

ANALIZA PODUZEĆA IMPERIAL HOTEL

Imperial d.d. Rab je društvo nastalo pretvorbom društvenog poduzeća «Imperial» Rab koje je osnovano 1965. godine. Pretvorba je izvršena 1994. godine i od tada «Imperial» posluje kao dioničko društvo. Društvo ima izdanih 635.855 dionica nominalne vrijednosti 400,00 kuna.

Imperial d.d. raspolaže sa 7.531 osnovnih kreveta, i to: 1.305 u hotelima (Grand Hotel Imperial, Karolina, Eva, Padova), 1.188 u turističkim naseljima (TN San Marino i TN Suha Punta), 38 u vilama i 5.000 mesta u kampovima (San Marino i Padova 3). Važno je napomenuti da se smještajni kapaciteti Imperial stalno obnavljaju i posljednjih su nekoliko godina renovirani hoteli, uređene luksuzne vile te autokampovi.

Tokom 2013. godine je nastavljen dugogodišnji trend ulaganja u dugotrajanu imovinu koji rezultira sve većom kvalitetom pruženih usluga, što uz pojačanu marketinšku aktivnost pozitivno utječe na rezultate poslovanja.

Međutim, prosječan rast cijena po noćenju od 6,6% rezultirao je rastom ukupnih prihoda, a time i dobiti, pa se poslovna godina 2013. ocjenjuje vrlo uspješnom, što nastavlja niz koji se vidi u promatranom razdoblju.

I nakon 2013. godine se očekuje rast poslovnih performansi uslijed dovršenja radova na investicijskim projektima, poboljšanju utjecajnih makroekonomskih varijabli, kako u zemlji, tako i u zemljama turistički emitivnih područja.

Ciljana cijena	272,65 kn
Cijena na dan 31/12/2013	241,5 kn
Potencijal za rast	12,9%

Analitičari:

Magdalena Ećimović
Valentina Međeral



1. OPIS PODUZEĆA	2
2. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA	3
2.1. Bilanca.....	3
2.2. Račun dobiti i gubitka.....	5
3. ANALIZA FINANCIJSKIH POKAZATELJA	6
3.1. Pokazatelji likvidnosti.....	6
3.2. Pokazatelji zaduženosti	7
3.3. Pokazatelji aktivnosti	8
3.4. Pokazatelji ekonomičnosti.....	8
3.5. Pokazatelji profitabilnosti	9
3.6. Pokazatelji investiranja	10
4. DCF ANALIZA	10



1. OPIS PODUZEĆA

Imperial d.d. Rab je društvo nastalo pretvorbom društvenog poduzeća «Imperial» Rab koje je osnovano 1965. godine. Pretvorba je izvršena 1994. godine i od tada «Imperial» posluje kao dioničko društvo. Društvo ima izdanih 635.855 dionica nominalne vrijednosti 400,00 kuna.

Imperial d.d. raspolaže sa 7.531 osnovnih kreveta, i to: 1.305 u hotelima (Grand Hotel Imperial, Karolina, Eva, Padova), 1.188 u turističkim naseljima (TN San Marino i TN Suha Punta), 38 u vilama i 5.000 mjesta u kampovima (San Marino i Padova 3). Imperial d.d. zapošljava 240 stalnih radnika, a u sezoni dodatnih 260 sezonskih radnika.

Važno je napomenuti da se smještajni kapaciteti Imperial stalno obnavljaju i posljednjih su nekoliko godina renovirani hoteli, uređene luksuzne vile te autokampovi.

Tokom 2013. godine je nastavljen dugogodišnji trend ulaganja u dugotrajnu imovinu koji rezultira sve većom kvalitetom pruženih usluga, što uz pojačanu marketinšku aktivnost pozitivno utječe na rezultate poslovanja. Tako su se i u 2013. godini ostvarili bolji finansijski rezultati poslovanja nego u prethodnoj godini, unatoč predviđenom smanjenom broju dolazaka i noćenja turista uzrokovanih nepovoljnijem rasporedu vjerskih blagdana, kasnijem otvaranju g. Imperial zbog investicije i lošijim vremenskim prilikama u predsezoni.

Međutim, prosječan rast cijena po noćenju od 6,6% rezultirao je rastom ukupnih prihoda, a time i dobiti, pa se poslovna godina 2013. ocjenjuje vrlo uspješnom, što nastavlja niz koji se vidi u promatranom razdoblju.

I nakon 2013. godine se očekuje rast poslovnih performansi uslijed dovršenja radova na investicijskim projektima, poboljšanju utjecajnih makroekonomskih varijabli, kako u zemlji, tako i u zemljama turistički emitivnih područja.



2. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

2.1. Bilanca

Tablica 1. Aktiva bilance poduzeća

Aktiva (u tisućama HRK)	2009	2010	2011	2012	2013
Nematerijalna imovina	141	183	137	115	91
Materijalna imovina	478.411	472.370	465.886	485.224	483.761
Financijska imovina	85	30	30	30	30
Potraživanja	3.114	3.078	2.638	2.638	1.523
Ukupna dugotrajna imovina	481.751	475.661	468.692	488.006	485.406
Potraživanja	5.159	3.263	2.500	3.100	1.327
Zalihe	780	737	780	738	896
Financijska imovina	153	11	9.573	5.326	7.683
Novac	280	1.990	651	635	2.491
Ukupna kratkotrajna imovina	6.372	6.001	13.505	9.800	12.397
Plaćeni troškovi bud. razdoblja	154	88	99	50	182
UKUPNA IMOVINA	488.277	481.751	482.295	497.857	497.985

Izvor: izrada autora prema Godišnjim revidiranim izvještajima o poslovanju od 2009.-2013.

Iz priložene tablice je vidljivo kako dugotrajna imovina dominira u ukupnoj imovini sa 98,66% u 2009., odnosno 97,47 u 2013. godini, što je očekivano zbog prirode industrije. Također, u kratkotrajnoj imovini u prve dvije godine je vidljiva dominacija potraživanja u iznosu od 54,37% u 2010. godini, dok u 2013. godini taj udio iznosi svega 10,7%. To smanjenje udjela je uzrokovano porastom udjela kratkotrajne financijske imovine koji u 2013. godini iznosi 61,97%. Povećanje kratkotrajne financijske imovine uzrokovano je oročenim deviznim depozitima u iznosu od 9.563.633 kn, od toga 400.000 eura u Erste&Steiermarkische Bank, a 870.000 eura u Zagrebačkoj banci. To povećanje financirano je iz rezerviranja i smanjenjem dugotrajne materijalne imovine.



Tablica 2. Pasiva bilance poduzeća

Pasiva (u tisućama HRK)	2009	2010	2011	2012	2013
Upisani kapital	254.342	254.342	254.342	254.342	254.342
Zadržane zar. i rezerve	35.510	36.736	39.744	45.032	55.837
Ukupni kapital	289.852	291.078	294.086	299.374	310.179
Zajmovi	127.806	128.682	126.114	132.607	126.933
Ostali dugoročni dugovi	12.576	12.527	25.272	25.269	24.269
Ukupne dugoročne obveze	140.383	141.209	151.386	157.876	151.202
Ostale obveze	3.208	2.395	3.197	3.779	3.218
Zajmovi	44.035	40.141	26.736	25.220	27.828
Porez na dobit	1.168	1.061	1.221	1.733	2.501
Dobavljači	9.064	5.092	5.016	9.412	2.310
Ukupne kratkoročne obveze	57.474	48.689	36.170	40.144	35.857
Odgodeno plaćanje troškova	568	775	654	463	747
PASIVA	488.277	481.751	482.295	497.857	497.985

Izvor: izrada autora prema Godišnjim revidiranim izvještajima o poslovanju od 2009.-2013.

U strukturi pasive najveći udio ima kapital što ukazuje na pretežito financiranje iz vlastitih izvora. Udio kapitala u pasivi se kontinuirano povećava uslijed povećanja zadržane dobiti i rezervi te na kraju 2013. Godine iznosi 62,29%. Dugoročne obveze su sljedeće najzastupljenije u pasivi sa 30,36% u 2013. Godini, te se povećavaju zbog povećanja ostalih dugoročnih dugova. To povećanje uzrokovano je zajmom Ministarstva turizma koji je prenijet iz ranijih godina, a utvrđeno je da se neće potraživati do privatizacije poduzeća, koju poduzeće ne očekuje unutar godine dana. Kratkoročne obveze imaju najmanji udio u pasivi i to sa 7,2% 2013. Godine, a također je važno spomenuti njihov kontinuirani pad u promatranom razdoblju uzrokovani smanjenjem zajmova i obveza prema dobavljačima. Do smanjenja zajmova 2011. Godine je došlo zbog prijenosa spomenutog zajma Ministarstva turizma iz kratkoročnih u dugoročne obveze, a obveze prema dobavljačima se smanjuju.



2.2. Račun dobiti i gubitka

Tablica 3. Račun dobiti i gubitka

RDG (u tisućama HRK)	2009	2010	2011	2012	2013
I. POSLOVNI PRIHODI	102.478	101.232	109.747	118.752	121.572
1. Prihodi od prodaje	97.797	94.686	104.851	112.731	115.469
2. Ostali poslovni prihodi	4.681	6.546	4.896	6.021	6.104
II. POSLOVNI RASHODI	93.001	89.577	96.068	104.695	100.300
1. Promjena vrijednosti zaliha	0	0	0	0	0
2. Materijalni troškovi	32.166	31.209	35.591	40.820	36.403
3. Troškovi osoblja	29.112	28.403	29.031	29.224	28.843
4. Amortizacija	20.568	21.464	21.559	23.841	24.742
5. Ostali troškovi	8.082	7.900	7.860	9.453	8.061
6. Vrijednosno usklađivanje	726	71	592	145	106
7. Rezerviranja	1.282	188	584	833	1.289
8. Ostali poslovni rashodi	1.066	343	852	380	855
III. FINANCIJSKI PRIHODI	1.157	793	619	810	1.012
Kamate, tečajne razlike, dividende	1.157	793	619	810	1.012
IV. FINANCIJSKI RASHODI	7.909	9.478	10.826	7.341	7.706
Kamate, tečajne razlike, dividende	7.909	9.478	10.826	7.341	7.706
V. IZVANREDNI PRIHODI	0	0	0	0	0
VI. IZVANREDNI RASHODI	0	0	0	0	0
VII. UKUPNI PRIHODI	103.635	102.024	110.366	119.562	122.584
VIII. UKUPNI RASHODI	100.910	99.056	106.894	112.036	108.005
IX. DOBIT PRIJE OPOREZIVANJA	2.725	2.969	3.472	7.526	14.579
X. POREZ NA DOBIT	593	649	859	1.539	2.958
XI. DOBIT RAZDOBLJA	2.132	2.319	2.612	5.987	11.621



Izvor: izrada autora prema Godišnjim revidiranim izvještajima o poslovanju od 2009.-2013.

U promatranom razdoblju postoji trend povećanja poslovnih prihoda i rashoda, ali poslovni rashodi rastu po manjoj stopi, što pozitivno utječe na operativnu maržu koja se povećava i 2013. godine iznosi 18,4%. U poslovnim rashodima najznačajnije kategorije su materijalni troškovi, troškovi osoblja te amortizacija. Financijski prihodi padaju do 2011. godine, a nakon toga neznatno rastu te 2013. godine čine 0,83% ukupnih prihoda, no zbog većeg iznosa financijskih rashoda, uzrokovanih troškovima kamata, Imperial ostvaruje negativan rezultati iz financijskih aktivnosti te time smanjuje ukupnu dobit koja na kraju 2013. godine iznosi 11.621.000 kuna ili 9,48% ukupnih prihoda.

3. ANALIZA FINANCIJSKIH POKAZATELJA

3.1. Pokazatelji likvidnosti

Tablica 4. Pokazatelji likvidnosti

	2009	2010	2011	2012	2013
Koef. trenutne likvidnosti	0,005	0,041	0,018	0,016	0,069
Koef. ubrzane likvidnosti	0,095	0,108	0,087	0,093	0,106
Koef. tekuće likvidnosti	0,111	0,123	0,373	0,244	0,346
Koef. finansijske stabilnosti	1,120	1,100	1,052	1,067	1,052

Izvor: izrada autora prema Godišnjim revidiranim izvještajima o poslovanju od 2009.-2013.

Prema koeficijentima likvidnosti, vidljivo je da Imperial ostvaruje likvidnost na razini ispod preporučene što potvrđuje i koeficijent finansijske stabilnosti koji je također izvan preporučene granice. No, uočljiv je blagi trend popravljanja pokazatelja likvidnosti. Unatoč tome što su pokazatelji ispod standardnih vrijednosti, to u slučaju Imperala nije zabrinjavajuće, budući da prema prirodi djelatnosti ima vrlo malo kratkotrajne imovine, što je vidljivo i u strukturi bilance poduzeća. Dominantan udio dugotrajne imovine te financiranje dijelom iz kratkoročnih izvora kreiraju negativnu sliku sudeći prema pokazateljima



likvidnosti, no detaljnije analize ostalih kategorija pokazatelja će pokazati kako poduzeće nema nikakvih problema u poslovanju, štoviše, bilježi umjerene stope organskog rasta.

3.2. Pokazatelji zaduženosti

Tablica 5. Pokazatelji zaduženosti

	2009	2010	2011	2012	2013
Koeficijent zaduženosti	0,406	0,396	0,390	0,399	0,377
Koef. vlastitog financiranja	0,594	0,604	0,610	0,601	0,623
Koef. Financiranja	0,685	0,655	0,640	0,663	0,605
Faktor zaduženosti	7,717	6,635	6,041	5,708	4,650
Stupanj pokrića I	0,602	0,612	0,627	0,613	0,639
Stupanj pokrića II	0,893	0,909	0,950	0,937	0,951
Pokriće troškova kamata	0,344	0,313	0,321	1,025	1,892

Izvor: izrada autora prema Godišnjim revidiranim izvještajima o poslovanju od 2009.-2013.

Zaduženost poduzeća je zadovoljavajuća i u skladu sa struktukom pasive, što je vidljivo i iz koeficijenta vlastitog financiranja koji je u promatranom razdoblju u stalnom porastu zbog povećanja rezerviranja i zadržane dobiti u glavnici. Faktor zaduženosti se značajno smanjuje prvenstveno uslijed povećanja zadržane dobiti što ukazuje na to da se poduzeće približava preporučenoj razini od 3,5. Stupanj pokrića II je ispod preporučene granice te implicira da poduzeće dio dugotrajne imovine financira iz kratkoročnih izvora, što inače nije preporučljivo, ali zbog visokog udjela dugotrajne u ukupnoj imovini to je razumljivo. Pokriće troškova kamata se značajno povećalo i to prvenstveno zbog velikog povećanja dobiti, naročito u posljednje dvije godine promatranog razdoblja.



3.3. Pokazatelji aktivnosti

Tablica 6. Pokazatelji aktivnosti

	2009	2010	2011	2012	2013
Koef. obrta ukup imovine	0,212	0,212	0,229	0,240	0,246
Koef obrta kratkotrajne imovine	16,264	17,001	8,172	12,200	9,888
Koef obrta potraživanja	19,864	31,022	43,887	38,307	91,559
Naplata potraživanja (u danima)	18,375	11,766	8,317	9,528	3,987

Izvor: izrada autora prema Godišnjim revidiranim izvještajima o poslovanju od 2009.-2013.

Koefficijent obrtaja ukupne imovine je izrazito mali, no zbog prirode djelatnosti i visokog udjela dugotrajne imovine je to razumljivo. Također, upravo zbog navedene strukture aktive, koefficijent obrtaja kratkotrajne imovine je vrlo visok, no i on je u padu i to zbog povećanja ukupnih prihoda. Koefficijent obrtaja potraživanja se značajno povećao pod utjecajem istovremenog povećanja prihoda i smanjenja potraživanja, što se pozitivno odrazilo na broj dana potrebnih za naplatu potraživanja.

3.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Tablica 7. Pokazatelji ekonomičnosti

	2009	2010	2011	2012	2013
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,027	1,030	1,032	1,067	1,135
Ekonomičnost poslovanja (prodaje)	1,102	1,130	1,142	1,134	1,212
Ekonomičnost financiranja	0,146	0,084	0,057	0,110	0,131

Izvor: izrada autora prema Godišnjim revidiranim izvještajima o poslovanju od 2009.-2013.



Ekonomičnost ukupnog poslovanja je veća od 1 što ukazuje na pozitivno poslovanje, odnosno ostvarivanje više prihoda od rashoda. Navedeni pokazatelj bi bio na višoj razini da rezultat iz finansijskih aktivnosti nije toliko negativan, budući da je ekonomičnost poslovanja, odnosno prodaje na višoj razini od ekonomičnosti ukupnog poslovanja. Ekonomičnost financiranja je na lošoj razini zbog značajnih kapitalnih investicija financiranih zaduživanjem, što naravno dovodi do povećanja rashoda od kamata i nepovoljno utječe na rezultat iz finansijskih aktivnosti. U ovom slučaju je za ocjenu i pravilnu interpretaciju pokazatelja nužno analizirati u što su investirana prikupljena sredstva, odnosno koja je namjena zaduživanja. S obzirom da je do povećanja zaduživanja došlo uslijed kapitalnih investicija koje će kroz vijek trajanja imati trajno pozitivan efekt na poslovanje, dodatno zaduživanje je opravdano i loš rezultat financiranja ne treba gledati negativno budući da će se rashodi kamata i glavnica namiriti iz poslovnih prihoda od investicije kada bude dovršena.

3.5. Pokazatelji profitabilnosti

Tablica 8. Pokazatelji profitabilnosti

	2009	2010	2011	2012	2013
Neto marža profita	9,7%	11,6%	12,2%	11,1%	15,8%
Bruto marža profita	10,3%	12,2%	13,0%	12,4%	18,2%
Neto rentabilnost imovine	2,1%	2,4%	2,8%	2,7%	3,9%
Bruto rentabilnost imovine	2,2%	2,6%	3,0%	3,0%	4,5%
Rentabilnost vlastitog kapitala	0,7%	0,8%	0,9%	2,0%	3,7%

Izvor: izrada autora prema Godišnjim revidiranim izvještajima o poslovanju od 2009.-2013.

Svi promatrani pokazatelji profitabilnosti su u porastu kroz cijelo promatrano razdoblje. To je posljedica iznimno velikog povećanja dobiti, naročito u posljedne dvije godine. Iako su i ukupni prihodi rasli, stopa rasta je bila manja nego u slučaju dobiti, što se može objasniti istovremenim smanjenjem rashoda.



3.6. Pokazatelji investiranja

Tablica 9. Pokazatelji investiranja

	2009	2010	2011	2012	2013
Zarada po dionici (HRK)	3,35	3,65	4,11	9,42	18,28
Dividenda po dionici (HRK)	0,00	0,00	2,00	2,00	0,00
Odnos isplate dividendi	0%	0%	49%	21%	0%
Dividendna rentabilnost dionice	0,0%	0,0%	1,3%	1,0%	0,0%
Ukupna rentabilnost dionice	2,1%	2,3%	2,7%	4,8%	7,6%
Odnos cijene i zarade po dionici	47,73	43,86	36,51	20,82	13,21

Izvor: izrada autora prema Godišnjim revidiranim izvještajima o poslovanju od 2009.-2013.

Zarada po dionici bilježi značajan rast u posljednje dvije godine zbog već spomenutog rasta dobiti. Iako je tržišna cijena dionice rasla, odnos cijene i zarade je padaо zbog povećanja zarade po dionici.

4. DCF ANALIZA

Za vrednovanje poduzeća korišten je DCF model. Fer vrijednost poduzeća prema DCF modelu je 272,66 kn, što je gotovo 13% više od tržišne vrijednosti na dan 31.12.2013.



Tablica 10. FCFF

	2009	2010	2011	2012	2013	Prosjek
Neto prodaja	97.797	94.686	104.851	112.731	115.469	
<i>Promjena neto prodaje</i>	--	-3%	11%	8%	2%	4,24%
EBIT	9.477	11.654	13.678	14.057	21.273	
Efektivna porezna stopa	4,9%	4,4%	5,0%	7,1%	8,2%	6%
EBIT(1-Porez)	9.016	11.137	12.993	13.054	19.518	
<i>Promjena EBIT(1-Porez)</i>		24%	17%	0%	50%	29,36%
Kapitalna ulaganja		15.466	15.030	43.155	23.256	
Amortizacija	20.568	21.464	21.559	23.841	24.742	
<i>Promjena Amortizacije</i>		4%	0%	11%	4%	6,35%
Neto kapitalna ulaganja	-20.568	-5.999	-6.530	19.315	-1.486	
Promjene u radnom kapitalu		-2.643	1.913	4.790	-4.013	<i>12</i>
FCFF	29.584	19.778	17.609	-11.050	25.017	
Plaćene kamate	7.909	9.478	10.826	7.341	7.706	
	--	20%	14%	-32%	5%	-0,6%
Promjena duga		868	10.219	6.490	-6.674	2.726
FCFE	29.200	20.226	27.286	-5.084	17.707	
Stopa reinvestiranja	-228,13%	-77,59%	-35,53%	184,65%	-28,18%	<i>10,84%</i>
Povrat na kapital	2,16%	2,67%	3,00%	2,94%	4,37%	<i>3,25%</i>
BV of equity	289.852	291.078	294.086	299.374	310.179	
BV of debt	127.870	128.738	138.957	145.447	138.773	
Cash	280	1.990	651	635	2.491	
Očekivani rast	-4,93%	-2,07%	-1,07%	5,43%	-1,23%	0,35%

Izvor: izrada autora prema Godišnjim revidiranim izvještajima o poslovanju od 2009.-2013.



Prognoza budućih poslovnih rezultata napravljena je na temelju projekcije budućih EBIT(1-T) zarada. EBIT(1-T) od 2009. godine raste prosječnom stopom od 29,36% godišnje, a očekivani rast poduzeća je 0,35%. Te stope uzete su za projekcije budućih zarada.

Tablica 10. Izračun troška kapitala

Trošak glavnice		Trošak duga	
Nerizična kamatna stopa	4,29%	Trošak duga prije poreza	7,40%
Beta	0,65	Porezna stopa na dobit	20,00%
Tržišna premija rizika	6,93%	Trošak duga nakon poreza	
Trošak glavnice		5,92%	
Prosječni ponderirani trošak kapitala			
Tržišna vrijednost glavnice (HRK '000)	153.559		
Iznos duga (HRK '000)	179.030		
Udio glavnice	46%		
Udio duga	54%		
Trošak glavnice	8,78%		
Trošak duga nakon poreza	5,92%		
Trošak kapitala		7,24%	

Izvor: izrada autora prema Godišnjim revidiranim izvještajima o poslovanju od 2009.-2013.



Izračunati trošak glavnice, odnosno kapitala iznosi 8,78%, dok trošak duga nakon poreza iznosi 5,92%. S obzirom da je vrijednosno učešće glavnice u ukupnim izvorima financiranja 46%, a vrijednosni udio duga 54%, ponderiranjem troškova kapitala i duga sa vrijednosnim učešćima dobiva se prosječni ponderirani trošak kapitala u iznosu od 7,24%.

$$\text{WACC} = 8,78\% \times 0,46 + 5,92\% \times 0,54 = 7,24\%$$

Na temelju dobivenog ponderiranog prosječnog troška kapitala od 8,51%, izračunata je sadašnja vrijednost budućih pet novčanih tokova raspoloživih za poduzeće.

Tablica 11. Prognoziranje FCF

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Neto prodaja	120.520	125.792	131.295	137.039	143.034	149.291	
EBITDA	42.801	44.673	46.627	48.667	50.796	53.018	
Amortizacija	25.752	26.985	27.738	29.256	30.528	31.834	
EBIT	16.947	17.688	18.462	19.270	20.113	20.993	
EBIT (1-Porez)	13.558	14.151	14.770	15.416	16.090	16.794	
CAPEX	24.227	24.227	27.147	33.206	23.742	24.227	
Amortizacija	25.752	26.985	27.738	29.256	30.528	31.834	
Neto kapitalna ulaganja	-1.526	-2.758	-591	3.950	-6.787	-7.608	
Promjena radnog kapitala	-4.013	-4.013	-4.013	-4.013	-4.013	-4.013	
FCFF	19.097	20.922	19.374	15.480	26.890	28.415	
Sadašnja vrijednost FCFF-a	17.807	18.192	15.708	11.703	18.957	290.699	373.065

Izvor: izrada autora prema Godišnjim revidiranim izvještajima o poslovanju od 2009.-2013.

Dobivena fer vrijednost po dionici poduzeća je 309,07 kuna, što je više od trenutne tržišne cijene koja se kreće na razini od 241,50. To implicira da je dionica poduzeća u određenoj mjeri podcijenjena iz čega proizlazi značajan potencijal rasta cijene na tržištu.



Vrijednost poduzeća	
Sadašnja vrijednost FCFF-a	373.065
+ Novac na računu	2.491
- Tržišna vrijednost duga	179.030
- Manjinski interesi	0
Fer vrijednost poduzeća	196.526
Fer vrijednost poduzeća po dionici	309,07
Trenutna tržišna cijena po dionici	241,50
Potencijal rasta	28,0%

Tablica 12. Prognoziranje FCFE

Plaćene kamate	7.655	7.606	7.556	7.507	7.459	7.410	
<i>Promjena (%)</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-0,6%</i>	
Plaćene kamate*(1- Porez)	6.124	6.085	6.045	6.006	5.967	5.928	
Neto povećanje zaduživanja	2.726	2.726	2.726	2.726	2.726	2.726	
FCFE	15.698	17.563	16.055	12.200	23.649	25.213	
Sadašnja vrijednost FCFE-a	14.638	15.271	13.017	9.223	16.672	257.938	326.759

Izvor: izrada autora prema Godišnjim revidiranim izvještajima o poslovanju od 2009.-2013.

Vrijednost poduzeća	
Sadašnja vrijednost FCFE-a	326.759
+ Novac na računu	2.491
- Tržišna vrijednost duga	179.030
- Manjinski interesi	0
Fer vrijednost poduzeća	150.220
Fer vrijednost poduzeća po dionici	236,25
Trenutna tržišna cijena po dionici	241,5
Potencijal rasta	-2,2%



Prema FCFE metodi, očekuje se neznatan pad cijene dionice sa trenutnih 241,50 na 236,25 kuna, odnosno smanjenje od 2,2%.

Sveukupno je za Imperial predviđen rast od 12,9%. Taj rast se ponajviše temelji na očekivanim pozitivnim efektima aktualnih značajnih investicija na cjelokupno poslovanje. Renovacije postojećih hotelskih kapaciteta i izgradnja brojnih popratnih sadržaja poput restorana i bazena će zasigurno imati povoljan utjecaj na finansijski rezultat poduzeća. Obzirom da je cijena dionica značajno rasla tokom promatranog razdoblja, moglo bi se zaključiti kako je tržište pozitivna očekivanja već ugradilo u cijenu dionice Imperiala. No, budući da je u ožujku 2015. godine cijena dionice dosegnula 400 kuna i premašila očekivanja modela, ne očekuje se značajniji pomak cijene, već eventualno stagnacija.