



VS0100965642

3x

**Poročilo o ocenjevanju tržne vrednosti**  
**100% deleža lastniškega kapitala družbe**  
**CK INSTALACIJE**  
**instalacije in inženiring d.o.o.**

**(DODATEK)**



**Kotnikova ulica 5, 1000 LJUBLJANA**  
**na dan 31.december 2020**

*Ljubljana,*  
**20.04.2021**

*Pripravljeno za naročnika:*

**Okrajno sodišče v Ljubljani**

**p.p. 564**

**1001 LJUBLJANA**

Ocenjevalec:  
Marjan Pogačnik  
univ.dipl.ekon.  
(sodni izvedenec za ekonomijo-ocenjevanje vrednosti podjetij)



## Povzetek poročila (izvid)

### Izhodišča ocenjevanja vrednosti

**Namen ocenjevanja:** Oceniti tržno vrednost 100% deleža v lastniškem kapitalu družbe CK INSTALACIJE, instalacije in inženiring d.o.o. (odslej: "Podjetje" ali »CK INSTALACIJE«) za pridobitev ene izmed podlag za potrebe izvršilnega postopka I 3445/2017 (upnik BOSSPLAST d.o.o., Pod jelšami 5, Grosuplje, dolжник Strojne inštalacije Črt Kovač s.p.).

Tržna vrednost 100% lastniškega deleža se oceni po metodi kapitalizacije normaliziranih donosov ter metodi seštevanja (metodi neto aktive) in sicer za poslujoče podjetje ter za primer pod posebno predpostavko likvidacije podjetja. V primeru družbe CK Instalacije d.o.o. gre za sicer formalno poslujoče podjetje, kjer pa ni zagotovljena predpostavka going concern (predpostavka nadalje poslujočega podjetja) ter uspešna nadaljnja rast. Zato ni prišel v poštev nobeden od na bodočih donosih zasnovanih načinov ocenjevanja, prav tako pa tudi ne na tržnih primerjavah zasnovanih načinov ocenjevanja, saj ni bilo mogoče pridobiti podatkov, ki bi kazali na ustrezna primerljiva na borze uvrščena podjetja ali primerljive prodaje podjetij.

**Predmet ocenjevanja:**

Predmet ocenjevanja je premoženje, zajeto v bilancah podjetja na presečni datum 31.12.2020 (bilanca za leto 2020 je bila predložena dne 16.04.2021)!

Premoženje podjetja na dan 31.12.2020 v aktivni predstavljajo predvsem kratkoročna sredstva (363.261 €), od česar je za 341.096 € kratkoročnih poslovnih terjatev, 22.161 € kratkoročnih finančnih naložb ter 0 € denarnih sredstev na računih (AČR je bilo za 4 €). Stalnih (dolgoročnih) sredstev pa je bilo za 26.270 €, pri čemer gre v celoti za opredmetena sredstva (opremo).

Pasivo pa so predstavljale predvsem kratkoročne obveznosti (361.671 €, od česar se nanaša na kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev 271.078 €, na kratkoročne finančne obveznosti pa 90.597 €). Podjetje ni imelo na 31.12.2020 nobenih dolgoročnih finančnih obveznosti. Skupaj je torej podjetje imelo 90.597 € finančnih obveznosti. Preostanek pasive pa je predstavljal kapital (27.857 €), ki je s prejšnjega stanja 66.030 € v l.2018 ter 81.772 € v l.2019 zmanjšan zaradi sicer povečanega prenesenega čistega poslovnega izida iz prejšnjih let ter zmanjšan zaradi čiste izgube poslovnega leta 2020 v višini 53.916 €.

**Datum ocenjevanja:**

31.december 2020 *Pričujoči DODATEK je bil pripravljen 20.04.2021 vsled naknadno dostavljenih podatkov iz bilanc stanja in izkazov uspeha za l.2020, ki ob izdelavi poročila per 31.12.2019 še niso bili na voljo.*

Vrsta vrednosti:

Tržna vrednost je sicer definirana (v skladu z Okvirjem MSOV št. 30-35) kot:

*..... ocenjeni znesek, za katerega naj bi voljan kupec in voljan prodajalec zamenjala sredstvo ali obveznost na datum ocenjevanja vrednosti v poslu med nepovezanima in neodvisnima strankama po ustreznem trženju in pri čemer sta stranki delovali seznanjeno, preudarno in brez prisile.*

---

Ocenjevalec:

Marjan Pogačnik, univ.dipl.ekon.  
sodni izvedenec za ekonomijo - ocerjevanje vrednosti podjetij

---

## Kratek opis podjetja (osebna izkaznica):

Dolgo ime PRS: CK INSTALACIJE, instalacije in inženiring d.o.o.  
 Kratko ime PRS: CK INSTALACIJE d.o.o.  
 Naslov: Kotnikova ulica 5  
 Bivši naslov: Gerbičeva 110 (do 29.12.2020)  
 Naselje: Ljubljana  
 Pošta: 1000 Ljubljana  
 Občina: Ljubljana  
 Upravna enota: LJUBLJANA  
 Statistična regija: OSREDNJSLOVENSKA  
 Matična številka: 7106653000  
 Davčna številka SI: 32186070  
 Davčni zavezanec: DA  
 Transakcijski računi:  
~~IBAN SI56 2900 0005 2107 966 (odprt 21.7.2016, zaprt 1.10.2020, UNICREDIT BANKA SLOVENIJA d.d.)~~  
~~†\*~~  
~~IBAN SI56 0208 3026 2041 016 (odprt 17.8.2016, zaprt 19.10.2018, NLB d.d.)~~  
~~†\*~~  
~~IBAN SI56 0510 0801 5920 311 (odprt 15.9.2017, zaprt 8.10.2018, NOVA KBM d.d.)~~  
~~†\*~~  
~~IBAN SI56 1010 0005 6846 748 (odprt 14.6.2018, zaprt 12.11.2020, Banka Intesa Sanpaolo d.d.)~~  
~~†\*~~  
 Pravno org.oblika: Družba z omejeno odgovornostjo  
 Število zaposlenih: 25 zaposlenih (2020)  
 Velikost v RS: Mikro enote  
 Registrski organ: Okrožno sodišče Ljubljana  
 Datum vpisa: 14.7.2016  
 Poreklo kapitala: Domači kapital  
 Vrsta lastnine: Zasebna lastnina  
 Ustanovitelji: Črt Kovač  
 Zakoniti zastopniki: Črt Kovač  
 Nadzorni svet: ni vpisov  
 Dejavnosti SKD: F43.220 - Inštaliranje vodovodnih, plinskih in ogrevalnih napeljav in naprav  
 Status poslovnega subjekta: POSLOVNI SUBJEKT POSLUJE

Vir: AJPEŠ, Banka Slovenije (TRR), TSmedia (Status)

## Uporabljene metode in rezultati

### Metoda kapitalizacije normaliziranega donosa CNI

Gre za metodo, ki je v bistvu neke vrste metoda, ki temelji na na donosu zasnovanem načinu ocenjevanja in je zelo podobna DCF metodi. Zato v nadaljevanju predstavljamo le na kratko rezultate ocene ter pglavitne značilnosti.

Pri oceni 100% deleža smo upoštevali značilnosti lastništva in dejstvo, da ocenjujemo tržno vrednost pod posebno predpostavko poslujočega podjetja. Nismo upoštevali diskonta za netržljivost DLOM (saj gre sicer za omejeno tržljiv delež, kajti delež ni prosto tržljiv na borzi v kateremkoli trenutku, toda v konkretnem primeru so znani kupci in prodajalci). Nismo tudi upoštevali diskonta za pomanjkanje kontrole DLOC - ker tega ni potrebno upoštevati glede na to, da se ocenjuje 100% večinski lastniški delež in predstavlja ta delež v bistvu kontrolno lastništvo. Metoda je predstavljena v prilogi v Tabeli 6.

**A. Na podlagi zgoraj opredeljenih izhodišč smo z uporabo metode kapitalizacije normaliziranega donosa ocenili kot najustreznejšo srednjo vrednost 100% omejeno tržljivega kontrolnega deleža lastniškega kapitala Podjetja na dan 31.12.2020 na**

**=33.430,00 €**

**(pri čemer je sprejemljiv rang vrednosti med 31.759 € in 35.102 €).**

**(glej Tabelo 0 ter 6 v Prilogi)**

### Metoda seštevanja (metoda neto aktive NAV)

Metoda neto aktive (imenovana tudi metoda čiste vrednosti sredstev oz. po novejšem poimenovanju metoda seštevanja) je primerna predvsem za ocenjevanje vrednosti podjetij, kjer imajo opredmetena osnovna sredstva ali finančne naložbe ključen pomen za poslovanje podjetja (kot npr. nepremičninska podjetja, finančni holdingi ipd.).

Metoda je primerna tudi za podjetja, ki nimajo zgodovine poslovanja, ali so v preteklosti izkazovala izrazito nestanoviten denarni tok, na osnovi katerega ni mogoče realno opredeliti napovedi bodočih donosov. Prav tako je metoda primerna za podjetja, katerih nadaljnje poslovanje je zaradi težkega finančnega stanja ali drugih razlogov vprašljivo. Tudi

pri tej metodi smo upoštevali diskont za pomanjkanje tržljivosti v višini 14%. Metoda je predstavljena v prilogi v Tabelah 10 in 11.

**B.1. Rezultat navedenih prilagoditev je, da je dejansko knjigovodsko prikazana vrednost kapitala v skupni višini 27.857 € ocenjena po tej metodi na tržno vrednost 20.431 € za 100% delež na 31.12.2020.**

**Za 100% delež je srednja ocenjena vrednost po tej metodi:**

**= 20.431,00 €**

**pri čemer je po pesimistični varianti ocenjena vrednost na**

**19.409 €, optimistična pa na 21.453 €.**

**(glej Tabelo O ter 10 v Prilogi)**

**B.2. Rezultat navedenih prilagoditev je, da je likvidacijska vrednost kapitala ocenjena kot vrednost pod posebno predpostavko diskontinuitete družbe za 100% delež kot srednja ocenjena vrednost na 31.12.2020:**

**= 4.126,00 €**

**pri čemer je po pesimistični varianti ocenjena vrednost na**

**3.920 €, optimistična pa na 4.332 €.**

**(glej Tabelo O ter 11 v Prilogi)**

**Sklepne  
ugotovitve**

(sklepno mnenje)

A. Na podlagi opredeljenih izhodišč smo z uporabo metod CNI in NAV ocenili tržno vrednost omejeno tržljivega 100% deleža kapitala poslujočega Podjetja na dan 31.12.2020 v zaokroženo v višini

**= 27.000,00 €.**

Sicer pa se ocenjena vrednost giblje v še sprejemljivem razponu med zaokroženo:

25.500.000 € ter 28.500 €

za 100% lastniški delež

(glej Tabelo O v Prilogi)

B. Na podlagi opredeljenih izhodišč smo z uporabo metode NAV ocenili tržno vrednost omejeno tržljivega 100% deleža kapitala Podjetja v likvidaciji ali stečaju na dan 31.12.2020 v zaokroženo v višini

**= 4.100,00 €.**

Sicer pa se ocenjena vrednost giblje v še sprejemljivem razponu med zaokroženo:

3.900 € ter 4.300 €

za 100% lastniški delež

(glej Tabelo O v Prilogi)

V Komaniji, 20.04.2021

Sodni izvedenec za ekonomijo - ocenjevanje vrednosti podjetij:

**Marjan Pogačnik, univ.dipl.ekon.**



**CK INSTALACIJE d.o.o.**  
**Tržna vrednost 100% deleža v družbi**  
**na dan 31.december 2020**

**SEZNAM TABEL**

**Tabela #    Opis**

0	Povzetek
1	Zgodovinske bilance stanja
2	Zgodovinski izkazi poslovnega izida
3	Analiza kazalnikov
4	Obratni kapital - brez finančnih postavk
5	Celoten obratni kapital
6	Metoda kapitalizacije normaliziranih donosov
7	Izračun stroška kapitala po CAPM (WACC)
8	Elementi diskonta za tržljivost
9	Elementi diskonta za kontrolo
10	Metoda seštevanja za poslujoče podjetje
11	Metoda seštevanja - likvidacijska vrednost

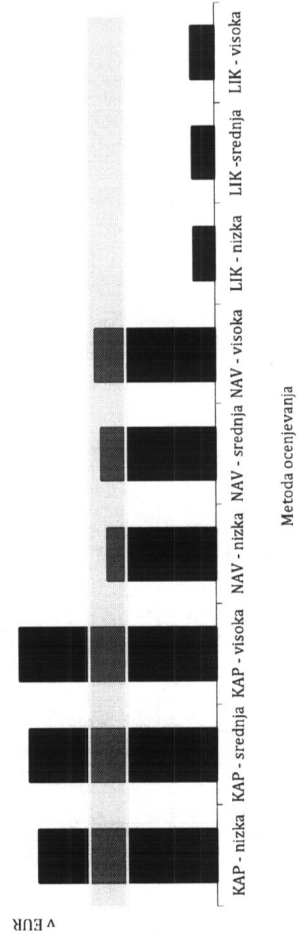


## Tabela 0

CK INSTALACIJE d.o.o.  
Tržna vrednost 100% deleža v družbi  
na dan 31. december 2020

### Povzetek

v 'EUR		Optimist.	Srednja vred.	Pesimist.	Vir
<b>Razpon vrednosti za 100% delež v lastniškem kapitalu po izbrani metodi</b>					
Na donosu zasnovan način - metoda kapitalizacije normaliziranega donosa A		31.759	33.430	35.102	<i>Tabela 6</i>
Na sredstvih zasnovan način - metoda seštevanja (metoda neto aktive) B		19.409	20.431	21.453	<i>Tabela 10</i>
Na sredstvih zasnovan način - metoda seštevanja ob predpostavki likvidacije C		3.920	4.126	4.332	<i>Tabela 11</i>
<b>Izbrana ocenjena vrednost v primeru nadaljnjega poslovanja</b>					
		25.584	26.931	28.277	<i>Povpr. A+B</i>
<b>Izbrana ocenjena vrednost v primeru likvidacije</b>					
		3.920	4.126	4.332	<i>Lik. vredn. C</i>
<b>Sklep v 'EUR (ZAOKROŽENO) za 100% delež (poslujoče podjetje):</b>		<b>25.500</b>	<b>27.000</b>	<b>28.500</b>	
<b>Sklep v 'EUR (ZAOKROŽENO) za 100% delež (likv. podjetje):</b>		<b>3.900</b>	<b>4.100</b>	<b>4.300</b>	



CK INSTALCIJE d.o.o.  
Tržna vrednost 100% deleža v družbi  
na dan 31. december 2020

### Zgodovinske bilance stanja

	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	struktura	struktura	struktura
v 'EUR	nerevidirano	nerevidirano	nerevidirano	irevidirano	nerevidirano	nerevidirano	nerevidirano	irevidirano	struktura	struktura	struktura
<b>Stalna sredstva</b>											
Neopredmetena dolgoročna sredstva	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
Opredmetena osnovna sredstva	11.885	80.077	57.686	26.270	11.885	80.077	57.686	26.270	5,1%	18,8%	6,7%
Dolgoročne finančne naložbe in posojila	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gibljiva sredstva</b>											
Zaloge - nedok.proizv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
Kratkoročne terjatve iz poslovanja	196.455	228.443	224.973	341.096	196.455	228.443	224.973	341.096	84,4%	73,2%	87,6%
Kratkoročne finančne naložbe (posojila)	14.500	8.700	23.097	22.161	14.500	8.700	23.097	22.161	6,2%	7,5%	5,7%
Denar in sredstva na banki	9.962	2.103	1.655	0	9.962	2.103	1.655	0	4,3%	0,7%	0,5%
Aktivne časovne razmejitve	0	0	0	4	0	0	0	4	0,0%	0,0%	0,0%
	<b>220.917</b>	<b>239.246</b>	<b>249.725</b>	<b>363.261</b>	<b>220.917</b>	<b>239.246</b>	<b>249.725</b>	<b>363.261</b>	<b>94,9%</b>	<b>74,9%</b>	<b>93,3%</b>
<b>SREDSTVA SKUPAJ</b>	<b>232.802</b>	<b>319.323</b>	<b>307.411</b>	<b>389.531</b>	<b>232.802</b>	<b>319.323</b>	<b>307.411</b>	<b>389.531</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Kratkoročne obveznosti</b>											
Kratkoročne obveznosti iz financiranja	51.722	82.993	101.559	90.597	51.722	82.993	101.559	90.597	22,2%	26,0%	23,3%
Kratkoročne obveznosti iz poslovanja	139.138	89.748	84.109	271.078	139.138	89.748	84.109	271.078	59,8%	28,1%	69,6%
Pasivne časovne razmejitve	0	0	0	-4	0	0	0	-4	0,0%	0,0%	0,0%
	<b>190.860</b>	<b>172.741</b>	<b>185.668</b>	<b>361.671</b>	<b>190.860</b>	<b>172.741</b>	<b>185.668</b>	<b>361.671</b>	<b>82,0%</b>	<b>54,1%</b>	<b>92,8%</b>
<b>Dolgoročne obveznosti in rezervacije</b>											
Rezervacije za obveznosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
Dolgoročne obveznosti iz financiranja	0	80.552	39.968	0	0	80.552	39.968	0	0,0%	13,0%	0,0%
Dolgoročne obveznosti iz poslovanja	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
Dolgoročne obveznosti iz poslovanja odloži davek	0	80.552	39.968	0	0	80.552	39.968	0	0,0%	13,0%	0,0%
<b>Obveznosti skupaj</b>	<b>190.860</b>	<b>253.293</b>	<b>225.636</b>	<b>361.671</b>	<b>190.860</b>	<b>253.293</b>	<b>225.636</b>	<b>361.671</b>	<b>82,0%</b>	<b>79,3%</b>	<b>92,8%</b>
<b>Kapital</b>											
Vpoklicani kapital	7.500	7.500	7.500	7.500	7.500	7.500	7.500	7.500	3,2%	2,3%	1,9%
Kapitalske rezerve	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerve iz dobička	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
Preneseni dobiček/izguba	10.365	34.442	58.530	74.273	10.365	34.442	58.530	74.273	4,5%	10,8%	19,1%
Dobiček tekočega leta	24.077	24.088	15.742	-53.916	24.077	24.088	15.742	-53.916	10,3%	7,5%	-13,8%
	<b>41.942</b>	<b>66.030</b>	<b>81.772</b>	<b>27.857</b>	<b>41.942</b>	<b>66.030</b>	<b>81.772</b>	<b>27.857</b>	<b>18,0%</b>	<b>20,7%</b>	<b>7,2%</b>
<b>OBVEZNOSTI IN KAPITAL SKUPAJ</b>	<b>232.802</b>	<b>319.323</b>	<b>307.411</b>	<b>389.531</b>	<b>232.802</b>	<b>319.323</b>	<b>307.411</b>	<b>389.531</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

## Tabela 2

CK INSTALACIJE d.o.o.  
Tržna vrednost 100% deleža v družbi  
na dan 31. december 2020

### Zagodovinski izkazi poslovnega izida

	nerevidirano nerevidirano nerevidirano				struktura	struktura	struktura
v EUR	2017	2018	2019	2020	2017	2019	2020
Čisti prihodki od prodaje	1.230.110	1.287.874	1.184.734	1.050.738	100,0%	99,9%	98,4%
Sprememba vrednosti zalog	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
Ostali poslovni prihodki	0	0	1.400	17.368	0,0%	0,1%	1,6%
<b>Prihodek skupaj (kosmatni donos)</b>	<b>1.230.110</b>	<b>1.287.874</b>	<b>1.186.134</b>	<b>1.068.106</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Stroški poslovanja							
- stroški prodanega blaga in mater.	246.575	338.832	50.313	55.961	26,3%	4,2%	5,2%
- stroški storitev	825.088	435.577	457.605	282.384	33,8%	38,6%	26,4%
- stroški dela	127.077	383.031	584.656	668.617	10,3%	49,3%	62,6%
- amortizacija	512	7.239	18.091	14.903	0,6%	1,5%	1,4%
- prevečeno poslovnih odhodkov in odpisi ObS	0	0	4.300	36.750	0,0%	0,4%	3,4%
- drugi stroški/prihodki	2.727	78.289	20.850	24.760	6,1%	1,8%	2,3%
	<b>1.201.979</b>	<b>1.242.968</b>	<b>1.135.815</b>	<b>1.083.375</b>	<b>97,7%</b>	<b>95,8%</b>	<b>101,4%</b>
<b>Dobiček iz poslovanja EBIT</b>	<b>28.131</b>	<b>44.906</b>	<b>50.319</b>	<b>-15.269</b>	<b>2,3%</b>	<b>4,2%</b>	<b>-1,4%</b>
Prihodki iz financiranja	2	262	0	21	2,3%	4,2%	-1,4%
Odhodki iz financiranja	976	11.173	7.859	21.421	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Dobiček pred davki in izrednimi dogodki</b>	<b>27.157</b>	<b>33.995</b>	<b>42.460</b>	<b>-36.669</b>	<b>2,2%</b>	<b>3,6%</b>	<b>-3,4%</b>
Drugi prihodki	7.080	2.053	1.555	2.089	0,6%	0,1%	0,2%
Drugi odhodki	4.513	6.309	24.580	19.336	0,4%	2,1%	1,8%
<b>Dobiček pred davki</b>	<b>29.724</b>	<b>29.739</b>	<b>19.435</b>	<b>-53.916</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,6%</b>	<b>-5,0%</b>
Odloženi davki	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
Davki iz dobička	5.648	5.650	3.693	0	0,5%	0,3%	0,0%
Poslovni izid manjšinskih lastnikov	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Čisti dobiček</b>	<b>24.076</b>	<b>24.089</b>	<b>15.742</b>	<b>-53.916</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,3%</b>	<b>-5,0%</b>
<b>EBIT</b>	<b>28.131</b>	<b>44.906</b>	<b>50.319</b>	<b>-15.269</b>			
<b>EBITDA</b>	<b>28.643</b>	<b>52.145</b>	<b>68.410</b>	<b>-366</b>			
Davčna stopnja efektivno	19,0%	19,0%	19,0%	0,0%			
Stroški dela/delavca	16.504	18.145	20.064	27.091			

## Tabela 3

CK INSTALACIJE d.o.o.

Tržna vrednost 100% deleža v družbi  
na dan 31.december 2020

### Analiza kazalnikov

v 'EUR	nerevidirano 2017	nerevidirano 2018	nerevidirano 2019	nerevidirano 2020
<b>Likvidnost</b>				
Denar / sredstva	4,5%	0,9%	0,7%	0,0%
Quick Ratio	1,2	1,4	1,3	1,0
Current Ratio	1,2	1,4	1,3	1,0
Obratni kapital / prihodki	4,7%	10,8%	11,9%	6,6%
<b>Zadolženost</b>				
Obveznosti / Sredstva	82,0%	79,3%	73,4%	92,8%
Finančni vzvod	0,55	0,71	0,63	0,76
Kapital / Sredstva	18,0%	20,7%	26,6%	7,2%
<b>Učinkovitost</b>				
Dnevi terjatev	58	65	69	118
Dnevi obveznosti do dobaviteljev	183	25	26	94
Dnevi zalog	206	0	0	0
Prihodki / Stalna sredstva	4,7	16,1	20,5	40,0
Prihodki / Sredstva	0,4	4,0	3,9	2,7
<b>Donosnost</b>				
EBITDA marža	2,3%	4,0%	5,8%	0,0%
EBIT marža	2,3%	3,5%	4,2%	-1,4%
EBITDA / Sredstva	0,9%	16,3%	22,3%	-0,1%
EBIT / Sredstva	0,9%	14,1%	16,4%	-3,9%
<b>DuPont analiza</b>				
Čisti dobiček / Prihodki	2,0%	1,9%	1,3%	-5,0%
Prihodki / Sredstva	0,4	4,0	3,9	2,7
Sredstva / Lastniški kapital	3,4	4,8	3,8	14,0
DuPont pokazatelj	2,7%	36,5%	19,3%	-193,5%

## Tabela 4

CK INSTALACIJE d.o.o.

Tržna vrednost 100% deleža v družbi  
na dan 31.december 2020

### Obratni kapital - brez finančnih postavk

v 'EUR	nerevidirano 2017	nerevidirano 2018	nerevidirano 2019	nerevidirano 2020
Zaloge	0	0	0	0
Dolgoročne terjatve iz poslovanja	0	0	0	0
Kratkoročne terjatve iz poslovanja	196.455	228.443	224.973	341.096
Aktivne časovne razmejitve	0	0	0	4
	196.455	228.443	224.973	341.100
Kratkoročne obveznosti iz poslovanja	139.138	89.748	84.109	271.078
Pasivne časovne razmejitve	0	0	0	0
	139.138	89.748	84.109	271.078
<b>Obratni kapital</b>	<b>57.317</b>	<b>138.695</b>	<b>140.864</b>	<b>70.022</b>
kot % prihodkov (na letni osnovi)	4,7%	10,8%	11,9%	6,6%
Ciljna stopnja obratnega kapitala				6,9%
Presežek/primanjkljaj obratnega kapitala				-3.677
<b>Potreben obseg obratnega kapitala</b>				<b>73.699</b>
<b>Potrebne naložbe v obratni kapital</b>				<b>3.677</b>
<b>Prihodek skupaj - kosmati donos</b>	<b>1.230.110</b>	<b>1.287.874</b>	<b>1.186.134</b>	<b>1.068.106</b>

## Tabela 5

CK INSTALACIJE d.o.o.

Tržna vrednost 100% deleža v družbi  
na dan 31.december 2020

### Celoten obratni kapital

<i>v 'EUR</i>	<i>nerevidirano</i> <b>2017</b>	<i>nerevidirano</i> <b>2018</b>	<i>nerevidirano</i> <b>2019</b>	<i>nerevidirano</i> <b>2020</b>
Zaloge	0	0	0	0
Dolgoročne terjatve iz poslovanja	0	0	0	0
Kratkoročne terjatve iz poslovanja	196.455	228.443	224.973	341.096
Kratkoročne finančne naložbe	0	14.500	8.700	23.097
Denar in sredstva na banki	9.962	2.103	1.655	0
Aktivne časovne razmejitve	0	0	0	4
	206.417	245.046	235.328	364.197
Kratkoročne obveznosti iz financiranja	51.722	82.993	101.559	90.597
Kratkoročne obveznosti iz poslovanja	139.138	89.748	84.109	271.078
Pasivne časovne razmejitve	0	0	0	0
	190.860	172.741	185.668	361.675
<b>Obratni kapital</b>	<b>15.557</b>	<b>72.305</b>	<b>49.660</b>	<b>2.522</b>
kot % prihodkov (na letni osnovi)	1,3%	5,6%	4,2%	0,2%
<b>Prihodek skupaj - kosmati donos</b>	<b>1.230.110</b>	<b>1.287.874</b>	<b>1.186.134</b>	<b>1.068.106</b>

## Tabela 6

CK INSTALACIJE d.o.o.

Tržna vrednost 100% deleža kapitala  
na dan 31.december 2020

### Kapitalizacija normaliziranega denarnega toka

v EUR		Normaliziran NDT(0)
EBIT (dobiček iz poslovanja - normaliziran) - štiriletni		27.022
% rast		0,0%
davek na EBIT	19,0% (efektivna stopnja na dobiček)	-5.134
<b>EBIT po davkih</b>		<b>21.888</b>
Plus: amortizacija		14.903
Bruto denarni tok		<b>36.791</b>
Minus: potrebno povečanje obratnega kapitala v zadnjem letu (primanjkljaj)		-3.677
Manj: izdatki za investicije letno		-14.903
<b>Prosti denarni tok pred financiranjem</b>		<b>18.211</b>
<b>Ocenjena vrednost investiranega kapitala za 100% kontrolni delež</b>	<b>107.308</b>	<b>Mera uglavničenja (1+g)/(WACC-g) 5,89</b>
Manj: Obrestovani dolg 31.12.2020	-90.597	<b>Predpostavke</b>
Plus: Sredstva na banki -presežna posl.nepotr.sred.	0	WACC 16,97%
Plus: Dolg.fin.naložbe in nal.nepr.	0	Rezidualna stopnja rasti (g) 0,0%
Plus: Kratkoročne finančne naložbe	22.161	Obratni kapital / prihodki - ciljno 6,9%
Plus: denarna sredstva	0	
<b>Ocenjena vrednost lastniškega kapitala za 100% netržiživ kontrolni delež</b>	<b>38.872</b>	
Manj: odbitek za nekontrolno	0,0% 0	
Manj: diskont za pomanjkanje tržnosti	14,0% 5.442	
<b>Ocenjena tržna vrednost lastniškega kapitala za 100% delež, popravljen za pribitek/odbitek za kontrolo</b>	<b>33.430</b>	<b>Pesimistična ocena: 31.758</b>
		<b>Srednja ocena: 33.430</b>
		<b>Optimistična ocena: 35.101</b>
Lastniški delež, ki je predmet ocenjevanja	100,00%	
<b>Ocenjena tržna vrednost lastniškega kapitala za 100% delež, popravljen za diskont za pomanjkanje tržnosti in kontrole</b>	<b>33.430</b>	

## Tabela 7

CK INSTALACIJE d.o.o.

Tržna vrednost 100% deleža v družbi  
na dan 31. december 2020

### Izračun stroška kapitala po CAPM (WACC)

#### Izračun koeficienta beta

Beta z zadolženostjo za Podjetje	=	0,94	Beta brez zadolženosti x (1 + (1 - davčna stopnja) x (dolg/lastniški kapital))
Beta brez zadolženosti - primerljiva podjetja	=	0,76	Beta brez zadolženosti v panogi "Engineering/Construction" po bazi Salvidio & Partners ter A.Damodaran
% dolga	=	23,0%	Ciljni delež dolga v tržni vrednosti kapitala
% lastniškega kapitala po tržni vrednosti	=	77,0%	100% - % dolga
Davčna stopnja - Podjetje	=	19,0%	Ciljna davčna stopnja

#### Ocena zahtevane stopnje donosa lastniškega kapitala Podjetja po modelu CAPM

Zahtevana stopnja donosa lastniškega kapitala	=	20,83%	Netvegana stopnja donosa + (beta x pribitek za kapitalsko tveganje) + pribitek za majhno podjetje + pribitek za deželno tveganje
Netvegana mera donosa	=	1,72%	Povprečna netvegana donosnost (na osnovi donosa 10-letnih obveznic v Nemčiji)
Beta z zadolženostjo - Podjetje	=	0,94	
Pribitek za kapitalsko tveganje	=	4,67%	Tržna premija za tveganje (A.Damodaran)
Deželne prilagoditve	=	1,16%	Deželno tveganje: Country Credit Rankings - TradingEconomics 2020 in A.Damodaran (jan.2021)
Pribitek za majhnost	=	8,56%	Donos delnic majhnih podjetij, ki presega donos, ocenjen s CAPM - Micro Cap
Dodatna posebna tveganja Podjetja	=	5,00%	Posebna dodatna tveganja (za ključne osebe)

#### Povprečni tehtani strošek kapitala

Povprečni tehtani strošek kapitala	=	16,97%	(% lastniškega kapitala x zahtevana stopnja donosa) + (% dolga x (1 - davčna stopnja) x strošek dolga)
Zahtevana stopnja donosa lastniškega kapitala	=	20,83%	Izračun po modelu CAPM
Strošek dolga pred obdavčitvijo	=	5,00%	Nominalna obrestna mera dolga (povprečna) - historična
Strošek dolga po obdavčitvi	=	4,05%	
% dolga	=	23,0%	Ciljni delež dolga v tržni vrednosti kapitala
% lastniškega kapitala po tržni vrednosti	=	77,0%	100% - % dolga
Davčna stopnja - Podjetje	=	19,0%	Ciljna davčna stopnja (izhaja iz povprečne stopnje zadnjih let oz. gre za zakonski predpis)

#### Viri podatkov:

Beta: po bazi A.Damodaran, januar 2020 (0,72) ter podatek iz baze Salvidio & Partners (0,82)

Pribitek za kapitalsko tveganje: A.Damodaran, 2020

Pribitek za majhnost: Torchino, Surana: Effect of liquidity on Size Premiums, 2019 (zgornji diskont glede na velikost in likvidnost) v zadnjem decilu

Deželno tveganje: Country Credit Rankings - TradingEconomics 2019 in Country Default Spreads - A.Damodaran, januar 2019

Posebna dodatna tveganja: diskonti za tveganje za izgubo ključnih zaposlenih



## Tabela 8

CK INSTALACIJE d.o.o.

Tržna vrednost 100% deleža v družbi  
na dan 31.december 2020

### Tržljivost - diskont za pomanjkanje tržljivosti

#### A. Študije delnic z omejeno prenosljivostjo

Študija	Obdobje	Povprečen odbitek	
SEC Institutional Investor	1966-1969	25,8%	
SEC Nonreporting OTC Co's	1966-1969	32,6%	
Milton Gelman	1968-1970	33,0%	
Robert Trout	1968-1972	33,5%	
Robert Moroney	1968-1972	35,6%	
Michael Maher	1969-1973	35,4%	
Standard Research Consultants	1978-1982	45,0%	Mediana
Willamette Management Assc.	1981-1984	31,2%	Mediana
William Silber	1981-1988	33,8%	
FMW Opinions, Inc	1979-1992	23,0%	
Management Planning, Inc	1980-1996	27,1%	
Bruce Johnson	1991-1995	20,0%	
Columbia Financial Advisers	1996-1997	21,0%	
Columbia Financial Advisers	1997-1998	13,0%	
Povprečje		29,3%	
Mediana		31,9%	

#### B. Študije transakcij pred javno prodajo

Robert W. Baird & Company Studies

(transakcije 5 mesecev pred javno prodajo)

	Poprečen odbitek	Mediana odbitek
1980-81	60,0%	66,0%
1985-86	43,0%	43,0%
1987-89	45,0%	45,0%
1989-90	45,0%	40,0%
1990-92	42,0%	40,0%
1991-93	45,0%	44,0%
1994-1995	45,0%	45,0%
1995-1997	43,0%	42,0%
Mediana	45,0%	43,5%
Poprečje	46,0%	45,6%

#### Faktorji diskonta za pomanjkanje tržljivosti

	Ocena	max	46%
1 Pravica prodaje	vpliva		23%
2 Izplačila dividend	malo vpliva		11%
3 Potencialni kupci	vpliva		23%
4 Velikost svežnja	malo vpliva		11%
5 Predvidevanja javne prodaje delnic	ne vpliva		0%
6 Dostop do informacij in zanesljivost	vpliva		23%
7 Velikost podjetja	vpliva		23%
8 Restriktivna statutarna določila	ne vpliva		0%

**SKLEP:** ODBITEK ZA POMANJKANJE TRŽLJIVOSTI **14%**

Vir: Pratt et al., Valuing a Business: The Market pproach to Valuing Businesses (2th Edition, 2005)

Mergerstat Review 2008: Podatki o DLOM v desetletnem obdobju 1999-2008

## Tabela 9

CK INSTALACIJE d.o.o.

Tržna vrednost 100% deleža v družbi  
na dan 31.december 2020

### Kontrola - diskont za pomanjkanje kontrole

Leto	Mediana pribitka za obvladovanje	Odbitek za manjšinski delež
1985	27,7%	21,7%
1986	29,9%	23,0%
1987	30,8%	23,5%
1988	30,9%	23,6%
1989	29,0%	22,5%
1990	32,0%	24,2%
1991	29,4%	22,7%
1992	34,7%	25,8%
1993	33,0%	24,8%
1994	35,0%	25,9%
1995	29,2%	22,6%
1996	27,3%	21,4%
1997	27,5%	21,6%
1998	30,1%	23,1%
1999	34,6%	25,7%
2000	41,1%	29,1%
2001	40,5%	28,8%
<b>Povprečje</b>	<b>31,9%</b>	<b>24,1%</b>

Vir: Mergerstat Review Control Premium Study.

### Elementi obvladovanja

1 Imenovanje uprave	da
2 Določanje nadornestil članov uprave in posloводства	da
3 Določanje poslovne politike in strategije	da
4 Izbiranje zunanjih partnerjev	da
5 Dostop do finančnih izkazov	da
6 Prevzem drugega podjetja, likvidacija, prodaja sredstev	0
7 Nakup in prodaja lastnih delnic	0
8 Sprememba družabniške pogodbe	da
9 Določanje in izplačevanje dividend in drugih izplačil	da
10 Odločitev za javno ponudbo delnic, dokapitalizacijo	da
11 Sprememba statuta	da
12 Zadržanje izvedbe zgoraj navedenih odločitev	da
13 Število neodvisnih članov nadzornega sveta	0

0,0%	Izbran odbitek za neobvladovanje	ON
0,0%	Izbran pribitek za obvladovanje	PO

Formula:  $ON = 1 - 1/(1+PO)$

## Tabela 10

CK INSTALACIJE d.o.o.

Tržna vrednost 100% deleža v družbi  
na dan 31.december 2020

### Metoda čiste vrednosti sredstev pod pogoji "going concern"

v EUR	Stanje 31.12.2020	Indeks ocenjena/ knjižna	Ocenjena vrednost
<b>Stalna sredstva</b>			
Neopredmetena dolgoročna sredstva	0	0,0%	0
Opredmetena osnovna sredstva	26.270	85,0%	22.330
<i>nepremičnine</i>	0	0,0%	0
<i>oprema</i>	26.270	85,0%	22.330
<i>predujmi za pridobitev osn.sredstev/sred.v gradnji</i>	0	0,0%	0
Dolgoročne finančne naložbe in dolg.terjatve	0	0,0%	0
	<b>26.270</b>	<b>85,0%</b>	<b>22.330</b>
<b>Gibliva sredstva</b>			
Zaloge	0	0,0%	0
Dolgoročne terjatve iz poslovanja	0	0,0%	0
Kratkoročne terjatve iz poslovanja	341.096	90,0%	306.986
Kratkoročne finančne naložbe	22.161	90,0%	19.945
Denar in sredstva na banki	0	0,0%	0
Aktivne časovne razmejitve	4	100,0%	4
	<b>363.261</b>	<b>90,0%</b>	<b>326.935</b>
<b>SREDSTVA SKUPAJ</b>	<b>389.531</b>	<b>89,7%</b>	<b>349.265</b>
Kratkoročne obveznosti iz financiranja	90.597	90,0%	81.537
Kratkoročne obveznosti iz poslovanja	271.078	90,0%	243.970
Dolgoročne obveznosti in rezervacije	0	0,0%	0
Kratkoročne PČR	0	0,0%	0
<b>Obveznosti skupaj</b>	<b>361.675</b>	<b>90,0%</b>	<b>325.508</b>
<b>Sredstva manj obveznosti (vrednost 100% delež v lastniškem kapitalu Podjetja) = kapital</b>	<b>27.856</b>	<b>85,3%</b>	<b>23.757</b>
Manj: Odbitek za neobvladujoč delež		0,0%	0
Manj: Odbitek za pomanjkanje tržljivosti 14%		14,0%	-3.326
<b>Ocena 100% lastniškega deleža v kapitalu na going concern osnovi</b>			<b>20.431</b>
	<b>Optimist.</b>	<b>Srednja</b>	<b>Pesimist.</b>
	<b>18.388</b>	<b>20.431</b>	<b>22.474</b>

## Tabela 11

CK INSTALACIJE d.o.o.

Tržna vrednost 100% deleža v družbi  
na dan 31.december 2020

### Metoda čiste vrednosti sredstev pod pogoji likvidacije

v EUR	Stanje 31.12.2020	Indeks ocenjena/ knjižna	Ocenjena vrednost
<b>Stalna sredstva</b>			
Neopredmetena dolgoročna sredstva	0	0,0%	0
Opredmetena osnovna sredstva	26.270	85,0%	22.330
<i>nepremičnine</i>	0	0,0%	0
<i>oprema</i>	26.270	85,0%	22.330
<i>predujmi za pridobitev OS/sred.v gradnji</i>	0	0,0%	0
Dolgoročne finančne naložbe in dolg.terjatve	0	0,0%	0
	<b>26.270</b>	<b>85,0%</b>	<b>22.330</b>
<b>Gibljiva sredstva</b>			
Zaloge	0	0,0%	0
Dolgoročne terjatve iz poslovanja	0	0,0%	0
Kratkoročne terjatve iz poslovanja	341.096	90,0%	306.986
Kratkoročne finančne naložbe	22.161	90,0%	19.945
Denar in sredstva na banki	0	0,0%	0
Aktivne časovne razmejitve	4	100,0%	4
	<b>363.261</b>	<b>90,0%</b>	<b>326.935</b>
<b>SREDSTVA SKUPAJ</b>	<b>389.531</b>	<b>89,7%</b>	<b>349.265</b>
Kratkoročne obveznosti iz financiranja	90.597	90,0%	81.537
Kratkoročne obveznosti iz poslovanja	271.078	90,0%	243.970
Dolgoročne obveznosti in rezervacije	0	100,0%	0
Kratkoročne PČR	0	0,0%	0
<b>Obveznosti skupaj</b>	<b>361.675</b>	<b>90,0%</b>	<b>325.508</b>
<b>Sredstva manj obveznosti (vrednost 100% deleža v lastniškem kapitalu Podjetja)</b>	<b>27.856</b>	<b>85,3%</b>	<b>23.757</b>
Manj: Odbitek za neobvladujoč delež		0,0%	0
Manj: Odbitek za pomanjkanje tržljivosti 14%		14,0%	-3.326
Manj: stroški odpravnin za zaposlene (1 mesec)			-13.930
Manj: stroški likvidacijskega postopka (10% od ocenjenega kapitala)			-2.376
<b>Ocena 100% lastniškega deleža v kapitalu na likvidacijski osnovi</b>			<b>4.126</b>
	<b>Pesimist.</b>	<b>Srednja</b>	<b>Optim.</b>
	<b>3.713</b>	<b>4.126</b>	<b>4.539</b>