zone ostvarenja negativnog poslovnog rezultata (poslovnog gubitka ) i obrnuto.

Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog dobitka nam pokazuje da Društvo posluje profitabilno.

Visoke vrijednosti pokazuju da mala promjena prihoda znatno utiče na poslovni rezultat.

Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog dobitka redovne aktivnosti pokazuje za koliko procenata je veći poslovni prihod od minimalnog prihoda neophodnog za pokriće poslovnih i finansijskih rashoda. Što je ova stopa viša to je Društvo udaljenije od zone ostvarenja negativnog rezultata redovne aktivnosti (gubitka) i obrnuto.

2025. godina pokazuje oporavak odnosno manje finansijske rashode, veću dobit i niži ukupan rizik.

### 3.1.3. Rentabilnost

Rentabilnost predstavlja sposobnost Društva da zarađuje odnosno da donosi prinos na uloženu imovinu. Rentabilnost se izračunava stopom rentabilnosti (prinosa). Postoji više načina da se mjeri rentabilnost i to kao rentabilnost ukupnog kapitala, rentabilnost investiranog kapitala, rentabilnost sopstvenog kapitala, rentabilnost osnovnog kapitala, neto dobitak po akciji i dividenda po akciji.

Za potrebe analize korištena su dva pokazatelja i to stopa prinosa na ukupan kapital (imovinu) i stopa prinosa na vlastiti kapital:

| RENTABILNOST         |           |           |           |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|
|                      | 2025      | 2024      | 2023      |
| Neto dobitak         | 1.102.598 | 521.775   | 1.302.623 |
| Rashodi finansiranja | 912.843   | 1.129.955 | 228.495   |

|   |                  |                  |                  |
|---|------------------|------------------|------------------|
| Svega (1+2)                                       | <b>2.015.441</b> | <b>1.651.730</b> | <b>1.531.118</b> |
| Ukupan kapital (imovina)                          | 44.446.814       | 43.344.216       | 42.822.441       |
| Stopa prinosa na ukupan kapital (3/4x100)         | <b>4,5345</b>    | <b>3,8107</b>    | <b>3,5755</b>    |
| Sopstveni kapital                                 | 22.886.599       | 22.886.599       | 22.886.599       |
| Stopa neto prinosa na sopstveni kapital (1/6x100) | <b>4,8177</b>    | <b>2,2798</b>    | <b>5,6916</b>    |
| Broj akcija                                       | 22.886.599       | 22.886.599       | 22.886.599       |
| Neto dobitak po akciji u KM (1/8)                 | 0,0482           | 0,0228           | 0,0569           |

U 2025. godini rentabilnost ukupnog kapitala pokazuje pozitivan trend. Dobit po akciji je takođe u pozitivnom trendu.

### 3.2. Analiza imovinskog položaja

Sljedećom tabelom prikazan je imovinski položaj društva:

|   |                     | 2025              |               | 2024              |               | 2023              |               |
|---|---------------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
|   |                     | Iznos             | %             | Iznos             | %             | Iznos             | %             |
| 1 | Stalna imovina      | 58.541.530        | 97,09         | 58.561.555        | 90,14         | 58.498.402        | 98,20         |
| 2 | Obrtna imovina      | 1.753.883         | 2,91          | 6.404.477         | 9,86          | 1.074.301         | 1,80          |
|   | <b>UKUPNO (1+2)</b> | <b>60.295.413</b> | <b>100,00</b> | <b>64.966.032</b> | <b>100,00</b> | <b>59.572.703</b> | <b>100,00</b> |

U strukturi imovine društva sopstvena imovina učestvuje sa preko 95%. Nizak obrtni kapital može negativno uticati na likvidnost. Zbog kreditnog zaduženja, u 2024. godini obrtna imovina značajno raste i vodi se na kratkoročnim zaduženjima.

|                            | 2025          | 2024          | 2023          |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Prihod od prodaje          | 3.470.171,00  | 3.125.075,00  | 2.911.244,00  |
| Poslovna imovina           | 60.300.212,00 | 64.970.831,00 | 59.577.998,00 |
| Obrtna imovina             | 1.753.883     | 6.404.477     | 1.074.301     |
| <b>Koeficijenti obrta</b>  |               |               |               |
| 5.1 Poslovne imovine (1/2) | 0,08          | 0,09          | 0,1           |
| 5.2 Obrtne imovine (1/3)   | 3,47          | 4,25          | 4,75          |

Koeficijenti obrta imovine pokazuju pad što može biti signal za probleme sa likvidnošću ili lošim upravljanjem potraživanjem.

Međutim, kako društvo ostvaruje prihode isključivo iznajmljivanjem sopstvenih nekretnina, za posmatrano društvo bitan je koeficijent obrta opraživanja:

| <i>GODINA</i>                                 | <i>2025</i> | <i>2024</i> | <i>2023</i> |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>ukupni prihodi</i>                         | 3.471.140   | 3.176.376   | 2.918.538   |
| <i>potraživanja na kraju godine</i>           | 653.942     | 317.576     | 256.845     |
| <i>Koef. obrta potraživanja</i>               | 5,308       | 10,002      | 11,363      |
| <i>Broj dana u godini</i>                     | 365         | 366         | 365         |
| <i>Trajanje naplate potraživanja u danima</i> | 69          | 37          | 32          |

Primjetno je da se tokom 2025. godine broj dana naplate potraživanja uduplao što opet može izazvati probleme s tekućom likvidnošću.

### 3.3. Analiza finansijskog položaja

U narenim tabelama prikazan je Bilans stanja, odnosno aktiva i pasiva društva.

| <i>BILANS STANJA-AKTIVA</i>  | <i>2025</i> | <i>2024</i> | <i>2023</i> |
|--|-------------|-------------|-------------|
| BILANSNA AKTIVA  | 58.541.530  | 58.561.555  | 58.498.402  |
| A. STALNA SREDSTVA (002+008+015+016+017+022+034)   |             |             |             |
| I NEMATERIJALNA SREDSTVA (003 do 007)  | 0           | 142         | 524         |
| II NEKRETNINE, POSTROJENJA I OPREMA (009 do 014)   | 57.668.157  | 57.688.040  | 57.627.193  |
| ZEMLIŠTE   | 13.311.608  | 13.311.608  | 13.311.608  |
| 3. Postrojenja i oprema  | 102.557     | 105.917     | 108.183     |
| Ostale nekretnine, postrojenje i oprema  | 44.253.992  | 44.270.515  | 44.207.402  |
| III INVESTICIONE NEKRETNINE  | 83.079      | 83.079      | 80.392      |
| VI DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (023+024+025+030+033)  |             | 790.294     | 790.293     |
| Finansijska sredstva po amortizovanoj vrijednosti  | 790.294     | 790.294     | 790.293     |
| 3.3. Dugoročni krediti u inostranstvu  | 790.294     | 790.294     | 0           |
| B. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA   | 4.799       | 4.799       |             |
| V. TEKUĆA SREDSTVA (037+044)   | 1.753.883   | 6.404.477   | 1.074.301   |
| I ZALIHE, STALNA SREDSTVA NAMIJENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA (038 do 043)  | 24.964      | 39.207      | 18.685      |
| 6. Dati avansi   | 24.964      | 39.207      | 18.685      |
| II KRATKOROČNA SREDSTVA IZUZEV ZALIHA I STALNIH SREDSTAVA NAMIJENJENIH PRODAJI (045+052+061+064+065) | 653.942     | 6.365.270   | 1.055.616   |
| 1. Kratkoročna potraživanja (046 do 051)   | 653.942     | 317.576     | 256.845     |
| 1.2. Kupci u zemlji  | 507.950     | 182.903     | 139.127     |

|  |                   |                   |                   |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| 1.6. Potraživanja iz specifičnih poslova                     |                   |                   | 8.213             |
| ostala kratkoročna potraživanja                              | 128.600           | 121.281           | 109.505           |
| Potraživanja za više plaćen porez na dobit                   | 17.392            | 13.392            |                   |
| 2. Kratkoročni finansijski plasmani ( 053 + 058 + 059 + 060) |                   |                   |                   |
| 3. Gotovinski ekvivalenti i gotovina (062 + 063)             | 354.250           | 369.987           | 478.757           |
| 3.1. Gotovinski ekvivalenti                                  |                   |                   | 478.757           |
| 3.2. Gotovina  | 354.250           | 369.987           |                   |
| porez na dodatu vrijednost                                   | 4.662             | 3.156             | 6.718             |
| Kratkoročna razgraničenja                                    | 716.065           | 5.674.551         | 313.296           |
| <b>G. BILANSNA AKTIVA (001 + 035 + 036)</b>                  | <b>60.300.212</b> | <b>64.970.831</b> | <b>59.577.998</b> |
| <b>D. VANBILANSNA AKTIVA</b>                                 |                   |                   |                   |

Ukupna aktiva u tri posmatrane godine je stabilna. Stalna imovina čini preko 95% ukupne imovine. Obrtna imovina pokazuje pad gotovine s jedne i rast potraživanja od kupaca s druge strane. Blago suočavanje s padom likvidnost je primjetno s jedne, dok je stabilno zbog stalne imovine s druge strane.

| <i>BILAN STANJA-PASIVA</i>   | 2025       | 2024       | 2023       |
|--|------------|------------|------------|
| BILANSNA PASIVA  |            |            |            |
| A. KAPITAL   | 44.446.814 | 43.344.216 | 42.822.441 |
| I OSNOVNI KAPITAL (103 + 106 + 107 + 108 + 109)  | 22.886.599 | 22.886.599 | 22.886.599 |
| 1. Akcijski kapital (104 + 105)  | 22.886.599 | 22.886.599 | 22.886.599 |
| 1.1. Akcijski kapital - obične akcije  | 22.886.599 | 22.886.599 | 22.886.599 |
| II OTKUPLJENE SOPSTVENE AKCIJE I UPISANI NEUPLAĆENI KAPITAL (111 + 112)                          |            |            |            |
| V REZERVE (116 do 118)   | 2.969.447  | 2.969.447  | 2.969.447  |
| VI REVALORIZACIONE REZERVE (120 + 121)   | 11.649.077 | 11.649.077 | 11.649.077 |
| IX NERASPOREĐENA DOBIT (125 do 127)  | 6.941.691  | 5.839.093  | 5.317.318  |
| 1. Neraspoređena dobit ranijih godina / Neraspoređeni višak prihoda nad rashodima ranijih godina | 5.829.093  | 5.317.318  | 4.014.695  |
| 2. Neraspoređena dobit tekuće godine / Neraspoređeni višak prihoda nad rashodima tekuće godine   | 1.102.598  | 521.775    | 1.302.623  |
| X GUBITAK (129 + 130)  |            |            |            |
| 1. Gubitak ranijih godina / Višak rashoda nad prihodima ranijih godina                           |            |            |            |
| 2. Gubitak tekuće godine / Višak rashoda nad prihodima tekuće godine                             |            |            |            |
| B. DUGOROČNA REZERVISANJA I DUGOROČNE OBAVEZE (133 + 137 + 145)                                  | 11.406.344 | 12.823.085 | 14.295.842 |
| I DUGOROČNA REZERVISANJA (134 do 136)  |            |            |            |
| II DUGOROČNE OBAVEZE (138 do 144)  | 11.406.344 | 12.823.085 | 14.295.842 |
| 1. Obaveze prema povezanim pravnim licima  |            |            |            |
| 2. Dugoročni krediti u zemlji  | 11.346.752 | 12.635.880 | 13.778.641 |
| Obaveze po emitovanim dužničkim instrumentima  |            | 5.509      | 23.816     |
| Ostale dugoročne obaveze, uključujući razgraničenja  | 59.592     | 181.696    | 493.385    |

|  |                   |                   |                   |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE  | 454               |                   |                   |
| G. KRATKOROČNE OBAVEZE I KRATKOROČNA REZERVISANJA{                                     | 4.446.600         | 8.803.530         | 2.459.715         |
| 1. Kratkoročne finansijske obaveze   | 2.074.272         | 1.592.951         | 1.106.173         |
| 1.1. Kratkoročne finansijske obaveze prema povezanim pravnim licima                    |                   |                   |                   |
| 1.2. Kratkoročni krediti i obaveze po emitovanim kratkoročnim hartijama od vrijednosti | 1.258.178         | 1.206.213         | 979.218           |
| 1.6. Ostale obaveze po amortizovanoj vrijednosti                                       | 816.094           | 386.738           | 126.955           |
| 2. Obaveze iz poslovanja (156 do 160)  | 1.531.212         | 1.418.661         | 875.410           |
| 2.1. Primljeni avansi, depoziti i kaucije  | 593.311           | 598.893           | 60.831            |
| 2.2. Dobavljači – povezana pravna lica   |                   |                   |                   |
| 2.3. Dobavljači u zemlji   | 899.170           | 780.790           | 774.947           |
| 2.4. Dobavljači iz inostranstva  | 38.731            | 38.978            | 39.632            |
| 2.5. Ostale obaveze iz poslovanja  |                   |                   |                   |
| 3. Obaveze iz specifičnih poslova  |                   |                   |                   |
| 4. Obaveze za plate i naknade plata  |                   |                   |                   |
| 5. Ostale obaveze  | 42.504            | 5.065.343         | 8.444             |
| 6. Porez na dodatu vrijednost  | 36.718            | 25.343            | 52.290            |
| 7. Obaveze za ostale poreze, doprinose i druge dažbine                                 | 25.166            | 13.598            | 3.116             |
| obaveze za porez na dobit  | 138.939           | 79.251            | 153.581           |
| Kratkoročna razgraničenja  | 597.789           | 608.383           | 260.701           |
| <b>D. BILANSNA PASIVA (101 + 132 + 146 + 147)</b>                                      | <b>60.300.212</b> | <b>64.970.831</b> | <b>59.577.998</b> |
| <b>Đ. VANBILANSNA PASIVA</b>   |                   |                   |                   |

Iz pasive društva vidljivo je da sopstveni kapital finansira oko 74% ukupne imovine. Dugoročne obaveze i rezervisanja čine oko 19% pasive. Kratkoročne obaveze su značajno manje u 2025. godini u odnosu na prethodnu. Kratkoročna razgraničenja rastu u posmatrane tri godine i odnose se na iznose sa avansnih faktura.

### 3.3.1. Analiza likvidnosti i finansijske stabilnosti

Likvidnost je sposobnost privrednog društva da plati obavezu u momentu njenog dospjeća. Likvidnost se mjeri putem većeg broja koeficijenata likvidnosti.

Finansijska stabilnost je uslovljena odnosom između dugoročno vezane imovine i trajnih i dugoročnih izvora finansiranja. Što su dugoročno vezana sredstva pokrivena sa većim iznosom trajnih i dugoročnih izvora finansiranja, postoji veća finansijska stabilnost, odnosno veća je sigurnost u dugoročno održavanje likvidnosti.

#### FINANSIJSKA RAVNOTEŽA

|   |  | 2025             | 2024           | 2023           |
|---|--|------------------|----------------|----------------|
| 1 | Gotovina   | 354.250          | 369.987        | 478.757        |
| 2 | Kratkoročna potraživanja                         | 653.942          | 317.576        | 256.845        |
| 3 | <b>Gotovina i kratkoročna potraživanja (1+2)</b> | <b>1.008.192</b> | <b>687.563</b> | <b>735.602</b> |

|    |   |                      |                      |                      |
|----|---|----------------------|----------------------|----------------------|
| 4  | Kratkoročne obaveze                               | 4.446.600            | 8.803.530            | 2.459.715            |
|    | <b>Koeficijent likvidnosti (3/4)</b>              | <b>0,2267</b>        | <b>0,0781</b>        | <b>0,2991</b>        |
| 5  | Stalna imovina                                    | 58.541.530           | 58.561.555           | 58.498.402           |
| 6  | Zalihe  | 24.964,00            | 39.207,00            | 18.685,00            |
| 7  | Dugoročno vezana imovina (5+6)                    | <b>58.566.494</b>    | <b>58.600.762</b>    | <b>58.517.087</b>    |
| 8  | Kapital   | <b>44.446.814</b>    | <b>43.344.216</b>    | 42.822.441           |
| 9  | Dugoročne obaveze                                 | <b>11.406.344</b>    | <b>12.823.085</b>    | 14.295.842           |
| 10 | Dugoročna rezervisanja                            | 0,00                 | 0,00                 | 0,00                 |
| 11 | <b>Trajni i dugoročni kapital (8 do 10)</b>       | <b>55.853.158,00</b> | <b>56.167.301,00</b> | <b>57.118.283,00</b> |
|    | <b>Koeficijent finansijske stabilnosti (9/11)</b> | <b>0,204</b>         | <b>0,228</b>         | <b>0,250</b>         |

|  | 2025            | 2024            | 2023          |
|--|-----------------|-----------------|---------------|
| 1. Primljeni avansi                          | 593.311         | 598.893         | 60.831        |
| 2. Zalihe                                    | 24.964,00       | 39.207,00       | 18.685,00     |
| <b>3. Procenat pokriva zaliha (1/2 *100)</b> | <b>2.376,67</b> | <b>1.527,52</b> | <b>325,56</b> |

Ukoliko je koeficijent likvidnosti veći od 1 preduzeće je likvidno i može normalno izvršavati svoje kratkoročne obaveze.

Kada se radi o koeficijentu finansijske stabilnosti poželjno je da je manji od 1. To pokazuje da je trajni i dugoročni kapital veći od dugoročno vezane imovine, odnosno da je jedan dio kratkoročno vezane imovine finansiran iz trajnih izvora. Na taj način se povećava sigurnost da će privredno društvo moći u budućnosti održati zadovoljavajuću likvidnost.

Likvidnost društva nije zadovoljavajuća. Preduzeće u 2025. godini raspolaže sa oko 22% likvidnih sredstava potrebnih za pokriće obaveza.

S druge strane, koeficijent finansijske stabilnosti, iako pokazuje visoku dugoročnu finansijsku stabilnost, pokazuje i na neefikasno upravljanje kapitalom.

### 3.3.2. Zaduženost i solventnost

Zaduženost se određuje preko strukture pasive sa stanovišta vlasništva i pri tome se iz pasive isključuju tzv. tranzitorne pozicije (pasivna vremenska razgraničenja i dugoročna rezervisanja) i neraspoređeni dobitak tekuće godine. Prihvatljiva struktura pasive zavisi od više faktora kao što su: organski sastav imovine, visina inflacije, rentabilnost i likvidnost.

Visok organski sastav imovine ( odnos između stalne i obrtne imovine ) ima za posledicu težnju da poveća udio vlastitog kapitala u strukturi pasive. To je prvenstveno uslovljeno činjenicom da velika stalna imovina ima za posledicu visoke troškove amortizacije i samim tim visok nivo poslovnog rizika. Zato je normalna orijentacija ka vlastitim izvorima sredstava da bi se smanjili

rashodi finansiranja, a samim tim i finansijski rizik i da bi se ukupan rizik sveo na prihvatljivu mjeru.

Ukoliko je stopa inflacije visoka to takođe ima za posljedicu povećanje sopstvenog kapitala jer visoka inflacija nepovoljno utiče na pozajmljivanje kapitala, s obzirom da je izuzetno teško odrediti realnu cijenu kapitala, odnosno kamatnu stopu. S druge strane, visoka rentabilnost i likvidnost utiču na povećanje učešća pozajmljenog kapitala u ukupnoj pasivi zbog činjenice da pozitivno djeluju kako na sposobnost preduzeća da servisira obaveze po osnovu pozajmljenog kapitala, tako i na raspoloženje povjerilaca da pozajmljuju kapital.

#### ZADUŽENOST

|                                     | 2025              |            | 2024              |            | 2023              |            |
|-------------------------------------|-------------------|------------|-------------------|------------|-------------------|------------|
|                                     | Iznos             | %          | Iznos             | %          | Iznos             | %          |
| 1. Kapital                          | 37.505.123        | 70,28951   | 37.505.123        | 63,42638   | 37.505.123        | 69,12026   |
| 2. Dugovi                           | 15.852.944        | 29,71049   | 21.626.615        | 36,57362   | 16.755.557        | 30,87974   |
| 3. Pasiva bez tranzitornih pozicija | <b>53.358.067</b> | <b>100</b> | <b>59.131.738</b> | <b>100</b> | <b>54.260.680</b> | <b>100</b> |

U 2025. godini vidi se pad udjela dugova u pasivi. Kapital pokazuje rast.

Imovina višestruko pokriva dugove.

Solventnost predstavlja sposobnost privrednog društva da plati dugove i to ne u roku dospjeća već bilo kad, pa čak i iz likvidacione ili stečajne mase. Solventnost se mjeri koeficijentom solventnosti, kao odnosom između poslovne imovine i dugova. Da bi privredno društvo bilo solventno neophodno je da je koeficijent solventnosti veći od jedan.

#### SOLVENTNOST

|                                       | 2025          | 2024          | 2023          |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| 1. Imovina                            | 60.300.212    | 64.970.831    | 59.577.998    |
| 2. Dugovi                             | 15.852.944    | 21.626.615    | 16.755.557    |
| <b>Koeficijent solventnosti (1/2)</b> | <b>3,8037</b> | <b>3,0042</b> | <b>3,5557</b> |

Koeficijenti solventnosti Društva u cijelom posmatranom periodu su znatno iznad jedan i ukazuju da Društvo ima relativno visoku solventnost.

### 3.4. Ocjena kreditnog boniteta po modelu ZETA

ZETA MODEL je razvijen u drugoj polovini XX vijeka u SAD. Pomoću njega se nastoji doći do odgovora da li će neko preduzeće bankrotirati ili neće bankrotirati. Istraživanje je obuhvatilo mnogo preduzeća koja nisu bankrotirala i mnogo preduzeća koja su bankrotirala, pri čemu su ta preduzeća pripadala istoj branši (djelatnosti) i bilanci su uzimani za iste godine i to za godine pre bankrotstva preduzeća koja su bankrotirala. U početku je uzeto 30 finansijskih odnosa (pokazatelja), da bi na kraju bilo uzeto pet odnosa i to:

- odnos obrtnog kapitala i ukupnih sredstava (označen sa  $X_1$ ),

- odnos akumulirane zadržane zarade i ukupnih sredstava (označen sa  $X_2$ ),
- odnos zarade prije odbitka kamata i poreza i ukupnih sredstava (označen sa  $X_3$ ),
- odnos tržišne vrijednosti kapitala i ukupnih obaveza (označen sa  $X_4$ ),
- odnos prihoda od prodaje i ukupnih sredstava (označen sa  $X_5$ ).

Ovi odnosi zahtjevaju detaljnija objašnjenja.

$X_1$  = Obrtni kapital / ukupna sredstva. Obrtni kapital je ravan razlici između trajnog i dugoročnog kapitala (zbir kapitala umanjenog za gubitak, dugoročna rezerviranja i dugoročne obaveze) i stalne imovine. Dakle, obrtni kapital (često se sreće pod nazivom neto obrtni kapital) je računska veličina i kao takva može da bude negativna, obrtni kapital sa znakom minus. To će se dogoditi kada je trajni i dugoročni kapital manji od stalne imovine. Ukupna sredstva su zapravo zbir aktive uz isključenje gubitka iznad kapitala bilansiranog u aktivi. Ako je obrtni kapital negativan, onda je i rezultat odnosa negativnog obrtnog kapitala i ukupnih sredstava, takođe, negativan (sa znakom minus).

$X_2$  = Akumulirana zadržana zarada / ukupna sredstva. Akumulirana zadržana zarada je u stvari neraspoređeni dobitak. Međutim, ako je u bilansu stanja iskazan i neraspoređeni dobitak i gubitak, uzima se razlika između neraspoređenog dobitka i gubitka. Ova razlika može da bude negativna, što će se dogoditi kada je neraspoređeni dobitak manji od gubitka. Tada je i rezultat odnosa gubitka i ukupnih sredstava, takođe, negativan. Kada preduzeće u bilansu stanja iskazuje samo gubitak i tada je rezultat odnosa gubitka i ukupnih sredstava, takođe, negativan.

$X_3$  = Zarada prije odbitka kamata i poreza / ukupna sredstva. Zarada prije odbitka kamata i poreza je u stvari bruto dobitak (dobitak pre odbitka poreza na dobitak) uvećan za rashode finansiranja. Ali ako je umjesto bruto dobitka ostvaren gubitak, onda se od rashoda finansiranja oduzima gubitak, a to znači da i ovaj rezultat može da bude negativan, što će se dogoditi kada je gubitak veći od rashoda finansiranja. Tada je i rezultat odnosa gubitka (umanjenog za rashode finansiranja) i ukupnih sredstava, takođe, negativan.

$X_4$  = Tržišna vrijednost kapitala / ukupne obaveze. Kod akcionarskih društava, čije se akcije prodaju na berzi kapitala, tržišna vrijednost kapitala je ravna umnošku tržišne vrijednosti njihovih akcija ostvarene na berzi na dan bilansa (ili na dan koji je najbliži danu bilansa, ako na dan bilansa nije bilo prodaje akcija) i broja akcija koje se nalaze kod akcionara. Kod akcionarskih društava čije se akcije ne prodaju na berzi, kao i kod svih drugih preduzeća (preduzeća sa udjelima u kapitalu, na primjer) umjesto tržišne vrijednosti kapitala uzima se knjigovodstvena vrijednost kapitala. Ukupne obaveze obuhvataju sve obaveze preduzeća na dan bilansa.

$X_5$  = Prihod od prodaje / ukupna sredstva. Prihod od prodaje je zapravo prihod od prodaje robe, proizvoda i usluga, a ukupna sredstva su ravna zbiru aktive umanjene za gubitak iznad kapitala iskazanog u aktivi.

Kada se utvrđuje ZETA skor odnosi od  $X_1$  do  $X_5$  se vrednuju na sljedeći način:

$$Z \text{ skor} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Vrijednost Z skora tumači se ovako:

Z skor  $\geq 2,99$  preduzeće je sa zdravim poslovanjem, ima dobre kreditne performanse;

Z skor  $> 1,81 < 2,99$  preduzeće posluje u sivom (rizičnom) području, tj. ima minimalne kreditne performanse, i

Z skor  $\leq 1,81$  preduzeće je pred bankrotstvom, tj. nema kreditne performanse.

| Redni broj | Pozicija  | Godina           |                  |                  |
|------------|---|------------------|------------------|------------------|
|            |   | 2025             | 2024             | 2023             |
| 1          | Ukupna sredstva                                 | 60.300.212       | 64.970.831       | 59.577.998       |
| 2          | Trajni i dugoročni kapital                      | 44.446.814       | 43.344.216       | 42.822.441       |
| 3          | Stalna imovina                                  | 58.541.530       | 58.561.555       | 58.498.402       |
| 4          | <b>Obrtni kapital (2-3)</b>                     | -                | -                | -                |
|            |   | 14.094.716       | 15.217.339       | 15.675.961       |
| 5          | <b>X1 (4/1)</b>                                 | -0,2337          | -0,2342          | -0,2631          |
| 6          | Zadržani (neraspoređeni) dobitak                | 6.941.691        | 5.839.093        | 5.317.318        |
| 7          | <b>X2 (6/1)</b>                                 | 0,1151           | 0,0899           | 0,0892           |
| 8          | Zarada prije odbitka kamata i poreza na dobitak | 344.161          | 11.463           | -277.366         |
| 9          | <b>X3 (8/1)</b>                                 | 0,0057           | 0,0002           | -0,0047          |
| 10         | Kapital   | 44.446.814       | 43.344.216       | 42.822.441       |
| 11         | Obaveze   | 15.852.944       | 21.626.615       | 16.755.557       |
| 12         | <b>X4 (10/11)</b>                               | 2,8037           | 2,0042           | 2,5557           |
| 13         | Prihod od prodaje                               | 3.470.171        | 3.125.075        | 2.911.244        |
| 14         | <b>X5 (13/1)</b>                                | 0,0575           | 0,0481           | 0,0489           |
|            | <b>"Z" SKOR</b>                                 | <b>1,6392751</b> | <b>1,0959661</b> | <b>1,3761403</b> |

Iako su performanse loše, budući da se radi o društvo koje sve prihode ostvaruje od izdavanja sopstvene imovine u zakup, društvo nije u realnoj opasnosti od bankrota. Finansijska stabilnost društva je visoka, imovina ima trajnu vrijednost. Visok sopstveni kapital pokazuje da iznos dugova i kredita nije opasan. Negativan obrtni kapital je uobičajan, jer imovina ima ogromnu vrijednost a prihodi od najma su relativno stalni iako su proporcionalno mali u odnosu na vrijednost imovine.

#### 4. PROCJENA VRIJEDNOSTI KAPITALA

Nakon izvršene finansijske analize, uvida u stanje sredstava i obaveza, dolazi se do sljedećeg zaključka:

- *Procjena se može vršiti na bazi pretpostavke nastavka poslovanja (Going concern princip)*

Zaključak da se procjena može vršiti na bazi pretpostavke stalnosti poslovanja donijeta je i na osnovu revizorskih izvještaja društva, za koje je revizor utvrdio da na istinit i objektivan način prikazuju poslovanje društva uz kvalifikovano mišljenje, jer društvo nije izvršilo naknadno vrednovanje potraživanja.

S obzirom na navedeno i činjenicu da je riječ o akcionarkom društvu koje emituje hartije od vrijednosti i čije akcije kotiraju na Banjalučkoj berzi, odlučila sam se za procjenu vrijednosti akcija društva primjenom tržišnog i troškovnog pristupa i sljedeće metode:

- Metod knjigovodstvene vrijednosti kapitala
- Metod diskontovanja neto novčanog toka
- Metod upoređenih transakcija.

##### 4.1. Knjigovodstvena vrijednost kapitala

Knjigovodstvena vrijednost sopstvenog kapitala dobije se kada se od poslovne imovine (umanjene za eventualno ostvareni gubitak iznad kapitala, ako je iskazan u aktivi bilansa stanja) oduzmu obaveze.

Korigovana knjigovodstvena vrijednost se dobije kada se neke pozicije u bilansu procijenjivanog privrednog društva koriguju za eventualne razlike koje mogu nastati kao posljedice latentnih rezervi ili skrivenih gubitaka u bilansu.

Kako je Društvo emitent HOV čije akcije kotiraju na Banjalučkoj berzi HOV, isto je u obavezi raditi reviziju finansijskih izvještaja. Reviziju finansijskih izvještaja usvaja skupština akcionara. Ovlašteni revizor ocjenio je finansijske izvještaja društva kao objektivno i istinito prikazivanje imovine i obaveza društva, rezultata poslovanja, promjena na kapitalu i tokova gotovine uz kvalifikovano mišljenje u vezi za naknadnom procjenom potraživanja. Međutim, potraživanja se odnose na kupce u zemlji, dakle zakupoprimce i na kratkoročna razgraničenja pa sam stava da ne postoje razlozi za utvrđivanje korigovane vrijednosti kapitala i vrijednost kapitala društva prikazujemo kroz stvarnu knjigovodstvenu vrijednost.

| <i>Aktiva</i>                     |            |
|-----------------------------------|------------|
| Stalna sredstva                   | 58.541.530 |
| Tekuća sredstva                   | 1753883    |
| Gotovinski ekvivalenti i gotovina | 354.250    |

|                                      |                   |
|--------------------------------------|-------------------|
| Kratkoročna razgraničenja            | 716.065           |
| Bilansna aktiva                      | 60.300.212        |
| <b>Pasiva</b>                        |                   |
| Kapital                              | 44.446.814        |
| Osnovni kapital                      | 22.886.599        |
| Rezerve                              | 2.969.447         |
| Revalorizacione rezerve              | 11.649.077        |
| Neraspoređeni dobitak                | 6.941.691         |
| Rezervisanja                         |                   |
| Dugoročne obaveze                    | 11.406.344        |
| Kratkoročne obaveze                  | 4.446.600         |
| Kratkoročna razgraničenja            | 597.789           |
| Bilansna pasiva                      | 60.300.212        |
| Knjigovodstvena vrijednost           | <b>44.447.268</b> |
| Knjigovodstvena vrijednost po akciji | <b>1,942</b>      |

**Vrijednost kapitala Društva metodom knjigovodstvene vrijednosti na dan 31.12.2025. godine iznosi**

**44.445.775,258 KM**

**Knjigovodstvena vrijednost jedne akcije iznosi 1,942 KM**

#### **4.2. Metod diskontovanja neto novčanog toka**

Diskontovanje novčanog toka je prinosna metoda procjene. Ova metoda se koristi na način da se projektuju budući rezultati Društva, te utvrdi cijena kapitala, kao diskontna stopa uz pomoć koje se računa sadašnja vrijednost budućih novčanih tokova.

U ovoj procjeni, na osnovu planskog bilansa uspjeha izrađuje se planski gotovinski plan za naredne godine.

Projekcija je rađena na bazi da se održi stalnost poslovanja i nastavi sa ostvarenjem pozitivnog rezultata poslovanje. Projekcija je urađena s rastom prihoda od oko 7% oprezno i usklađeno sa stopom inflacije u prethodnom periodu.

U strukturi rashoda povećani su rashodi amortizacije, troškovi zarada, dok su troškovi goriva i energije i nematerijalni troškovi smanjeni u skladu sa planiranom investicijom u sistem grijanja. Finansijski rashodi su smanjeni u skladu sa planom reprograma postojećeg kredita i obezbjeđenjem fiksne kamatne stope.

Projektni period je 2026-2028 godina sa baznom 2025. godinom. Prosječna stopa rasta je 7%.

Diskontna stopa je 20%.

Navedeno prikazujemo narednim tabelama:

### Projekcija bilansa uspjeha

| Pozicija                                    | 2024           | bazna godina<br>2025 | Godine projekcije |                  |                  |
|---|----------------|----------------------|-------------------|------------------|------------------|
|   |                |                      | I<br>2026         | II<br>2027       | III<br>2028      |
| <b>I POSLOVNI PRIHODI</b>                   | 3.125.075      | 3.471.171            | 3.714.153         | 3.974.144        | 4.172.851        |
| Prihodi od pruženih usluga                  |                | 71.009               | 72.429            | 73.878           | 75.355           |
| Ostali poslovni prihodi                     | 3.108.551      | 3.399.162            | 3.638.803         | 3.895.339        | 4.169.960        |
| <b>II POSLOVNI RASHODI</b>                  | 1.259.010      | 1.299.171            | 1.455.072         | 1.556.927        | 1.665.911        |
| Troškovi goriva i energije                  | 453476         | 529.170              | 449.170           | 462.645          | 485.777          |
| Troškovi materijala                         | 36.710         | 36.519               | 37.067            | 37.623           | 38.187           |
| Troškovi zarada                             | 292.821        | 312.354              | 343.589           | 377.948          | 415.743          |
| Troškovi proizvodnih usluga                 | 162.650        | 107.339              | 98.752            | 90.852           | 83.584           |
| Troškovi amortizacije                       | 14.433         | 21.135               | 23.249            | 25.573           | 28.131           |
| Nematerijalni troškovi                      | 223.793        | 220.975              | 216.114           | 211.791          | 207.555          |
| Troškovi poreza                             | 74.864         | 71.391               | 71.500            | 71.500           | 71.500           |
| <b>III POSLOVNI DOBITAK</b>                 | 1.866.065      | 2.172.000            | 2.390.503         | 2.630.988        | 2.895.665        |
| Dobitak od usklađivanja vrijednosti imovine |                |                      |                   |                  | 5.000            |
| Neto finansijski rashodi                    | 1.129.955      | 912.843              | 700.000           | 690.000          | 650.000          |
| <b>IV DOBITAK PRE OPOREZIVANJA</b>          | 601.523        | 1.228.990            | 1.559.081         | 1.727.217        | 1.861.939        |
| Porez na dobit                              | 79.251         | 125.938              | 155.908           | 172.722          | 186.194          |
| <b>NETO DOBIT</b>                           | <b>521.775</b> | <b>1.102.598</b>     | <b>1.403.173</b>  | <b>1.554.495</b> | <b>1.675.746</b> |

### Projekcija neto novčanog toka

| Pozicija  | Baza             | Godine projekcije |                  |                  |
|---|------------------|-------------------|------------------|------------------|
|   |                  | I                 | II               | III              |
| <b>BRUTO DOBITAK</b>  | 1.228.990        | 1.559.081         | 1.727.217        | 1.861.939        |
| porez na dobit  | 125.938          | 155.908           | 172.722          | 186.194          |
| + amortizacija  | 21.135           | 23.249            | 25.573           | 28.131           |
| <b>BRUTO NOVČANI TOK IZ POSLOVNE AKTIVNOSTI</b>               | <b>1.124.187</b> | <b>1.426.422</b>  | <b>1.580.069</b> | <b>1.703.876</b> |
| Investiranje /(dezinvestiranje) u osnovna ili obrtna sredstva |                  | 884.000           | 50.000           | 50.000           |
| <b>NOVČANI TOK IZ INVESTICIONE AKTIVNOSTI</b>                 |                  | 884.000           | 50.000           | 50.000           |
| Povećanje /(smanjenje) finansijskih rashoda                   | 217.112          | 450.000           | 60.000           | 30.000           |
| <b>NOVČANI TOK IZ FINANSIJSKE AKTIVNOSTI</b>                  | <b>217.112</b>   | <b>450.000</b>    | <b>60.000</b>    | <b>30.000</b>    |
| <b>NETO NOVČANI TOK</b>                                       | <b>1.341.299</b> | <b>992.422</b>    | <b>1.590.069</b> | <b>1.683.876</b> |

U okviru metode diskontovanja novčanih tokova neophodno je odrediti diskontnu stopu. Kao metod određivanja diskontne stope jeste metod „zidanja“. Sam proces formiranja diskontne stope sastoji se u tome što se prvo polazi od stope prinosa na ulaganja bez rizika, a zatim se dodaju odgovarajući elementi specifičnih rizika, koji se odnose na poslovanje konkretnog preduzeća koje se procenjuje. Na osnovu toga diskontna stopa, kao cena kapitala, formira se iz 3 dijela.

|                                       |            |
|---------------------------------------|------------|
| stopa reziduala (stopa inflacije)     | 2          |
| diskontna stopa (procjenjena) _zidana | 20         |
| <i>rizik-akcije</i>                   | 4,5        |
| <i>rizik države</i>                   | 7          |
| <i>rizik preduzeća</i>                | <b>8,5</b> |

|                              |              |
|------------------------------|--------------|
| diskontni faktor za 1 godinu | 0,8333333333 |
| diskontni faktor za 2 godinu | 0,6944444444 |
| diskontni faktor za 3 godinu | 0,5787037037 |
| diskontni faktor za 4 godinu | 0,4822530864 |
| diskontni faktor za 5 godinu | 0,4018775720 |

Rezidualna vrijednost utvrđuje se tako što je neto novčani tok iz poslednje godine projekcije uvećan za 1%, a potom kapitalizovan sa cijenom kapitala umanjenim za stopu rasta reziduala.

| <i>FORMULA REZIDUALNE VRIJEDNOSTI</i>   |  |                     |
|---|--|---------------------|
| $\frac{\text{NNT zadnje god} \times (1 + (\text{stopa reziduala}/100))}{(\text{diskontna stopa} - \text{stopa reziduala})/100}$ |  |                     |
|   | NNT zadnje godine                                      |                     |
| 1   | projekcije   | 974.465,40          |
| 2   | $(1 + (\text{stopa reziduala}/100))$                   | 1,02                |
| 3   | $(\text{diskonta stopa} - \text{stopa reziduala})/100$ | 0,18                |
| 4   | <b>REZIDUALNA VRIJEDNOST</b>                           | <b>5.521.970,61</b> |

Na bazi projektovanog NETO NOVČANOG TOKA (3 godine), rezidualne vrijednosti i diskontne stope izračunava se prinostna vrijednosti kapitala (metoda DNT):

| Red. br. | Godina  | Novčani tok (iz projektovanog NT) | Diskontni faktor *(za diskontnu stopu 15,5%) | Sadašnja vrijednosti budućih novčanih tokova |
|----------|---------|-----------------------------------|--|--|
| 1        | 2       | 3                                 | 4  | 5(3*4)                                       |
| 2        | 2026    | 992.421,81                        | 0,8333333333                                 | 827.018,17                                   |
| 3        | 2027    | 1.590.068,79                      | 0,6944444444                                 | 1.104.214,43                                 |
| 4        | 2028    | 1.683.876,22                      | 0,5787037037                                 | 974.465,40                                   |
| 7        | Sumarno | 4.266.366,81                      |  | 2.905.698,01                                 |

|   |                       |               |
|---|-----------------------|---------------|
| 8 | Rezidualna vrijednost | 5.521.970,61  |
| 9 | UKUPNO (7+8)          | 8.427.668,62  |
|   | Broj akcije           | 22.886.599    |
|   | <b>VRIJEDNOST</b>     | <b>0,3682</b> |

*Procjenjena vrijednost kapitala Društva metodom diskontovanja neto novčanog toka na dan 15.5.2026. godine iznosi*

**8.427.668,62 KM**

**Vrijednost jedne akcije iznosi 0,3682 KM**

#### 4.3.. Metod uporednih transakcija

RK „Boska“ a.d. Banjaluka je emitent HOV čije akcije kotiraju na Banjalučkoj berzi HOV a.d. Banjaluka. Sama činjenica da su akcije društva mogu kupovati i prodavati na tržištu kapitala potkrepljuje opravdanost izbora Metode uporednih transakcija.

RK „Boska“ a.d. Banjaluka ima ukupan akcijski kapital lokalne oznake BOSK-R-A u vrijednosti od 22.886.599 KM, podjeljen na 22.886.599 pojedinačnih akcija nominalne vrijednosti 1,00 KM. Trenutna tržišna kapitalizacija iznosi 16.020.619 KM.

Trgovanje akcijama RK Boska a.d. Banjaluka karakteriše izuzetno mala likvidnost, prometi malog obima. U junu 2023. godine je objavljen javna ponuda za preuzimanje akcija RK Boska a.d. Banjaluka tokom koje je ponudilac stekao i deponovao ukupno 13.610.204 akcije, odnosno 59,468% od ukupnog broja akcija s pravom glasa. Ovom ponudom za preuzimanje ukupljen je većinski kapital. Većinski vlasnik raspolaže sa 88,9973% od ukupnog broja akcija sa pravom glasa.

Kod procjene vrijednosti nelikvidnih hartija na BLSE (Banjalučkoj berzi HOV) koristi se sljedeća formula:

$$V = \frac{\sum(P_i \times W_i)}{\sum W_i}$$

gdje je :

Pi-cijena transakcije

Wi-težina transakcije

U skladu sa navedenim prikazujem ponderisani prosjek odnosno vrijednost:

| <i>datum transakcije</i> | <i>cijene</i> | <i>br transakcija</i> | <i>obim</i> | <i>vrijednost</i> |
|--------------------------|---------------|-----------------------|-------------|-------------------|
| 13.5.2026                | 0,39          | 1                     | 5.255       | 2.049,45          |
| 14.4.2026                | 0,39          | 1                     | 165         | 64,35             |

|            |       |   |        |          |
|------------|-------|---|--------|----------|
| 13.2.2026  | 0,39  | 1 | 8.417  | 3.282,63 |
| 9.2.2026   | 0,39  | 1 | 5.000  | 1.950,00 |
| 18.12.2025 | 0,39  | 5 | 9.557  | 3.727,23 |
| 23.9.2025  | 0,39  | 2 | 4.350  | 1.696,50 |
| 5.9.2025   | 0,39  | 1 | 5.625  | 2.193,75 |
| 29.8.2025  | 0,39  | 1 | 3.500  | 1.365,00 |
| 22.8.2025  | 0,39  | 2 | 5.375  | 2.096,25 |
| 19.8.2025  | 0,39  | 1 | 8.256  | 3.219,84 |
| 12.8.2025  | 0,4   | 3 | 5.040  | 2.016,00 |
| 4.7.2025   | 0,4   | 1 | 2.291  | 916,4    |
| 17.4.2025  | 0,4   | 1 | 1.605  | 642      |
| 1.4.2025   | 0,4   | 1 | 2.200  | 880      |
| 21.3.2025  | 0,4   | 1 | 2.000  | 800      |
| 17.3.2025  | 0,39  | 3 | 6.191  | 2.414,49 |
| 30.1.2025  | 0,39  | 3 | 5.408  | 2.109,12 |
| 17.12.2024 | 0,39  | 2 | 5.630  | 2.195,70 |
| 7.11.2024  | 0,39  | 2 | 5.045  | 1.967,55 |
| 10.10.2024 | 0,39  | 3 | 10.976 | 4.280,64 |
| 28.8.2024  | 0,39  | 1 | 5.362  | 2.091,18 |
| 6.6.2024   | 0,39  | 1 | 5.630  | 2.195,70 |
| 17.5.2024  | 0,39  | 1 | 478    | 186,42   |
| 26.4.2024  | 0,39  | 2 | 10.510 | 4.098,90 |
| 5.4.2024   | 0,39  | 1 | 3.941  | 1.536,99 |
| 3.4.2024   | 0,39  | 1 | 535    | 208,65   |
| 12.3.2024  | 0,39  | 2 | 5.408  | 2.109,12 |
| 14.2.2024  | 0,39  | 1 | 6.435  | 2.509,65 |
| 10.1.2024  | 0,39  | 1 | 6.005  | 2.341,95 |
| 5.1.2024   | 0,39  | 1 | 4.774  | 1.861,86 |
| 8.11.2023  | 0,39  | 1 | 4.504  | 1.756,56 |
| 30.10.2023 | 0,39  | 1 | 9.007  | 3.512,73 |
| 12.10.2023 | 0,42  | 2 | 3.000  | 1.260,00 |
| 10.10.2023 | 0,415 | 2 | 2.000  | 830      |
| 6.10.2023  | 0,401 | 2 | 7.284  | 2.920,88 |
| 21.9.2023  | 0,39  | 1 | 4.880  | 1.903,20 |
| 19.9.2023  | 0,39  | 1 | 9.758  | 3.805,62 |
| 8.9.2023   | 0,39  | 1 | 5.408  | 2.109,12 |
| 28.8.2023  | 0,39  | 1 | 3.941  | 1.536,99 |
| 23.8.2023  | 0,39  | 3 | 9.338  | 3.641,82 |
| 17.8.2023  | 0,39  | 2 | 10.663 | 4.158,57 |
| 16.8.2023  | 0,39  | 1 | 5.408  | 2.109,12 |
| 15.8.2023  | 0,39  | 1 | 6.864  | 2.676,96 |
| 11.8.2023  | 0,39  | 2 | 10.662 | 4.158,18 |
| 10.8.2023  | 0,39  | 2 | 9.792  | 3.818,88 |

|           |      |   |         |            |
|-----------|------|---|---------|------------|
| 9.8.2023  | 0,39 | 2 | 5.164   | 2.013,96   |
| 29.5.2023 | 0,39 | 1 | 700     | 273        |
| 8.5.2023  | 0,39 | 3 | 12.560  | 4.898,40   |
| 20.4.2023 | 0,39 | 1 | 1.343   | 523,77     |
| 7.4.2023  | 0,39 | 1 | 957     | 373,23     |
| 31.3.2023 | 0,39 | 2 | 15.601  | 6.084,39   |
| 14.3.2023 | 0,39 | 3 | 26.750  | 10.432,50  |
| 8.3.2023  | 0,39 | 3 | 16.310  | 6.360,90   |
| 24.2.2023 | 0,39 | 4 | 6.676   | 2.603,64   |
| 10.2.2023 | 0,39 | 4 | 20.200  | 7.878,00   |
| 8.2.2023  | 0,39 | 7 | 9.804   | 3.823,56   |
| 2.2.2023  | 0,39 | 4 | 16.488  | 6.430,32   |
| 31.1.2023 | 0,39 | 4 | 764.637 | 298.208,43 |
| 27.1.2023 | 0,39 | 2 | 7.660   | 2.987,40   |
| 26.1.2023 | 0,39 | 2 | 52.737  | 20.567,43  |
| 24.1.2023 | 0,39 | 3 | 10.132  | 3.951,48   |
| 19.1.2023 | 0,39 | 3 | 12.073  | 4.708,47   |
| 18.1.2023 | 0,39 | 1 | 267     | 104,13     |
| 17.1.2023 | 0,39 | 3 | 16.429  | 6.407,31   |
| 16.1.2023 | 0,39 | 2 | 10.444  | 4.073,16   |
| 13.1.2023 | 0,39 | 3 | 8.410   | 3.279,90   |
| 12.1.2023 | 0,39 | 2 | 2.673   | 1.042,47   |
| 11.1.2023 | 0,39 | 3 | 6.068   | 2.366,52   |
| 4.1.2023  | 0,39 | 1 | 4.210   | 1.641,90   |
| 3.1.2023  | 0,39 | 1 | 2.095   | 817,05     |

- Promjena službenog kursa: 0,00%
- Ukupan promet: 501.057,27 KM
- Službeni kurs ponderisan količinom: 0,3903 KM

Kod nelikvidnih hartija od vrijednosti uobičajno je da se radi korekcija ponderisane vrijednosti diskontnim faktorom zbog nelikvidnosti. Za akcije RK Boska a.d. Banjaluka realni diskontni faktor bi mogao iznositi 10%. Budući da je pri preuzimanju po cijeni od 0,39 KM po akciji deponovano preko 50% akcija koje nisu bile u vlasništvu ponudioca, mišljenja sam da ne treba koristiti diskontni faktor, te je 0,39 KM fer cijena po akciji dobijena metodom uporednih transakcija.

*Procjenjena vrijednost kapitala Društva metodom uporednih transakcija na dan 15.5.2026. godine iznosi*

**8.932.639,59 KM**

**Vrijednost jedne akcije iznosi 0,3903 KM**

## 6. TESTIRANJE PROCJENJENE VRIJEDNOSTI KAPITALA

### 6.1. Test prihvatljivosti procjenjene vrijednosti kapitala

U procjeni vrijednosti privrednog društva, privredno društvo se shvata kao baza za ostvarenje dobitka ( profita). Otuda je njegova vrijednost u suštini uslovljena dobitkom. Dobitak iskazan u apsolutnom iznosu, ma koliki bio, ne pruža informaciju o zarađivačkoj moći preduzeća, sve dok se on ne supči sa uloženim kapitalom i ne izrazi se u stopi prinosa na uloženi kapital. I upravo, pošto se vrijednost preduzeća uvijek izražava vrijednošću sopstvenog kapitala, radi se o stopi prinosa na sopstveni kapital koja je u fokusu potencijalnog investitora. Potencijalni investitor ocjenjuje da li je stopa prinosa na sopstveni kapital za njega prihvatljiva. Stopa prinosa na sopstveni kapital nije jednaka cijeni kapitala zbog toga što prihvatanje ma koje procijenjene vrijednosti preduzeća, tačnije sopstvenog kapitala, izaziva promjenu amortizacije, a time i dobitka. Procjena vrijednosti preduzeća se uvijek vrši po više metoda, pri čemu je, nerijetko, obavezna procjena susptance po knjigovodstvenoj vrijednosti i po imovinskoj vrijednosti, i uz to procjena sopstvenog kapitala primjenom najmanje jedne od prinosnih metoda. Budući da imamo procjenu vrijednosti preduzeća ( sopstvenog kapitala) po više metoda, testiranje je zapravo izbor jedne od procijenjenih vrijednosti i dokazivanje da je ona prihvatljiva za potencijalnog investitora, a to se čini tako što se za svaku procijenjenu vrijednost sopstvenog kapitala utvrđuje stopa prinosa na sopstveni kapital. S tim u vezi, najprije se vrši montaža bilansa u kome je ugrađena procijenjena vrijednost sopstvenog kapitala.

Test je rađen na sljedeći način:

- utvrđen je prosječno projektovani bruto dobitak na bazi projektovanog bilansa uspeha
- na korigovani prosječno projektovani bruto dobitak obračunava se porez na dobitak po stopi od 10%,
- neto dobitak je razlika između korigovanog prosječno projektovanog bruto dobitka i poreza na dobitak,
- stopa prinosa je izračunata iz odnosa neto dobitka i procjenjene vrijednosti kapitala.

Saglasno prednjem, stopa prinosa na procjenjenu vrijednost kapitala je:

| OPIS                                     | VRIJEDNOST KAPITALA |              |              |
|--|---------------------|--------------|--------------|
|  | Knjigovodstvena     | uporedna     | prinosna     |
| 1. Prosječno projektovani bruto dobitak  | 1.716.079           | 1.716.079    | 1.716.079    |
| 2. Promjena amortizacije                 | 171.608             | 171.608      | 171.608      |
| 3. Korigovani bruto dobitak (1-2)        | 1.544.471           | 1.544.471    | 1.544.471    |
| 4. Porez na dobitak (3*10%)              | 154.447             | 154.447      | 154.447      |
| 5. Neto dobitak (3-4)                    | 1.390.024           | 1.390.024    | 1.390.024    |
| 6. Vrijednost kapitala                   | 44.447.268          | 8.932.640    | 8.427.669    |
| 7. Stopa prinosa (5/6)*100               | <b>3,1274</b>       | <b>15,56</b> | <b>16,49</b> |
| 8. Broj godina povrata investicije (6/5) | 32                  | 6            | 6            |

## 6.2. Objektivna vrijednost kapitala

Iz testa prihvatljivosti procjene vrijednosti kapitala vidljivo je da procijenjena vrijednost kapitala društva RK „Boska“ a.d. Banjaluka dobijena uporednom i prinosnom metodom približno jednaka. Koristeći stečeno znanje i iskustvo, činjenicu da je vlasnički kapital skoncentrisan kod kontrolnog akcionara sa 88,99% od ukupnog broja akcija, smatram da je fer vrijednost akcije RK Boska a.d. Banjaluka jednaka vrijednosti dobijenoj metodom uporenih transakcija.

*Procijenjena vrijednost kapitala društva RK Boska a.d. Banjaluka na dan 15.5.2026.  
godine  
iznosi 8.932.639,59 KM odnosno iznosi 0,3903 KM po akciji.*

Milana Ostić  
Ovlašteni procjenitelj  
Sudski vještak ekonomske struke



*AM*