

# Agrokor

završne procjene vrijednosti poslovanja



# Izjava o odricanju od odgovornosti

---

Informacije sadržane u ovom dokumentu („Dokument” ili „Sažetak”) sastavio je Agrokor d.d. i njegova izravna i neizravna društva kćeri („Grupa” ili „Agrokor”). Podaci sadržani u ovom Dokumentu služe samo u informativne svrhe.

**NA OVAJ DOKUMENT NE MOŽE SE OSLOINITI NITKO OSIM AGROKORA NITI NITKO OSIM AGROKORA MOŽE PODUZIMATI ILI NE PODUZIMATI RADNJE TEMELJEM OVOG DOKUMENTA.** Sukladno tome, ne preuzima se nikakva odgovornost za bilo kakav gubitak koji bi nastao iz ili u vezi s bilo kakvom neovlaštenom upotrebom ovog Dokumenta.

Ovaj Dokument i njegov sadržaj je strogo povjerljiv te ga niti jedan primatelj ne smije dalje slati, distribuirati bilo kojoj osobi ili objaviti, cijelosti ili djelomično, putem bilo kojeg posrednika ili u bilo kojem obliku za bilo koju svrhu. Mišljenja i projekcije prezentirane u ovom Dokumentu temelje se na općim informacijama prikupljenim u vrijeme sastavljanja te su podložne izmjenama bez prethodne obavijesti. Agrokor se oslonio na informacije koje su primljene iz izvora koji se smatraju pouzdanim, no ne jamči za njihovu točnost initi potpunost te ne preuzima odgovornost za točnost svojih izvora.

Ni za koju svrhu ne može se osloniti na podatke sadržane u ovom Dokumentu niti na potpunost, točnost ili objektivnost istih. Ne daje se nikakva izjava niti jamstvo, izričito ili prešutno, od ili u ime bilo kojeg društva u Grupi ili od njihovih direktora ili zaposlenika ili bilo koje druge osobe u odnosu na točnost, potpunost ili objektivnost podataka ili mišljenja sadržanih u ovom Dokumentu. Ni jedno društvo u Grupi niti bilo koji od njihovih direktora ili zaposlenika ili bilo koje druge osobe ne preuzima nikakvu obvezu omogućavanja pristupa primatelju ovog Dokumenta bilo kojim dodatnim podacima ili ažuriranja ovog Dokumenta za bilo koju dodatnu informaciju ili za ispravak netočnosti u bilo kojoj takvoj informaciji koja možda postane očigledna. Na ovom Dokumentu nije izvršena nikakva nezavisna provjera.

Ovaj Dokument sadrži izjave o budućim događajima i očekivanjima koje su izjave o budućim projekcijama. Ove izjave tipično sadrže riječi kao što su „očekuje” i „predviđa” te riječi sličnog značenja. Bilo koja izjava u ovom Dokumentu koja nije izjava o povijesnoj činjenici izjava o budućoj projekciji koja uključuje poznate i nepoznate rizike, nesigurnosti i druge čimbenike koji mogu prouzročiti aktualne rezultate, učinke ili postignuća koja će biti značajno različita od bilo kojih budućih rezultata, učinaka ili postignuća izraženih ili prešutno uključenih u takvim izjavama o budućim projekcijama. Ni jednu od budućih projekcija, očekivanja, procjena ili izgleda u ovom Dokumentu ne treba shvatiti kao predviđanje ili obećanje, niti se treba shvatiti da one uključuju bilo koje ukazivanje, uvjerenje ili garanciju da su pretpostavke na temelju kojih su takve buduće projekcije, očekivanja, procjene ili izgledi sastavljeni, točne ili potpune ili, u slučaju samih pretpostavki da su potpuno navedene u ovom Dokumentu.

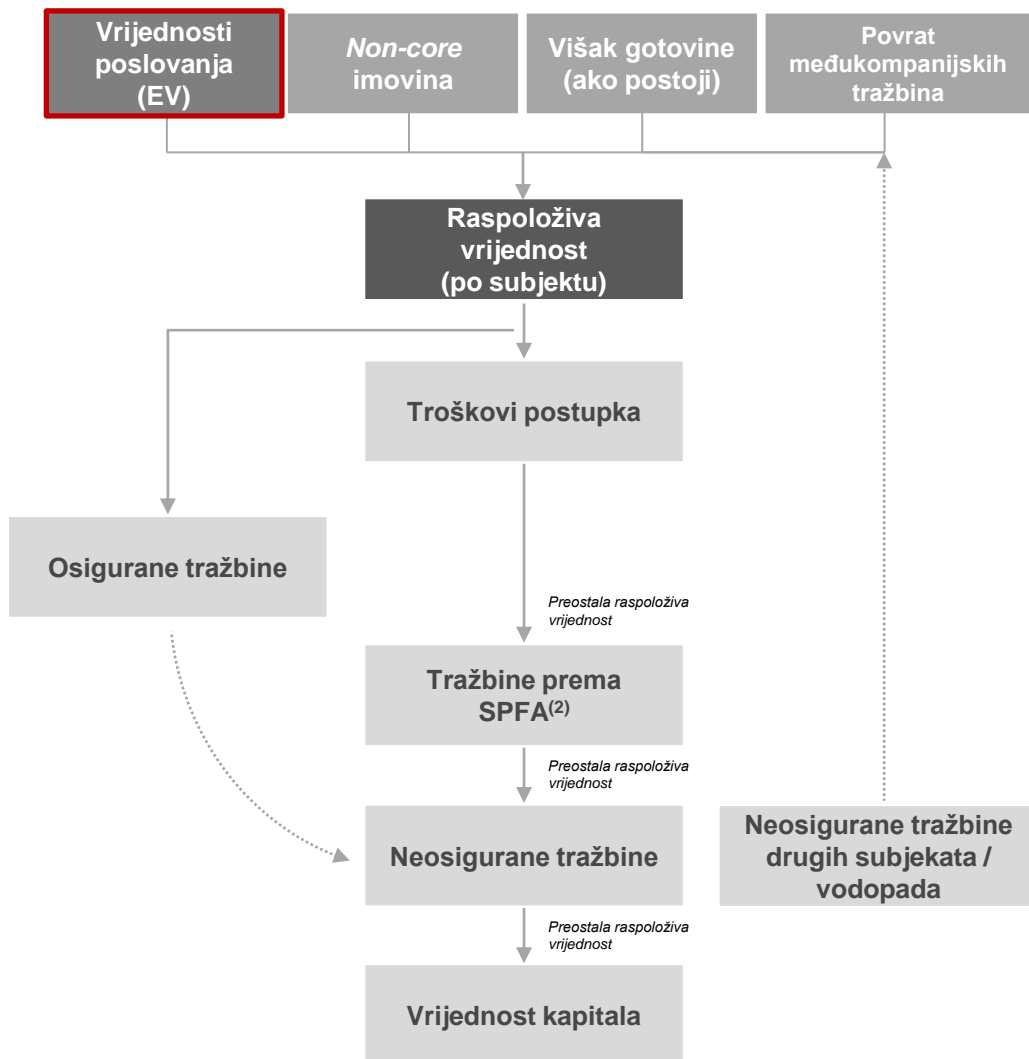
Ni jedno društvo u Grupi ne preuzima obvezu ažuriranja izjava o budućim projekcijama koje su sadržane u ovom Dokumentu na način da bi oni odražavali aktualne rezultate, promjene u pretpostavkama ili promjene u čimbenicima koje utječu na ove izjave. Posebno se ukazuje na činjenicu da se projekcije mogu razlikovati kako u pozitivnom tako i u negativnom smislu, te podliježu neizvjesnostima i eventualnostima, od kojih su mnoge izvan kontrole Agrokor.

Ni jedno društvo u Grupi niti bilo koje od njihovih direktora ili zaposlenika ili bilo koje druge osobe ne prihvaća nikakvu odgovornost za bilo kakve izravne, neizravne, posebne ili posljedične štete nastale iz bilo kakvog korištenja ili oslanjanja na ovaj Dokument ili njegov sadržaj.

Autorsko pravo na ovaj Dokument ima samo Agrokor. Nijedan dio ovog Dokumenta ne smije biti reproduciran na bilo koji način bez pisane suglasnosti Agrokor.

# Struktura vodopada – relevantnost podataka o vrijednosti poslovanja (EV)

## Pregled



## Komentari

### Raspoloživa vrijednost

- Vrijednost poslovanja (EV) subjekata u postupku IU i vrijednost kapitala subjekata koji nisu pod IU
- Dodatna imovina (non-core imovina) <sup>(1)</sup>
- Višak gotovine (ako postoji)
- Povrat međukompanijskih tražbina <sup>(1)</sup>

### Troškovi postupka

- Tražbine zaposlenika (ako postoje)
- Neplaćeni sudski troškovi, troškovi postupka i troškovi vjerovničkog odbora

### Osigurane tražbine

- Osigurane tražbine čiji kolateral je fizička imovina i ostali manje uobičajeni oblici osiguranja
- Nedovoljno osigurane tražbine (osigurane tražbine čija vrijednost premašuje vrijednost kolaterala) tretirat će se kao neosigurane tražbine prema subjektu koji je dužnik u onom dijelu u kojem kolateral ne pokriva tražbinu

### Tražbine prema SPFA

- Temeljem iznosa iz SPFA, uključujući nakupljene PIK kamate

### Neosigurane tražbine

- Sve neosigurane tražbine, uključujući nedovoljno osigurane tražbine, međukompanijske tražbine i neosigurana jamstva tražbina prema drugoj kompaniji

### Vrijednost kapitala

- Preostala vrijednost prema vodopadu predstavlja vrijednost kapitala koja pripada dioničarima ili imateljima zaloga nad dionicama

#### Notes:

(1) Biti će naknadno dostavljeno i nije uključeno u ove materijale

(2) U slučaju da SPFA ne bude potpuno pokriven vrijednošću kolaterala ili višim rangom koji mu omogućuje Zakon o izvanrednoj upravi, SPFA dolazi na naplatu odmah nakon troškova postupka

# Proces valuacije

Početak studenog  
2017.

Sredina studenog  
2017. – siječanj 2018.

Veljača – ožujak  
2018.

Travanj – lipanj  
2018.

## **Top 19 osnovnih („core”) kompanija + Mercator**

- ♦ Fokus na najznačajnijim kompanijama (ex-ante)
- ♦ Planovi održivosti dekonsolidirani u projekcije na razini pojedinačnih subjekata
- ♦ identificiranje usporedivih kompanija i usporedivih transakcija za ključne industrije (maloprodaja, veleprodaja, pića, sladoled i zamrznuta hrana, jestiva ulja, meso, poljoprivreda, trgovina poljoprivrednim proizvodima)

## **Manje osnovne („core”) i APH kompanije**

- ♦ Provedeno prikupljanje informacija kako bi se dobile projekcije za sve kompanije koje je potrebno valuirati
- ♦ Identificiranje SPV (kompanije koje samo imaju neku imovinu) i ne-operativnih kompanija
- ♦ Proširivanje popisa usporedivih kompanija i transakcija na 22 industrije

## **Pregled valuacije (1)**

- ♦ Rasprava o pristupu valuaciji, metodologiji, ulaznim podacima u užem timu za nagodbu
- ♦ Sastanci u svrhu pregleda valuacije s odabranim timovima menadžmenta

## **Pregled valuacije (2)**

- ♦ Rasprava sa savjetnicima o ulaznim podacima, pristupu valuaciji, metodologiji
- ♦ Ažuriranje na temelju novijih rezultata i povratnim informacijama dobivenim od savjetnika, ažurirane projekcije za 2018. implementirane gdje je bilo primjereno

# Ciljevi valuacije / Inputi (ulazni podaci) / Metodologija

---

## Cilj

- ♦ Određivanje vrijednosti poslovanja (singularne, Single point) za 140 pojedinačnih kompanija + Mercator Grupu (uključuje 15 ovisnih društava) kao jedan od potrebnih ulaznih podataka (inputa) EPC-a (od čega je 77 kompanija u postupku Izvanredne uprave)

## Inputi (ulazni podaci)

- ♦ U pravilu su korišteni najbolji dostupni (operativni) podaci za potrebe valuacije. Priroda i kvaliteta podataka znatno je varirala među kompanijama koje je trebalo valuirati, pa su metodologija i postupak prilagođeni kako bi se to uvažilo
- ♦ Planovi održivosti dostupni su samo za najveće kompanije, a za njih samo prema poslovnoj grupi, stoga je procjene na razini pojedinog subjekta bilo potrebno derivirati; gdje je primjenjivo upotrijebljeni su ažurirani podaci o poslovanju i feedback od savjetnika te su dobivene nove projekcije za 2018. (uključuju ažurirani Plan održivosti Konzuma) koje su zatim primjenjene
- ♦ Bilo je potrebno utvrditi alternativne temelje valuacije za subjekte za koje nije bio dostupan (detaljan) Plan održivosti

## Metodologija

- ♦ Vrijednost poslovanja (Enterprise Values, EVs) u EUR, načelo neprekinutog poslovanja (going concern), podaci krajem ožujka 2018.
- ♦ Razni pristupi s fleksibilnim ponderima korišteni su kako bi se dobio razuman raspon valuacija, kao platforma za (i) raspravu i sporazum (sa i među vjerovnicima i savjetnicima) te (ii) u konačnici kao početna točka za procjenu singularne vrijednosti koja je potrebna kao ulazni podatak za EPC i alokaciju:
  - ♦ Usporedive kompanije (EBITDA i EBIT multiple prodaje, EBITDAR i EBITDA multiple za Maloprodaju i veleprodaju)
  - ♦ Usporedive transakcije (EBITDA i EBIT multiple transakcija, samo EBITDA multiple za Maloprodaju i veleprodaju)
  - ♦ Valuacija temeljem modela diskontiranog novčanog tijeka u dva koraka (DCF, Discount Cash Flow) temeljena na projekcijama zasebnog subjekta
- ♦ Za Konzum (ni jedan drugi subjekt), EV je procijenjena nakon obračuna plaćanja svih najmovi (uključujući financijski leasing)

# Metodologija Valuacije (nastavak)

---

## Singularne procjene („Single Point“):

- ♦ Primjenom različitih metoda procjene vrijednosti dobiveni su rasponi valuacije za svaku kompaniju
- ♦ Koncept prioriteta namirenja (EPC) zahtjeva unos singularne vrijednosti („single point“) kako bi se izračunao iznos povrata svake tražbine. Stoga je izračunata singularna (Single point) procjena temeljem određenih pondera (detaljnije niže).
- ♦ U interesu postizanja poštenog i jednakog tretmana u cijeloj Grupi, korišteni ponderi su konzistentno primjenjivani na sve kompanije i metodologije (gdje je moguće).

## Ponderi

- ♦ Korišteni su unificirani parametri ponderiranja prilikom korištenja različitih pristupa kako bi se dobila singularna („Single point“) procjena:
  - ♦ Pristup temeljem prihoda:
    - ♦ Valuacija temeljem modela diskontiranog novčanog tijeka u dva koraka (DCF, Discount Cash Flow) – 50%
  - ♦ Pristup temeljem tržišnih pokazatelja:
    - ♦ Valuacija temeljem statistika o prodaji usporedivih kompanija – 30%
    - ♦ Valuacija temeljem multipli transakcija deriviranih iz usporedivih transakcija – 20%

# Pregled procjena vrijednosti– Procjena EBITDA multipli

Naziv kompanije	EBITDA <sup>2</sup>		Raspon valuacije			Samo IU	Procjenjena multipla 2019E EBITDA			Procjenjena multipla 2020E EBITDA			
	u mil. EUR	2019E	2020E	Min.	Max.	„single point“	„single point“	Min.	Max.	„single point“	Min.	Max.	„single point“
Agrokor d.d. <sup>1</sup>	0.0	0.0	0	0	0.0	0.0	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Jamnica d.d.	40.7	41.7	404	622	494.9	494.9	9.9x	15.3x	12.1x	9.7x	14.9x	11.9x	11.9x
Ledo d.d.	26.7	27.8	211	373	280.9	280.9	7.9x	14.0x	10.5x	7.6x	13.4x	10.1x	10.1x
Konzum d.d. <sup>3,4</sup>	25.7	39.7	106	296	209.3	209.3	4.1x	11.5x	8.1x	2.7x	7.5x	5.3x	5.3x
Belje d.d.	31.8	34.0	156	424	276.5	276.5	4.9x	13.3x	8.7x	4.6x	12.5x	8.1x	8.1x
Zvijezda d.d.	7.7	8.1	68	89	78.7	78.7	8.9x	11.6x	10.3x	8.4x	10.9x	9.7x	9.7x
Vupik d.d.	8.7	8.8	27	81	56.9	56.9	3.1x	9.3x	6.6x	3.1x	9.2x	6.5x	6.5x
PIK Vinkovci d.d.	6.4	7.1	28	53	41.9	41.9	4.3x	8.2x	6.6x	3.9x	7.4x	5.9x	5.9x
Agrokor-trgovina d.o.o.	1.7	1.7	15	23	18.6	18.6	8.7x	13.4x	10.8x	8.7x	13.3x	10.7x	10.7x
Sarajevski kiseljak d.d.	9.9	10.5	57	141	90.7		5.8x	14.4x	9.2x	5.5x	13.5x	8.6x	8.6x
Ledo d.o.o. Citluk	8.0	8.1	43	94	63.6		5.4x	11.7x	7.9x	5.4x	11.6x	7.9x	7.9x
Konzum d.o.o. Sarajevo <sup>4</sup>	3.8	4.5	9	26	20.5		2.4x	6.9x	5.4x	2.0x	5.8x	4.5x	4.5x
PIK Vrbovec d.d.	21.8	23.1	124	238	180.8	180.8	5.7x	10.9x	8.3x	5.4x	10.3x	7.8x	7.8x
Frikom d.o.o.	19.3	19.7	140	188	164.7		7.2x	9.7x	8.5x	7.1x	9.5x	8.4x	8.4x
Dijamant a.d. <sup>5</sup>	9.2	10.5	65	101	87.0		7.1x	11.0x	9.5x	6.2x	9.6x	8.3x	8.3x
Roto dinamic d.o.o. <sup>5</sup>	8.5	8.9	53	75	62.1	62.1	6.2x	8.9x	7.3x	5.9x	8.5x	7.0x	7.0x
Tisak d.d. <sup>4</sup>	8.3	8.8	28	57	46.7	46.7	3.4x	6.9x	5.6x	3.2x	6.5x	5.3x	5.3x
VELPRO - CENTAR d.o.o. <sup>4,5</sup>	4.8	6.4	13	24	17.2	17.2	2.8x	5.1x	3.6x	2.1x	3.8x	2.7x	2.7x
<b>Top 19</b>	<b>242.9</b>	<b>269.4</b>	<b>1,548</b>	<b>2,905</b>	<b>2,190.9</b>	<b>1,764.4</b>	<b>6.4x</b>	<b>12.0x</b>	<b>9.0x</b>	<b>5.7x</b>	<b>10.8x</b>	<b>8.1x</b>	<b>8.1x</b>
Poslovni sistem Mercator d.d.	106.6	115.7	623	1,315	878.6		5.8x	12.3x	8.2x	5.4x	11.4x	7.6x	7.6x
Maloprodaja i veleprodaja-ostale kompanije	1.4	1.4	10	14	12.3	3.5	7.0x	10.0x	8.7x	7.0x	10.0x	8.7x	8.7x
Prehrana - ostale kompanije	9.0	9.6	59	99	77.6	1.6	6.5x	11.0x	8.6x	6.1x	10.3x	8.1x	8.1x
Poljoprivreda- ostale kompanije	12.0	12.2	66	172	115.6	94.2	5.5x	14.3x	9.6x	5.4x	14.1x	9.5x	9.5x
APH	24.5	26.1	142	279	199.1	158.9	5.8x	11.4x	8.1x	5.4x	10.7x	7.6x	7.6x
<b>Total</b>	<b>396.5</b>	<b>434.4</b>	<b>2,448</b>	<b>4,783</b>	<b>3,474.0</b>	<b>2,022.5</b>	<b>6.2x</b>	<b>12.1x</b>	<b>8.8x</b>	<b>5.6x</b>	<b>11.0x</b>	<b>8.0x</b>	<b>8.0x</b>

**Napomena:** na temelju Plana održivosti

(1) Agrokor d.d. tretira se kao središnji troškovni centar (bez EV), prekomjerna naknada za upravljanje distribuira se natrag operativnim kompanijama

(2) Prikazana EBITDA je nakon centralnih troškova (niži od naknada za upravljanje predviđenih Planom održivosti)

(3) Korištena pro-forma EBITDA za Konzum (nakon plaćanja financijskih leasinga)

(4) Kako bi prikazali značajna poboljšanja nakon provedenih aktivnosti restrukturiranja u Konzumu, Konzumu BIH, Tisku i Velpro upotrijebljene su multiple za 2018. (za usporedive grupe i transakcije) na podatke za 2019. te je rezultat „buduće“ vrijednosti poslovanja (EV) diskontiran na trošku kapitala (uključuje 3%-6% premije za rizik provedbe restrukturiranja)

(5) Projekcije za Dijamant, Roto dinamic i Velpro ažurirane temeljem zaključaka savjetnika