**E L A B O R A T**

 **o emisiji obveznica sa finansijskim projekcijama za period 2025. – 2030.**

**1. Uvod u elaborat**

**Kompanija / emitent:** SARAJEVSKA PIVARA d.d. Sarajevo
**Industrija:** Proizvodnja piva i osvežavajućih pića
**Period plana:** 2025-2030

**Pravni osnov za izradu eleborata**: Odluka Skupštine

**Veza:** Prospekt prve emisije obveznica Sarajevske pivare d.d. Sarajevo

**Vizija**: Postati lider na tržištu piva i osvježavajućih pića u regiji, s prepoznatljivim brendovima koji zadovoljavaju potrebe modernih potrošača, uz održiv rast, inovacije i odgovornost prema okolišu.

**Misija**: Naš cilj je isporučiti vrhunske proizvode našim potrošačima, inovirati u proizvodnji i distribuciji, te osigurati stabilnost i održivi profit.

**2. Razlozi emisije obveznica**

**2.1. Zašto Sarajevska pivara d.d. Sarajevo emituje obveznce**

* Restrukturiranje poslovanja: Smanjenje operativnih troškova i optimizacija poslovnih procesa.
* Tehnološke inovacije: Investiranje u modernizaciju proizvodnih linija i digitalizaciju.
* Proširenje tržišta: Širenje tržišta, razvoj novih distributivnih kanala i jačanje marketinške pozicije.
* Održavanje likvidnosti: Održavanje stabilne likvidnosti za nesmetano poslovanje.

**2.2. Potreba za dugooročnim izvorom finansiranja**

Sarajevska pivara d.d. Sarajevo prepoznaje potrebu za osiguranjem stabilnog i održivog izvora finansiranja kako bi podržala dalji razvoj i modernizaciju poslovanja, te osigurala finansijsku fleksibilnost u srednjoročnom i dugoročnom periodu.

Finansiranje putem emisije obveznica omogućava Društvu:

1. **Diverzifikaciju izvora kapitala** – Smanjenje oslanjanja isključivo na kratkoročne kreditne linije i bankarske izvore finansiranja;
2. **Stabilnost likvidnosti** – Obveznice kao dugoročni instrumenti omogućavaju planiranje gotovinskih tokova bez čestih refinansiranja;
3. **Finansiranje investicija** – Sredstva prikupljena emisijom obveznica bit će usmjerena u strateški važne segmente poslovanja, uključujući modernizaciju proizvodnih kapaciteta, energetski efikasnija rješenja, digitalizaciju poslovanja i optimizaciju distribucije;
4. **Povoljniji uslovi finansiranja** – U odnosu na kratkoročne kredite, obveznice nude veću fleksibilnost u strukturi otplate i potencijalno niže troškove zaduživanja;
5. **Jačanje tržišnog položaja** – Emisijom obveznica kroz javnu ponudu, Sarajevska pivara d.d. Sarajevo jača transparentnost i reputaciju na tržištu kapitala, čime dodatno gradi povjerenje investitora i poslovnih partnera.

Zaključno, dugoročni izvori finansiranja ključni su za osiguranje stabilnog poslovnog rasta, povećanje konkurentnosti i dugoročnu održivost poslovanja Sarajevske pivare d.d. Sarajevo.

**2.3. Uporedna analiza opcija**

| **Kriterij / Instrument** | **Kredit** | **Emisija dionica** | **Finansijski lizing** | **Obveznice** |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Vlasnička struktura** | Ne mijenja se | Razvodnjava vlasništvo | Ne mijenja se | Ne mijenja se |
| **Učinak na zaduženost** | Povećava zaduženost | Ne utiče direktno | Povećava zaduženost (zavisno o tretmanu) | Povećava zaduženost |
| **5Otplate / pritisak na cash flow** | Rata kredita + kamata | Nema otplata, ali se očekuju dividende | Redovne rate (amortizacija + kamata) | Isplata kamate (kupona) i glavnice po dospijeću |
| **Trošak kapitala** | Varira (ugovoreni interes) | Visok (izgubljena dobit po osnovu udjela) | U zavisnosti od uslova lizinga | Uglavnom niži od dioničkog kapitala |
| **Rok finansiranja** | Srednji do dugoročni (3–5 god.) | Trajan kapital | Srednji rok (do 7 god.) | Dugoročni (npr. 5–10 godina) |
| **Fleksibilnost** | Ograničena (uslovi) | Visoka (nema fiksne obaveze otplate) | Ograničena (vezano za predmet lizinga) | Srednja (fiksne isplate, ali širi investitor bazen) |
| **Uticaj na bilans** | Zaduženost i obaveze | Povećava kapital | Lizing obaveze (bilansno) | Obaveze (dugoročne) |
| **Administracija i regulatorni zahtjevi** | Ugovaranje s bankom | Skupštinska odluka, prospekt, registracija | Ugovor s lizing kućom | Prospekt, dozvola Komisije, RVP, depozitar |
| **Kontrola nad poslovanjem** | Zadržana | Moguć gubitak kontrole (ako se emituje mnogo dionica) | Zadržana | Zadržana |
| **Vidljivost i reputacija** | Interna | Visoka transparentnost i reputacija | Niska | Visoka transparentnost i reputacija |
| **Namjena** | Generalna ili specifična | Generalna | Uglavnom za opremu i vozila | Generalna (uz opis u prospektu) |

S obzirom na:

* potrebu za **dugoročnim izvorom finansiranja**,
* očuvanje postojeće **vlasničke strukture**,
* transparentnost i reputaciju kao faktore rasta povjerenja tržišta,
* te mogućnost da se obveznice plasiraju putem **javne ponude uz konkurentan trošak kapitala**,

**emisija obveznica** predstavlja optimalan balans između očuvanja kontrole, finansijske fleksibilnosti i dugoročnog finansiranja.

**3. Uslovi emisije:**

|  |  |
| --- | --- |
| Ukupna emisija | 15.000.000 KM |
| Ukupan broj obveznica | 15.000 |
| Nominalna vrijednost obveznica | 1.000 KM |
| Godišnja kamata | 6,5% |
| Rok dospijeća glavice | 5 godina |
| Isplata kamate | Mjesečno |

**4. Ciljevi i strategija za 2025-2030**

**4.1. Analiza trenutnog stanja**

Na temelju financijskih podataka za razdoblje 2021–2024, Sarajevska pivara d.d. pokazuje stabilno poslovanje s uzlaznim trendom prihoda i jačanjem kapitalne pozicije. Posebno je značajno istaknuti rast prihoda u 2024. godini, koji je rezultat strateških aktivnosti na tržištu i operativnih poboljšanja. Međutim, postoji nekoliko ključnih područja na koja treba obratiti pažnju:

* **Prihodi**: Ukupni prihodi su porasli s 23,4 mil. KM (2021.) na gotovo 30,6 mil. KM (2024.), što potvrđuje održivi rast i snažnu tržišnu poziciju. Unatoč blagom privremenom padu u 2023., rezultat za 2024. pokazuje oporavak i pozitivan zamah koji se očekuje nastaviti i u narednim godinama. Potrebno je povećati prodaju i diversificirati portfelj proizvoda.
* **Troškovi**: Rashodi su pod kontrolom, uz stabilan poslovni rezultat u svim promatranim godinama. Kontinuirano rad na optimizaciji proizvodnje i distribucije će dodatno unaprijediti profitabilnost i operativnu efikasnost.
* **Obveze**: Dugoročne obaveze značajno su smanjene (s 10,3 mil. KM u 2021. na 3,5 mil. KM u 2024.), što ukazuje na uspješnu otplatu dugova. Međutim, visoke kratkoročne obaveze (preko 44 mil. KM u 2024.) ukazuje na potrebu za jačom likvidnošću i smanjenjem kratkoročnih financijskih pritisaka.

**Profitabilnost**: Sarajevska pivara d.d. Sarajevo ostvaruje kontinuiranu neto dobit u svim promatranim godinama, što je pozitivan signal za potencijalne ulagače. Očekuje se rast profitabilnosti kroz nova ulaganja i povećanje proizvodnih kapaciteta, što će dodatno ojačati financijski položaj Društva.

**5. Strategijski ciljevi za razdoblje 2025-2030**

**A. Povećanje prihoda i tržišnog udjela**

* **Razvoj novih proizvoda**: Uvođenje novih linija piva i bezalkoholnih napitaka kako bi se zadovoljile promjenjive preferencije potrošača. Fokus na zdrave alternative, funkcionalna pića i inovacije u pakiranjima.
* **Geografska ekspanzija**: Širenje na nova tržišta u regiji, a potencijalno i na tržišta EU i Azije, gdje postoji potražnja za specijaliziranim pićima.
* **Uvođenje premium brendova**: Postaviti fokus na premium segment, što može donijeti veću maržu.

**B. Optimizacija operacija i smanjenje troškova**

* **Automatizacija i digitalizacija proizvodnje**: Planiramo uložiti u nabavku novog softvera **Braumat** za upravljanje radom kuhaonom, VLP i filtracijom, kao i implementaciju **WMS sistema** za praćenje robe u realnom vremenu i automatsko označavanje paleta. Ove investicije omogućit će bolju kontrolu, optimizaciju prostora, bržu proizvodnju, smanjenje grešaka i povećanje efikasnosti distribucije, što će rezultirati dugoročnim uštedama.
* **Optimizacija distribucije**: Planiramo smanjiti troškove distribucije kroz nabavku vlastite flote vozila, uključujući **10 kamiona i 4 kombija**. Ova ulaganja omogućit će veću fleksibilnost u distribuciji, smanjenje troškova angažiranja eksternih prevoznika, povećanje pouzdanosti isporuka i bolje uvjete za prisutnost na tržištu.
* **Održivi razvoj**: Ulaganja u **zelene tehnologije** uključuju instalaciju solarnih panela (1,46 MW), zamjenu postojećih kotlova novim energetskim sustavima, te smanjenje potrošnje fosilnih goriva u transportu. Ove mjere smanjuju emisiju CO2, koriste obnovljive izvore energije, i smanjuju troškove energije na dugoročnom nivou. Dodatno, planiramo smanjenje plastičnih materijala u pakiranjima, što doprinosi našoj ekološkoj odgovornosti i održivom poslovanju.

**C. Unaprijeđenje financijske stabilnosti**

* **Smanjenje kratkoročnih obveza**: S obzirom na rastuće kratkoročne obveze, cilj je kroz optimizaciju poslovnih operacija smanjiti kratkoročni dug i poboljšati likvidnost.
* **Održavanje visokog kapitala**: Planiramo zadržati stabilan kapital kroz reinvestiranje dobiti, uz mogući povrat kapitala dioničarima kroz dividendu, ovisno o poslovnim rezultatima.

**D. Investicije u ljudski kapital i inovacije**

* **Obuka zaposlenika i razvoj lidera**: Investirati u edukaciju i razvoj menadžmenta i zaposlenika kako bi se stvorio inovativni tim sposoban za daljnji rast.
* **Partnerstva i istraživanje**: Osnivanje strateških partnerstava s istraživačkim institucijama za razvoj novih proizvoda i održivih rješenja.

**6. Operativne mjere i investicije**

**A. Proizvodnja i infrastruktura**

* **Investicije u proizvodne linije**: Planiramo uložiti **približno 7,5 milijuna KM** u modernizaciju proizvodnih postrojenja, uključujući zamjenu parnog i toplovodnog kotla, instalaciju novog rashladnog sistema i ugradnju automatskih sistema za praćenje potrošnje energenata. Ove investicije će omogućiti povećanje proizvodnih kapaciteta za **15–20%** zahvaljujući boljoj energetskoj efikasnosti, većoj pouzdanosti i optimizaciji rada.
* **Ulaganja u zelene tehnologije**: Predviđena ulaganja u solarnu energiju i smanjenje potrošnje fosilnih goriva za transport omogućit će značajno smanjenje operativnih troškova i povećanje energetske samodovoljnosti. Ove mjere također pridonose ekološkoj odgovornosti i smanjenju karbonskog otiska, podržavajući održivi rast.

**B. Marketing i distribucija**

* **Digitalna transformacija marketinga**: Razviti digitalne kanale prodaje i marketinga, uključujući e-commerce platforme i društvene mreže, kako bi se povećala prepoznatljivost brenda među mlađim potrošačima.
* **Povećanje marketinškog budžeta**: Ulaganje u brand awareness, s ciljem širenja prepoznatljivosti na domaćem i međunarodnim tržištima.

**C. R&D i inovacije**

* **Osiguranje sredstava za inovacije**: Planiramo alocirati sredstva za istraživanje i razvoj novih proizvoda i tehnoloških inovacija, s posebnim fokusom na zdravlje potrošača i ekološke aspekte, uključujući ekološke alternative i funkcionalna pića.
* **Istraživanje novih tržišta**: U fazi smo istraživanja mogućnosti za ulazak na tržišta EU i Azije, kako bismo testirali naše proizvode i procijenili potencijal za izvoz, s ciljem širenja poslovanja na nova tržišta.

**7. Plan korištenja sredstava iz emisije obveznica**

**Ukupna emisija obveznica:** 15.000.000 KM
**Nominalna vrednost obveznice:** 1.000 KM
**Kamatna stopa:** 6,5% godišnje
**Rok otplate:** 5 godina (sa mjesečnim plaćanjem kamata i otplatom glavnice na kraju roka)

**7.1. Korištenje sredstava prikupljenih od emisije obveznica:**

| Kategorija | Iznos (KM) |
| --- | --- |
| Energetski audit | 50.000 |
| Projektovanje za energetsku efikasnost | 200.000 |
| Rekonstrukcija postojećih instalacija | 500.000 |
| Automatizacija vodosnabdijevanja i monitoring otpadnih voda | 250.000 |
| Parni i toplotni kotao | 1.000.000 |
| Solarni energetski sistem | 3.110.000 |
| Rashladni sistem | 1.700.000 |
| Nabavka novog software-a braumat | 1.000.000 |
| WMS sistem i automatsko označavanje paleta | 500.000 |
| Visoko regalno skladište | 2.350.000 |
| Nabavka novih vozila za distribuciju i komercijalu | 2.340.000 |
| Marketing i edukacija | 2.000.000 |
| Ukupno | 15.000.000 |

\**Detaljan prikaz korištenaj sredstva preikazan je u Biznis planu ulaganja koji je sastavni dio ovog elaborata*

**7.2. Otplata kamata i glavnice obveznica**

* **Kamata:** Kamata na obveznice iznosi 6,5% godišnje, što znači da će godišnja isplata kamata biti 975.000 KM za cijelu emisiju obveznica (15.000 obveznica × 65 KM).
* **Otplata glavnice:** Ukupna glavnicu od 15.000.000 KM bit će otplaćena na kraju 5. godine (2030.). Otplata se može obaviti iz tekućih prihoda ili refinansiranjem obveznica.

**8. Financijske projekcije**

Za razdoblje 2025-2030, predviđamo:

* **Godina 2025**: Rast prihoda od 2% uz povećanje proizvodnih kapaciteta. Planira se povrat na stabilnost s pozitivnim operativnim rezultatom.
* **Godina 2026**: Planirani rast prihoda od 1% kroz širenje na nova tržišta i lansiranje novih proizvoda. Neto dobit za 2026. godinu iznosit će 748.623 KM, što je dodatni skok u profitabilnosti, uz daljnji rast marži.
* **Godine 2027-2029**: Očekivani konsolidacijski period s prosječnim godišnjim rastom prihoda od 1-2%. Neto dobit će rasti na 2.680.116 KM u 2027. godini, te na 3.035.204 KM i 3.056.854 KM u 2028. i 2029. godini, zahvaljujući optimizaciji poslovanja i stabilizaciji operacija.
* **Godina 2030**: Očekuje se daljnji rast neto dobiti na 4.123.318 KM, što predstavlja značajan uspjeh u ostvarivanju dugoročnih ciljeva profitabilnosti. Ovaj rast je rezultat optimizacije troškova, proširenja premium segmenta i učinkovite distribuc

Projekcija neto dobiti do 2030. godine uključuje **povećanje profitabilnosti,** zahvaljujući optimizaciji operacija i smanjenju troškova.

**8.1. Projekcija bilansa stanja**

Projekcija novčanog toka za razdoblje 2025–2030 jasno prikazuje planirane izvore i namjene sredstava, pružajući uvid u održivost poslovanja i sposobnost servisiranja obaveza. U nastavku su izdvojeni ključni aspekti:

* Bilans stanja ukazuje na stabilnu strukturu aktive i rast kapitala tokom projektnog perioda. Planirani iznos ukupne aktive u 2024. godini iznosi cca 110 miliona KM, s blagim padom do 2026. godine uslijed smanjenja materijalne imovine i kratkotrajne imovine, nakon čega slijedi ponovni rast do 2029. godine.
* Struktura imovine pokazuje dominaciju dugotrajne imovine (oko 85% u 2024), što ukazuje na snažnu bazu operativne imovine. Kratkoročna imovina značajno raste u 2025. zbog planirane emisije obveznica (reflektovano kroz rast novčanih sredstava), što ukazuje na obezbjeđivanje likvidnosti za realizaciju planiranih ulaganja.
* Na strani pasive, primjetan je porast dugoročnih obaveza u 2025. godini (sa 3,5 miliona na 36,3 miliona KM), što korespondira s planiranom emisijom obveznica ili zaduživanjem. Istovremeno, kratkoročne obaveze su značajno reducirane, što dodatno jača likvidnosni položaj društva.
* Kapital i rezerve pokazuju kontinuiran rast zahvaljujući pozitivnim projekcijama dobiti, čime se jača finansijska stabilnost i kreditni rejting emitenta. Pokrivenost ukupne aktive kapitalom i rezervama raste s 56% (2024) na preko 90% (2030), što je indikator smanjenja finansijskog rizika.

Ukupno posmatrano, bilans stanja prikazuje održiv i kontrolisan rast, uz pažljivo planirano zaduženje i jačanje vlastitog kapitala, što je dobar temelj za uspješnu emisiju obveznica.

**Projekcija bilansa stanja za 2025-2030**:

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Bilanca Stanja**  |  | **plan** | **plan** | **plan** | **plan** | **plan** | **plan** |
| **u KM** | **2024** | **2025** | **2026** | **2027** | **2028** | **2029** | **2030** |
| **Dugotrajna imovina** |  |   |   |   |   |   |   |
| Nematerijalna imovina | 295.137 | 77.449 | 0 | 0 | 800.000 | 600.000 | 400.000 |
| Materijalna imovina | 93.111.994 | 78.414.891 | 76.441.983 | 77.701.075 | 80.380.167 | 77.500.979 | 74.621.791 |
| Dugoročna financijska imovina | 606.000 | 106.000 | 74.452 | 74.452 | 74.452 | 0 | 74.452 |
| Druga dugoročna potraživanja | 999.989 | 6.805 | 6.805 | 6.805 | 6.805 | 6.805 | 6.805 |
| **Ukupno dugotrajna imovina** | **95.013.120** | **78.605.145** | **76.523.240** | **77.782.332** | **81.261.424** | **78.107.784** | **75.103.049** |
| **Kratkotrajna imovina** |  |   |   |   |   |   |   |
| Zalihe | 4.673.792 | 3.920.305 | 3.335.708 | 3.351.265 | 3.366.977 | 3.382.847 | 3.398.876 |
| Potraživanja | 1.851.145 | 1.805.972 | 1.120.000 | 1.120.000 | 1.130.000 | 1.140.100 | 1.150.301 |
| Dati avansi | 17.857 | 10.000 | 10.000 | 10.000 | 10.000 | 10.000 | 10.000 |
| Ostala potraživanja | 287.993 | 150.000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kratkoročna financijska imovina | 730.000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Novac i novčani ekvivalenti | 241.333 | 23.411.959 | 6.047.094 | 7.096.130 | 6.402.580 | 12.620.618 | 4.756.074 |
| **Ukupno kratkotrajna imovina** | **7.802.120** | **29.298.235** | **10.512.801** | **11.577.395** | **10.909.558** | **17.153.565** | **9.315.251** |
| Plaćeni troškovi budućih razdoblja i obračunati prihodi | 7.096.533 | 30.000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Ukupna imovina** | **109.911.773** | **107.933.380** | **87.036.041** | **89.359.727** | **92.170.982** | **95.261.349** | **84.418.299** |
| **Kapital i rezerve** |  |   |   |   |   |   |   |
| Upisani kapital | 60.141.665 | 60.141.665 | 60.141.665 | 60.141.665 | 60.141.665 | 60.141.665 | 60.141.665 |
| Zakonske rezerve | 13.032.552 | 13.032.552 | 13.032.552 | 13.032.552 | 13.032.552 | 13.032.552 | 13.032.552 |
| Revalorizacione rezerve | 66.514.693 | 66.514.693 | 66.514.693 | 66.514.693 | 66.514.693 | 66.514.693 | 66.514.693 |
| Nerealizovani dobici | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Zadržana dobit / gubitak | -78.141.747 | -78.094.180 | -74.914.938 | -74.144.255 | -71.442.078 | -68.384.814 | -65.305.900 |
| Neto dobit / gubitak financijske godine | 47.567 | 3.179.242 | 770.684 | 2.702.176 | 3.057.264 | 3.078.914 | 4.145.378 |
| **Ukupno kapital & rezerve** | **61.594.730** | **64.773.972** | **65.544.656** | **68.246.832** | **71.304.096** | **74.383.010** | **78.528.389** |
| **Dugoročne obveze** |  |   |   |   |   |   |   |
| Dugoročne krediti | 2.785.867 | 35.943.594 | 15.600.469 | 15.257.344 | 15.000.000 | 15.000.000 | 0 |
| Ostale dugoročne obaveze | 718.584 | 382.584 | 46.584 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Ukupne dugoročne obveze** | **3.504.451** | **36.326.178** | **15.647.053** | **15.257.344** | **15.000.000** | **15.000.000** | **0** |
| **Kratkoročne obveze** |  |   |   |   |   |   |   |
| Kratkoročni krediti | 544.823 | 550.000 | 550.000 | 550.000 | 550.000 | 550.000 | 550.000 |
| Obaveze za kamate | 978.978 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Obveze prema dobavljačima | 5.276.887 | 4.100.000 | 3.100.000 | 3.100.000 | 3.100.000 | 3.100.000 | 3.100.000 |
| Avansi | 764.269 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ostale kratkoročne obveze | 26.424.679 | 2.183.230 | 2.194.333 | 2.205.551 | 2.216.866 | 2.228.339 | 2.239.911 |
| **Ukupne kratkoročne obveze** | **33.993.794** | **6.833.230** | **5.844.333** | **5.855.551** | **5.866.866** | **5.878.339** | **5.889.911** |
| Obračunati troškovi i prihodi budućih razdoblja | 10.818.798 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Ukupno kapital & obveze** | **109.911.774** | **107.933.380** | **87.036.042** | **89.359.727** | **92.170.962** | **95.261.349** | **84.418.300** |

**8.2. Projekcija bilansa uspjeha**

Projekcija bilansa uspjeha za razdoblje 2025–2030 ukazuje na stabilan i održiv rast poslovnih prihoda, kao i na povećanje profitabilnosti Društva.

* Ukupni prihodi rastu s 30,28 miliona KM u 2025. na 31,89 miliona KM u 2030. godini, što je rezultat blagog, ali konzistentnog rasta prihoda od prodaje proizvoda i prihoda od iznajmljivanja nekretnina. Prihodi od prodaje vlastitih proizvoda ostaju dominantni izvor, uz stabilan godišnji rast.
* Ukupni operativni troškovi pokazuju kontrolisan trend, uz blago smanjenje u kasnijim godinama projekcije. Posebno je značajno smanjenje materijalnih i uslužnih troškova, što ukazuje na povećanje operativne efikasnosti. Troškovi osoblja ostaju stabilni, što upućuje na očuvanje kadrovske strukture bez značajnijih oscilacija.
* Finansijski troškovi su najviši u 2025. godini zbog planiranih zaduženja, ali se već od 2026. godine značajno smanjuju, prateći planiranu dinamiku otplate duga. Izvanredni prihodi u 2025. godini (8,05 miliona KM) dodatno poboljšavaju rezultat te godine i odnose se na jednokratne prihode iz nestandardnih izvora.

Neto dobit bilježi značajan rast – sa 47.567 KM u 2024. na 3,18 miliona KM u 2025, a zatim do 4,15 miliona KM u 2030. godini, kada se izmiruje glavnica obveznica. Neto profitna marža raste s 0,17% u 2024. na 13% u 2030. godini, što odražava povećanu profitabilnost poslovanja i unapređenje troškovne efikasnosti.

**Projekcija bilansa stanja za 2025-2030**:

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Bilans uspjeha** |  | **plan** | **plan** | **plan** | **plan** | **plan** | **plan** |
| **u KM** | **2024** | **2025** | **2026** | **2027** | **2028** | **2029** | **2030** |
| **Prihodi**  |  |  |  |  |  |  |  |
| Prihodi od Prodaje robe | 25.038 | 26.040 | 27.081 | 28.164 | 29.291 | 30.463 | 31.681 |
| Prihod od prodaje vlastitih proizvoda | 28.481.752 | 30.032.200 | 30.332.522 | 30.656.612 | 30.963.178 | 31.272.809 | 31.585.538 |
| Prihodi od iznajmljivanja nekretnina | 212.050 | 220.532 | 229.353 | 238.527 | 248.069 | 257.991 | 268.311 |
| **Ukupno prihodi**  | **28.718.840** | **30.278.772** | **30.588.956** | **30.923.303** | **31.240.538** | **31.561.263** | **31.885.530** |
| Trošak prodaje | 11.763.751 | 11.881.389 | 12.000.202 | 12.120.204 | 12.241.406 | 12.363.821 | 12.487.459 |
| **Operativni troškovi** |   |   |   |   |   |   |   |
| Materijalni troškovi | 1.805.883 | 1.531.107 | 1.546.419 | 1.561.883 | 1.104.462 | 1.115.506 | 1.126.661 |
| Troškovi usluga | 1.696.342 | 1.361.489 | 1.872.675 | 1.888.974 | 1.906.189 | 1.923.576 | 1.441.137 |
| Troškovi osoblja | 5.625.023 | 5.673.771 | 5.745.389 | 5.767.116 | 5.788.952 | 5.810.897 | 5.832.951 |
| Ostali operativni troškovi | 2.333.353 | 2.408.996 | 2.433.086 | 2.457.417 | 2.481.991 | 2.506.811 | 2.531.879 |
| **Ukupni operativni troškovi** | **11.460.601** | **10.975.363** | **11.597.569** | **11.675.390** | **11.281.594** | **11.356.790** | **10.932.628** |
| Amortizacija | 2.452.852 | 2.135.275 | 2.050.357 | 2.780.908 | 2.980.908 | 3.079.188 | 3.079.188 |
| Financijski rezultat | -596.387 | -9.428.779 | -3.708.025 | -967.130 | -961.644 | -961.644 | -400.685 |
| **Financijski prihodi** | **28.385** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **Financijski troškovi** | **624.772** | **9.428.779** | **3.708.025** | **967.130** | **961.644** | **961.644** | **400.685** |
| **Izvanredni prihod** | **1.842.746** | **8.050.255** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **Izvanredni troškovi** | **4.228.416** | **375.731** | **376.488** | **377.253** | **378.025** | **378.806** | **379.594** |
| **Ukupni prihodi** | **30.589.971** | **38.329.027** | **30.588.956** | **30.923.303** | **31.240.538** | **31.561.263** | **31.885.530** |
| **Ukupni troškovi** | **30.530.392** | **34.796.537** | **29.732.641** | **27.920.885** | **27.843.577** | **28.140.249** | **27.279.554** |
| **Dobit prije oporezivanja** | **59.579** | **3.532.490** | **856.315** | **3.002.418** | **3.396.961** | **3.421.014** | **4.605.976** |
| Porez | 12.012 | 353.249 | 85.632 | 300.242 | 339.696 | 342.101 | 460.598 |
| **Neto dobit** | **47.567** | **3.179.241** | **770.684** | **2.702.176** | **3.057.265** | **3.078.913** | **4.145.378** |

**8.3. Projekcija novčanog toka (Cash Flow)**

Projekcija novčanog toka za razdoblje 2025-2030 daje jasnu sliku o tome kako će Sarajevska pivara d.d. Sarajevo generisati i koristiti sredstva. Ovdje ćemo se fokusirati na ključne aspekte:

* **Operativni novčani tok**: Očekivano poboljšanje zbog rasta prihoda, smanjenja troškova i optimizacije operacija.
* **Investicijski novčani tok**: Očekivane investicije u proširenje kapaciteta i tehnologiju, kao i mogućnost korištenja sredstava iz emisije obveznica.
* **Financijski novčani tok**: Isplate kamata na obveznice i kreditne obveze, te plan otplate dugova.

**Projekcija novčanog toka za 2025-2030**:

| **Godina** | **Operativni novčani tok** | **Investicijski novčani tok** | **Financijski novčani tok** | **Neto promjena novčanog toka** | **Novac (kraj razdoblja)** |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **2025** | -22.945.843 KM | 14.272.701 KM | 31.843.768 KM | 23.170.626 KM | 23.411.959 KM |
| **2026** | 3.282.712 KM | 31.548 KM | -20.679.125 KM | -17.364.865 KM | 6.047.094 KM |
| **2027** | 5.478.745 KM | -4.040.000 KM | -389.709 KM | 1.049.036 KM | 7.096.130 KM |
| **2028** | 6.023.794 KM | -6.460.000 KM | -257.344 KM | -693.549 KM | 6.402.580 KM |
| **2029** | 6.143.585 KM | 74.452 KM | 0 KM | 6.218.037 KM | 12.620.618 KM |
| **2030** | 7.209.909 KM | -74.452 KM | -15.000.000 KM | -7.864.544KM | 4.756.074 KM |

* **Pozitivni operativni novčani tok** pokazuje kontinuirani rast od 2026. godine, što ukazuje na sve veću sposobnost kompanije da generira gotovinu iz osnovne djelatnosti, čime se osiguravaju sredstva za buduća ulaganja i otplatu finansijskih obaveza.
* **Investicijski novčani tok** je negativan u ključnim godinama (2027–2028), što je rezultat planiranih kapitalnih ulaganja u modernizaciju proizvodnje, ali se ta ulaganja smatraju strateškim jer dugoročno doprinose rastu prihoda i operativne efikasnosti.
* **Finansijski novčani tok** u početnom periodu reflektira priliv sredstava iz emisije obveznica, dok kasniji negativni tokovi ukazuju na postupnu otplatu obaveza. Unatoč tome, projekcije pokazuju očuvanje stabilne likvidnosti tokom većeg dijela perioda, zahvaljujući pozitivnom operativnom poslovanju.

**9. Plan poslovanja i finansijske projekcije za 2025-2030**

**9.1. Projekcija prihoda i rashoda (2025-2030)**

| **Godina** | **Prihodi (KM)** | **Rashodi (KM)** | **Dobit (KM)** | **Kamata na obveznice (KM)** | **Otplata glavnice obveznica (KM)** |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **2025** | 38.329.026 | 34.796.535 | 3.532.491 | 406.250 | 0 |
| **2026** | 30.588.957 | 29.732.641 | 856.315 | 975.000 | 0 |
| **2027** | 30.923.303 | 27.920.885 | 3.002.418 | 975.000 | 0 |
| **2028** | 31.240.537 | 27.843.577 | 3.396.960 | 975.000 | 0 |
| **2029** | 31.561.263 | 28.140.248 | 3.421.016 | 975.000 | 0 |
| **2030** | 31.885.529 | 27.279.554 | 4.605.976 | 568.750 | 15.000.000 |

* **Godišnja kamata:** 975.000 KM biće isplaćeno svake godine, prema uslovima obveznica.
* **Otplata glavnice:** Na kraju 2030. godine, Sarajevska pivara d.d. Sarajevo će otplatiti 15.000.000 KM glavnice iz svog novčanog toka.

**9.2. Plan otplate kamata i glavnice**

**Plan otplate kamata**:

* Kamate će biti isplaćivane, mjesečno(ukupno 975.000 KM godišnje).

**Plan otplate glavnice**:

* **2030. godina**: Otplata glavnice od 15.000.000 KM.

**10. Amortizacijski i otplatni plan za nove investicije**

Plan amortizacije i otplate za investicije u tehnologiju i infrastrukturu osigurava održivost i jasno definirane troškove. Predloženi plan amortizacije temelji se na investicijama od **10 miliona KM** u modernizaciju proizvodnje.

**Amortizacija za 10 miliona KM investicija**

Ako se investicije amortiziraju tokom 5 godina, možemo pretpostaviti linearnu amortizaciju:

* **Godina 2025**: Amortizacija 2 miliona KM
* **Godina 2026**: Amortizacija 2 miliona KM
* **Godina 2027**: Amortizacija 2 miliona KM
* **Godina 2028**: Amortizacija 2 miliona KM
* **Godina 2029**: Amortizacija 2 miliona KM

Svaka od tih godina imat će dodatne troškove amortizacije koji će smanjiti računovodstvenu dobit, ali neće imati neposredan utjecaj na novčani tok.

**11. Analiza zaduženosti i održivosti otplate**

**11.1. Pokazatelji zaduženosti prije i nakon emisije**

Godina EBITDA (KM) EBITDA % Kamatni trošak (KM) EBITDA / Interest

2024 5.494.488 19,13% 381.695 11,41×

2025 7.422.020 24,51% 2.359.274 3,14×

2026 6.991.185 22,86% 3.696.576 1,89×

2027 7.127.709 23,05% 967.112 7,38×

2028 7.717.538 24,70% 961.644 8,03×

2029 7.840.652 24,84% 961.644 8,15×

2030 8.465.443 26,55% 400.685 21,12×

Od 2024. do 2030. godine, pokazatelj pokrivenosti kamata (EBITDA / kamatni trošak) ukazuje na vrlo dobru i sve stabilniju sposobnost otplate duga. Početna pokrivenost od 14,41 puta u 2024. godini do 2030. godine kada je pokrivenost na 21,14 puta, jasno pokazuje da Sarajevska pivara d.d. Sarajevo ima sve veću sposobnost iz operativnog poslovanja servisirati kamate i održati finansijsku stabilnost.

Emisija obveznica u 2025. godini je dovela do privremenog povećanja zaduženosti i opterećenja po osnovu kamata, što je uočljivo kroz pad pokazatelja pokrivenosti kamata u 2025. i 2026. Međutim, zahvaljujući rastu operativne dobiti (EBITDA) i stabilizaciji troškova kamata, Sarajevska pivara d.d. Sarajevo brzo vraća finansijsku snagu, pa se pokazatelji od 2027. nadalje značajno poboljšavaju. To potvrđuje da je **emisija bila održiva i dobro pozicionirana u odnosu na poslovni potencijal društva**.

**11.2. Procjena kreditne sposobnosti**

S obzirom na solidnu sposobnost pokrivanja kamata, rast EBITDA i stabilnost prihoda, Sarajevska pivara d.d. Sarajevo ima visoku kreditnu sposobnost, što će joj omogućiti lakši pristup povoljnijim financijskim uvjetima u budućnosti, uključujući niže kamatne stope i veće kreditne limite. Ovo će dodatno poboljšati financijsku fleksibilnost i omogućiti daljnji rast.

**11.3. Uticaj emisije na finansijsku stabilnost**

Ukupno gledajući, Sarajevska pivara d.d. Sarajevo se nalazi na putu stabilnog financijskog rasta. Pozitivni trendovi u prihodima, EBITDA, pokrivenosti kamata i operativnoj efikasnosti ukazuju na dugoročnu održivost duga i financijsku stabilnost. Emisija obveznica će dodatno osnažiti financijsku poziciju kompanije, omogućujući joj povoljnije uvjete za buduće investicije i rast, uz istovremeno smanjenje kamatnog opterećenja. S obzirom na ove pozitivne pokazatelje, možemo zaključiti da je Sarajevska pivara d.d. Sarajevo dobro pripremljena za budući uspješan rast i servisiranje svojih finansijskih obveza.

 **12. Analiza rizika**

Iako je Sarajevska pivara d.d. Sarajevo stabilna, potrebno je razmotriti nekoliko ključnih rizika i planove za njihovo upravljanje:

* **Rizik od promjena u potrošačkim preferencijama**: Tržište pića je podložno promjenama u trendovima, stoga će Sarajevska pivara d.d. Sarajevo ulagati u istraživanje tržišta i razvoj novih proizvoda kako bi zadržala konkurentsku prednost.
* **Rizik od povećanja cijena sirovina**: Neizvjesnost u cijenama ključnih sirovina poput ječma i hmelja može povećati proizvodne troškove. Planira se diversifikacija opskrbnih lanaca i korištenje dugoročnih ugovora za zaštitu od volatilnosti cijena.
* **Rizik od promjena u regulatornom okruženju**: Promjene zakona i regulativa (porezi, ekologija) mogu utjecati na poslovanje.

**13. Ključni pokazatelji uspjeha**

Za mjerenje napretka i uspjeha strategije, bit će definirani ključni pokazatelji uspjeha (KPI):

* **Rast prihoda**: Očekivani rast prihoda od 1-4% godišnje. (2025 4 % 2026-2034 1% )
* **Povećanje tržišnog udjela**: Osvojiti 10-20% tržišta u regiji i 5-10% na međunarodnim tržištima.
* **Profitabilnost**: Održavanje bruto profitne marže od najmanje 60% kroz cijelo razdoblje.
* **Održiva likvidnost**: Omjer kratkoročnih obveza i novčanog toka ne smije prelaziti 1:1.
* **Ulaganja u inovacije**: Iznos ulaganja u istraživanje i razvoj mora biti najmanje 2% ukupnih prihoda.

**14. Rizici i plan mitigacije**

**14.1. Rizici**

* **Tržišni rizik:** Moguće promjene u potrošačkim navikama ili povećanje konkurencije.
	+ **Mitigacija:** Diversifikacija proizvoda (premium linije), ekspanzija na nova tržišta i snažna marketinška strategija.
* **Operativni rizik:** Rizik od smanjenja efikasnosti proizvodnje ili zastoja.
	+ **Mitigacija:** Automatizacija proizvodnje, unaprijeđenje radnih procesa i ulaganje u obuku zaposlenih.
* **Finansijski rizik:** Povećanje kamatnih stopa ili problemi u otplati obveznica.
	+ **Mitigacija:** Planiranje rezervi za plaćanje kamata, kao i mogućnost refinansiranja obveznica ako bude potrebno.

**15. Praćenje i evaluacija uspjeha**

Uspjeh ove strategije bit će praćen kroz kvartalne izvještaje o poslovanju, koji uključuju:

* **Financijske pokazatelje**: Praćenje rasta prihoda, smanjenja troškova, likvidnosti i profitabilnosti.
* **Realizacija investicija**: Redovni izvještaji o napretku u investicijama u infrastrukturu, tehnologije i ljudski kapital.
* **Kvaliteta proizvoda i zadovoljstvo potrošača**: Praćenje marketinških kampanja i povratnih informacija od potrošača.

**16. Zaključak**

**Plan poslovanja za period 2025-2030** sa integracijom emisije obveznica osigurava održiv rast i pozitivan novčani tok. Kapital prikupljen emisijom obveznica biće iskorišten za širenje proizvodnje, inovacije i ekspanziju na nova tržišta. Sarajevska pivara d.d. Sarajevo će biti u mogućnosti da iz svojih prihoda isplaćuje kamate, dok će otplata glavnice biti izvršena u poslednjoj godini plana (2030.), čime se izbjegava negativna dobit.

Na osnovu ovoga, investitori mogu biti sigurni da je poslovni plan realan i da omogućava postizanje stabilnog rasta i profitabilnosti.

Strategija za razdoblje 2025-2030 postavlja jasne ciljeve za rast, stabilnost i inovaciju. Ovaj plan poslovanja osigurava Sarajevskoj pivari d.d. Sarajevo održivost, povećanje tržišnog udjela, kao i unapređenje profitabilnosti kroz optimizaciju i ulaganja u ključna područja. Uzimajući u obzir konkurentske izazove, Sarajevska pivara d.d. Sarajevo će koristiti svoje jake strane, stabilan kapital i pozitivan trend dobiti kako bi nastavilo rasti i postizati dugoročne ciljeve.

Prilozi:

* Finansijski izvještaji prethodnih godina
* Revizorski izvještaj 2024. godine
* Detaljna excel tablica sa projekcijama
* Prospekt
* Biznis plan ulaganja sa detaljnim objašnjenjima