

POVERLJIVO

# Biznis plan za apliciranje investicionog kredita

PROJEKAT MODERNIZACIJE I REFINANSIRANJA

PODNOŠILAC ZAHTEVA

**Adriatic Sky Tours d.o.o. Beograd**

INSTITUCIJA APLICIRANJA

**Komercijalna banka — investicioni kredit**

PERIOD ANALIZE

**01. januar 2025. — 31. oktobar 2025.**

PREDMET ZAHTEVA

**2,80 miliona EUR**

Investicioni kredit za digitalnu transformaciju, sopstveni transportni kapacitet i refinansiranje  
skupljih kratkoročnih obaveza · rok otplate 7 godina · grace period 12 meseci

# Sadržaj

---

<b>1.</b>	<b>Izvršni pregled</b>	<b>3</b>
<b>2.</b>	<b>Profil podnosioca zahteva</b>	<b>5</b>
	2.1 Pravni okvir i osnovni podaci	5
	2.2 Vlasnička struktura i menadžment	6
	2.3 Istorijat poslovanja	6
<b>3.</b>	<b>Analiza poslovanja</b>	<b>7</b>
	3.1 Poslovni segmenti i struktura prihoda	7
	3.2 Top destinacije i koncentracija klijenata	8
	3.3 Operativni resursi	9
<b>4.</b>	<b>Analiza tržišta i konkurencije</b>	<b>10</b>
	4.1 Veličina i dinamika tržišta	10
	4.2 Konkurentska pozicija	11
	4.3 SWOT analiza	12
<b>5.</b>	<b>Investicioni projekat</b>	<b>13</b>
	5.1 Cilj i opravdanost investicije	13
	5.2 Predmet investicije po stavkama	14
	5.3 Vremenska dinamika realizacije	15
	5.4 Tehnički partneri i dobavljači	16
<b>6.</b>	<b>Struktura finansiranja</b>	<b>17</b>
<b>7.</b>	<b>Trenutno finansijsko stanje</b>	<b>19</b>
	7.1 Bilans uspeha 10M 2025	19
	7.2 Bilans stanja 31.10.2025.	20
	7.3 Tokovi gotovine	21
	7.4 Ključni racio pokazatelji	22
<b>8.</b>	<b>Finansijske projekcije 2026 — 2030</b>	<b>23</b>
	8.1 Pretpostavke modela	23
	8.2 Projektovani bilans uspeha	24
	8.3 Projektovani bilans stanja	25
	8.4 Projektovani tokovi gotovine	26
<b>9.</b>	<b>Kapacitet servisiranja duga</b>	<b>27</b>
	9.1 Plan otplate kredita	27
	9.2 DSCR i pokriće kamata	28
	9.3 Stres test	29
<b>10.</b>	<b>Analiza rizika</b>	<b>30</b>
<b>11.</b>	<b>Socio-ekonomski efekti</b>	<b>32</b>
<b>12.</b>	<b>Zaključak i predlog banci</b>	<b>33</b>
<b>13.</b>	<b>Napomena i ograničenja</b>	<b>34</b>

**Adriatic Sky Tours d.o.o. Beograd** je etablirani srpski turoperator sa sedamnaestogodišnjim iskustvom u organizaciji paket aranžmana, posredovanju u turizmu i avijacionim provizijama. Kompanija je u prvih deset meseci 2025. godine ostvarila prihode od **159,47 miliona EUR** (rast +11,6% g/g) i neto dobit od **1,93 miliona EUR** (+32,7% g/g), pri čemu organizacija putovanja čini 90,2% strukture prihoda.

Operativno poslovanje je **profitabilno i u rastu**, sa odličnim pokazateljima efikasnosti (obrt aktive 2,75x, DSO 39 dana) i snažnim pokrićem kamata od 16,2x. Međutim, finansijska struktura sa racionom zaduženosti od 90,8% i tekućim racionom od 0,87 ograničava kapacitet daljeg rasta i izlaže kompaniju riziku likvidnosnih šokova u slučaju sezonskih oscilacija.

## Predmet zahteva

Podnosi se zahtev za **investicioni kredit u iznosu od 2,80 miliona EUR**, sa rokom otplate od 84 meseca, grace periodom od 12 meseci, indikativnom kamatnom stopom u rasponu 5,5%-6,5% godišnje. Sredstva su namenjena trostrukoj svrsi:

Svrha	Iznos (EUR)	Učešće	Cilj
Refinansiranje skupljih kratkoročnih obaveza	1.400.000	50,0%	Konverzija revolving okvira i overdraft pozicija u dugoročno fiksno finansiranje
Digitalna platforma i IT infrastruktura	980.000	35,0%	B2C rezervacioni sistem, CRM, integracija sa GDS i avio-konsolidatorima, mobilna aplikacija
Sopstveni transportni kapacitet	420.000	15,0%	Nabavka 4 turistička autobusa za vlastiti shuttle ka aerodromima i kraćim regionalnim aranžmanima
<b>UKUPNO</b>	<b>2.800.000</b>	<b>100,0%</b>	

Učešće sopstvenih sredstava u investicionom paketu iznosi **1,40 miliona EUR** (33,3% ukupne investicione vrednosti od 4,20 miliona EUR), što obezbeđuje strukturu finansiranja 67/33 koja je u skladu sa standardima srpskog bankarskog sektora za sektor usluga.

## Ključni indikatori

<b>PRIHOD 10M 2025</b> <b>159,5M</b> ↑ 11,6% g/g	<b>NETO DOBIT</b> <b>1,93M</b> ↑ 32,7% g/g	<b>EBITDA MARŽA</b> <b>2,4%</b> 3,82M EUR EBITDA	<b>POKRIĆE KAMATA</b> <b>16,2x</b> Snažno
--	--	--	---

## Glavni argumenti u korist odobravanja

- **Rast prihoda i profita:** Prihodi rastu 12% g/g, neto dobit 33% g/g — operativna izvrsnost je dokazana u poslednje tri godine.
- **Snažno pokriće kamata:** EBIT pokriva kamate 16,2x — kapacitet servisiranja postojećeg duga nije sporan.
- **Strukturno poboljšanje nakon investicije:** Refinansiranjem se D/E ratio smanjuje sa 9,87 na projektovanih 5,4 do kraja 2027. godine.
- **Smanjenje operativnih troškova:** Sopstveni shuttle kapacitet smanjuje godišnji trošak transportnih usluga za procenjenih 480.000 EUR od 2027. godine.
- **Digitalizacija direktnih kanala:** B2C platforma povećava udeo direktne prodaje sa trenutnih 18% na ciljanih 35% do 2028. godine, što povećava bruto maržu za 2,4 procentna poena.
- **Sektorske prilike:** Srpsko outbound tržište je u rastu od 8,5% godišnje (RZS, 2024), regionalna potražnja iz BiH i Sev. Makedonije raste još brže.

### PROJEKTOVANI ISHOD

Realizacijom investicije, kompanija u petogodišnjoj projekciji povećava prihod sa 187 miliona EUR (2025) na **248 miliona EUR (2030)**, neto dobit sa 2,2M EUR na **5,1M EUR**, EBITDA maržu sa 2,4% na **3,9%**, i ratio zaduženosti smanjuje sa 90,8% na **72%**. Prosečan DSCR u periodu otplate je **2,15** sa minimumom od **1,42** u 2027. godini, što ostavlja zdrav margin of safety za servisiranje duga.

## 2 Profil podnosioca zahteva

COMPANY PROFILE

### 2.1 Pravni okvir i osnovni podaci

Pravni naziv	Adriatic Sky Tours društvo sa ograničenom odgovornošću Beograd
Skraćeni naziv	Adriatic Sky Tours d.o.o.
Sedište	Bulevar Mihajla Pupina 165b, 11070 Novi Beograd
PIB	108472639
Matični broj	20847352
Šifra delatnosti	7912 — Delatnost turoperatora
Pravna forma	Društvo sa ograničenom odgovornošću
Datum osnivanja	14. mart 2008. godine
Osnivač	Vladimir Jovanović (100%)
Osnovni kapital	50.000 EUR (uplaćen u celosti)
Status PDV obveznika	U sistemu PDV-a od osnivanja
Licenca turoperatora	OTP 47 / 2018, Ministarstvo trgovine, turizma i telekomunikacija RS
Polisa garancije putovanja	Dunav osiguranje, polisa br. 51-298-2025, suma 350.000 EUR
Članstvo u udruženjima	YUTA (Nacionalna asocijacija turističkih agencija), IATA agent
Glavni poslovni račun	Banca Intesa a.d. Beograd, broj 160-0000456789012-34
Devizni račun	Erste Bank a.d. Novi Sad, IBAN: RS35340000100037820807
Broj zaposlenih (31.10.2025.)	47 zaposlenih (42 stalno, 5 sezonski)

### 2.2 Vlasnička struktura i menadžment

Pozicija	Ime i prezime	Iskustvo	Udeo
Osnivač i direktor	Vladimir Jovanović	22 godine u turizmu, ex-Atlas Travel	100%
Izvršni direktor (COO)	Marina Petković	15 godina, ex-Big Blue Tours	—
Direktor finansija (CFO)	Dragan Stojanović	18 godina, ovlašćeni revizor	—
Direktor prodaje	Jelena Marković	12 godina, IATA sertifikovan	—
Direktor IT i digitalizacije	Aleksandar Nikolić	10 godina, ex-Kontiki Travel	—

Menadžment tim ima ukupno 77 godina kombinovanog iskustva u turooperatorskom sektoru, sa zadržavanjem ključnih kadrova na pozicijama dužim od 5 godina. Direktor finansija je član Komore ovlašćenih revizora Srbije.

## 2.3 Istorijat poslovanja

Period	Ključni događaji
2008.	Osnivanje kompanije sa fokusom na grupne aranžmane prema Grčkoj i Turskoj. Prva poslovna godina sa prihodom od 1,2M EUR.
2011.	Sticanje IATA agentske licence i ulazak u segment avijacionih provizija. Prošireni asortiman destinacija na Egipat, Tunis, Italiju.
2014.	Otvaranje prve podružnice u Novom Sadu i Nišu. Prihod prelazi 25M EUR.
2017.	Sticanje licence turoperatora kategorije A. Pokretanje long-haul programa (Maldivi, Tajland, Dominikanska Republika).
2020.	Pandemija COVID-19 uzrokuje pad prihoda od 78%. Kompanija opstaje uz pomoć državnih mera i restrukturiranja troškova bez otpuštanja zaposlenih.
2022.	Pun oporavak prometa, prihodi prelaze pretkovid nivo (87M EUR).
2023.	Otvaranje četvrte podružnice u Beogradu (Vračar) i pet partnerskih kancelarija u BiH i Sev. Makedoniji.
2024.	Prihod 142,9M EUR, neto dobit 1,46M EUR. Pokrenut prvi B2C portal sa ograničenim funkcionalnostima.
2025.	10M prihod 159,5M EUR (+12% g/g). Donošenje strateške odluke o digitalnoj transformaciji i pokretanju investicionog ciklusa.

### REPUTACIONI POKAZATELJI

**Tripadvisor:** 4,3 / 5,0 (1.247 ocena) · **Google reviews:** 4,5 / 5,0 (892 ocena) · **Žalbe agenciji za zaštitu potrošača (poslednje 3 godine):** 12 podnetih, 11 rešeno u korist potrošača bez sudskog postupka, 1 u toku · **Sertifikati:** ISO 9001:2015 (sertifikator TÜV Rheinland, važi do 2027.)

## 3.1 Poslovni segmenti i struktura prihoda

Adriatic Sky Tours posluje kroz tri jasno razdvojena poslovna segmenta sa različitim ekonomskim profilima. Struktura prihoda u 10 meseci 2025. godine je sledeća:

Segment	Prihod 10M 2025 (EUR)	Udeo	Promena g/g	Bruto marža
<b>Organizacija putovanja</b>	143.946.000	90,2%	+12,0%	6,9%
Posredovanje u turizmu	8.479.000	5,3%	+8,7%	14,2%
Avijacione provizije (IATA)	6.911.000	4,3%	+11,5%	22,8%
Ostali prihodi	138.000	0,1%	N/A	—
<b>UKUPNO</b>	<b>159.474.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>+11,6%</b>	<b>7,7%</b>

### Karakteristike segmenata

**Organizacija putovanja** predstavlja jezgro poslovanja. Kompanija nastupa kao turoperator koji kupuje hotelske kapacitete, avio-prevoz i transfere u svoje ime i preprodaje krajnjim klijentima u paket aranžmanima. Marže su strukturno tanke (6–8%) zbog visokog udela troškova usluga (preko 86%), ali volumeni omogućavaju zdravu apsolutnu profitabilnost.

**Posredovanje u turizmu** obuhvata prodaju aranžmana drugih turoperatora po komisionim ugovorima (BSP / NDC kanali). Marže su znatno više (14%) jer se ne preuzima rizik kapaciteta, ali volumeni su limitirani veličinom partnerske mreže.

**Avijacione provizije** generišu se kroz IATA agentstvo i prodaju samostalnih avio-karata. Marže su najviše (22–25%), ali segment je strukturno najmanji jer se srpsko tržište direktnih avio-karata sve više konzumira preko OTA-a (Booking, Kiwi, Ryanair direct).

## 3.2 Top destinacije i koncentracija klijenata

### Top 10 destinacija po prihodu (10M 2025)

Turska (Antalya, Bodrum)	<div style="width: 38.4%;"></div>	38,4M EUR
Egipat (Hurgada, Šarm)	<div style="width: 28.1%;"></div>	28,1M EUR
Grčka (Halkidiki, Krit)	<div style="width: 23.4%;"></div>	23,4M EUR
Italija (rivijere, gradovi)	<div style="width: 15.8%;"></div>	15,8M EUR
Španija (Mallorca, Costa)	<div style="width: 12.3%;"></div>	12,3M EUR
Tunis	<div style="width: 8.8%;"></div>	8,8M EUR
Maldivi i Tajland (long-haul)	<div style="width: 7.2%;"></div>	7,2M EUR

Crna Gora i regionalno		6,1M EUR
UAE (Dubai)		4,3M EUR
Ostalo (60+ destinacija)		15,1M EUR

### Profil i koncentracija klijenata

Klijentska baza je **fragmentirana na strani krajnjih korisnika** (preko 38.500 individualnih putnika u 2024. godini), ali postoji značajna koncentracija na strani **institucionalnih partnera**:

Klijentski segment / partner	Udeo u prihodu	Ocena rizika
<b>Kupac A</b> — major korporativni klijent (incentive putovanja, godišnji kontrakt)	46,6%	<b>VISOK</b> Ekstremna izloženost
Top 5 turističkih agencija (B2B partneri u regionu)	18,3%	<b>UMEREN</b> Diversifikovano kroz 5 partnera
Direktna prodaja u poslovnicama	14,2%	<b>NIZAK</b> Fragmentirano
Online prodaja (B2C portal — limitirana funkcionalnost)	3,8%	<b>NIZAK</b> Strateški rastući kanal
Mali B2B partneri (50+ agencija u regionu)	17,1%	<b>NIZAK</b> Visoko fragmentirano

#### RIZIK KONCENTRACIJE

Kupac A predstavlja **46,6% ukupnih prihoda**, što je strukturni rizik prepoznat kao kritičan u FHA analizi. Kupac A je multinacionalna kompanija sa srpskim ogranakom koja koristi Adriatic Sky Tours za godišnja korporativna incentive putovanja kroz okvirni ugovor obnovljiv na svake 3 godine. Trenutni ugovor važi do decembra 2026. godine. Investicioni projekat eksplicitno cilja smanjenje ove zavisnosti kroz B2C platformu i geografsko širenje.

### 3.3 Operativni resursi

Resurs	Trenutno stanje	Nakon investicije
Poslovnice	4 sopstvene (Beograd 2x, Novi Sad, Niš)	4 sopstvene + redizajn dve
Partnerske kancelarije	5 (BiH 3, Sev. Makedonija 2)	5 + 3 nove (Crna Gora, Slovenija)
Zaposleni	47 (42 stalno + 5 sezonski)	54 (49 stalno + 5 sezonski)
IT sistem	Legacy desktop (Lemax) + osnovni B2C portal	Cloud platforma sa CRM, mobilna aplikacija
Sopstveni transport	2 minibusu (35 sedišta)	2 minibusu + 4 turistička autobusa (50 sedišta)
Charter ugovori	3 sezonska charter ugovora	

Resurs	Trenutno stanje	Nakon investicije
		3 sezonska + 1 godišnji long-haul charter
Hotelske rezervacije	820 hotela ugovoreno za 2025/26	+200 hotela kroz nova partnerstva

## 4 Analiza tržišta i konkurencije

### 4.1 Veličina i dinamika tržišta

Outbound turistički promet iz Republike Srbije u 2024. godini iznosio je **2,84 miliona međunarodnih putovanja** (RZS, "Statistika turizma 2024"), sa procenjenim ukupnim prometom turoperatora od **1,42 milijarde EUR**. Tržište raste prosečnom godišnjom stopom (CAGR) od 8,5% u periodu 2022–2024.

Godina	Outbound putovanja (000)	Promet TO (M EUR)	Stopa rasta	Ključni driver
2020.	412	218	-78%	Pandemija COVID-19, zatvorene granice
2021.	1.124	615	+182%	Postepeno otvaranje, prevladava domaći turizam
2022.	2.341	1.187	+93%	Pun oporavak outbound prometa
2023.	2.628	1.298	+9,3%	Stabilizacija, rast prosečne potrošnje
2024.	2.842	1.420	+9,4%	Inflacija + povećana sklonost putovanjima
<b>2025E</b>	<b>3.080</b>	<b>1.555</b>	<b>+9,5%</b>	Procena na osnovu 10M ostvarenja

Izvori: Republički zavod za statistiku Srbije (godišnji bilten "Statistika turizma"), izveštaji YUTA-e, godišnji izveštaji Ministarstva trgovine, turizma i telekomunikacija. 2025E je projekcija autora plana na osnovu prvih 10 meseci.

### Segmentacija outbound tržišta po destinacijama (2024)

Destinacija	Putovanja (000)	Udeo	Prosek po putovanju (EUR)
Turska	684	24,1%	498
Grčka	512	18,0%	441
Egipat	398	14,0%	587
Italija	287	10,1%	523
Crna Gora	241	8,5%	312
Španija	186	6,5%	684
Long-haul (Maldivi, Tajland, UAE)	112	3,9%	1.847
Ostalo	422	14,9%	498

## 4.2 Konkurentska pozicija

Srpsko turoperatorsko tržište je konsolidovano oko 6 velikih i 12 srednjih igrača koji zajedno čine oko 78% tržišta. Adriatic Sky Tours pripada srednjem segmentu (Tier 2) sa procenjenim tržišnim udelom od **10,9%**.

Igrač	Tier	Procenj. prihod 2024 (M EUR)	Tržišni udeo	Ključna prednost
Big Blue Tours	Tier 1	285	20,1%	Charter, vlastita avio-flota
Travelland	Tier 1	247	17,4%	B2C platforma, brand recognition
Kontiki Travel	Tier 1	196	13,8%	Long-haul programi
<b>Adriatic Sky Tours</b>	Tier 2	<b>156</b>	<b>10,9%</b>	Korporativni segment, regionalna mreža
Filip Travel	Tier 2	138	9,7%	Volumen u Turskoj i Egiptu
Robinson Holidays	Tier 2	94	6,6%	Long-haul, premium segment
Ostali (40+ manjih TO)	Tier 3	304	21,5%	Niche destinacije

Procene tržišnih udela bazirane su na javno dostupnim finansijskim izveštajima (APR), bonitetskim izveštajima Bisnode i izveštajima YUTA. Tržišni udeli su procene autora plana i mogu odstupati od stvarnog stanja.

## 4.3 SWOT analiza

### SNAGE (Strengths)

- Sedamnaestogodišnje iskustvo i etablirani brand
- Diversifikovana destinacijska ponuda (60+ destinacija)
- Stabilan menadžment tim (prosečna tenura 8 godina)
- Regionalna mreža (BiH, Sev. Makedonija, planirano CG i Slovenija)
- Snažan korporativni segment (Kupac A i Top 5 partnera)
- IATA agentstvo i sopstvena licenca turoperatora
- Pokriće kamata 16,2x — dokazana sposobnost servisiranja duga

### PRILIKE (Opportunities)

- Outbound tržište raste 8,5% godišnje (CAGR 2022—2024)
- Direktni B2C kanal raste brže od B2B (+24% g/g vs. +9%)
- Premium long-haul segment ima najveću rastuću maržu
- Konsolidacija srednjeg segmenta — prilika za akviziciju manjih TO
- Mobilna aplikacija nije razvijena ni kod jednog Tier 2 igrača
- Outbound iz BiH i Sev. Makedonije raste brže nego iz Srbije

### SLABOSTI (Weaknesses)

- Tekući ratio 0,87 (kritičan, ispod 1)
- Ratio zaduženosti 90,8% — slabo finansijsko jezgro
- Operativni cash flow negativan (-7,99M EUR u 10M 2025)
- Koncentracija Kupca A na 46,6% prihoda
- Direktna prodaja samo 18% — ispod konkurenata Tier 1
- Legacy IT sistem ograničava brzinu razvoja proizvoda
- Bez sopstvenog charter avio-kapaciteta

### PRETNJE (Threats)

- Booking.com i Kiwi.com sve više direktno servisiraju krajnjeg korisnika
- Geopolitičke tenzije u top destinacijama (Turska, Egipat)
- Volatilnost cena avio-prevoza (gorivo, taksiranje)
- Inflacija i pritisak na disposable income klijenata
- Mogućnost izlaska Big Blue ili Travelland u Tier 2 segment akvizicijom
- Kursni rizik (90% troškova u EUR, znatan deo prihoda u RSD)
- Rizik gubitka Kupca A (ugovor obnovljiv 2026.)

## 5.1 Cilj i opravdanost investicije

Investicioni projekat ima **tri merljiva cilja** u petogodišnjem horizontu:

Cilj	Trenutno (2025)	Cilj 2028	Cilj 2030	Mehanizam
Smanjenje koncentracije Kupca A	46,6%	30%	22%	B2C platforma + regionalna ekspanzija
Povećanje udela direktne prodaje	18%	30%	40%	Mobilna aplikacija + redizajn portala
Smanjenje racija zaduženosti	90,8%	78%	72%	Refinansiranje skupljih obaveza, akumulacija dobiti

### Strateški kontekst

FHA analiza (novembar 2025.) identifikovala je tri strukturne ranjivosti: **kritičnu likvidnost** (tekući ratio 0,87), **ekstremni leveridž** (D/E 9,87x) i **negativan operativni cash flow** (-7,99M EUR u 10 meseci). Iako je operativna profitabilnost zdrava, trenutna finansijska struktura ne dozvoljava dalji organski rast bez dodatne kapitalne intervencije.

Investicija odgovara na sve tri ranjivosti istovremeno: refinansiranje smanjuje pritisak na likvidnost, dugoročno finansiranje smanjuje D/E ratio kroz produženje dospeća, a digitalna platforma povećava bruto maržu što direktno generiše bolji operativni cash flow u 2027—2028. godini.

## 5.2 Predmet investicije po stavkama

### A. Digitalna platforma i IT infrastruktura — 980.000 EUR

Stavka	Dobavljač / partner	Cena (EUR)	Status ponude
B2C rezervacioni sistem (custom development)	NetSet d.o.o. Beograd	385.000	Predračun #2025-1147
Mobilna aplikacija iOS + Android	NetSet d.o.o. Beograd	145.000	Predračun #2025-1147
CRM sistem (Salesforce Travel Cloud, 3-godišnja licenca)	Salesforce Inc., preko CONTUS Srbija	128.000	Ponuda #SF-2025-882
Integracija sa GDS sistemima (Amadeus, Galileo)	Travelport / Amadeus	95.000	Ponuda #AMA-25-339
Hardver i cloud infrastruktura (AWS, 3 godine)	AWS preko Comtrade	82.000	Predračun #CMT-2025-441

Stavka	Dobavljač / partner	Cena (EUR)	Status ponude
Implementacija i obuka osoblja	NetSet d.o.o. Beograd	65.000	Predračun #2025-1147
SEO, marketing automation tools (HubSpot, Ahrefs)	Direktni	42.000	Direktna nabavka
Rezerva za nepredviđene troškove (4,1%)	—	38.000	—
<b>UKUPNO IT</b>		<b>980.000</b>	

## B. Sopstveni transportni kapacitet — 420.000 EUR

Stavka	Dobavljač	Cena (EUR)	Status
Setra S 415 GT-HD turistički autobus, 49 sedišta — 2 jedinice	Daimler Buses Adria	228.000	Ponuda #DB-2025-1129
Mercedes-Benz Tourismo, 51 sedišta — 2 jedinice	Star Bus Trade Beograd	172.000	Ponuda #SBT-25-447
Registracija, osiguranje, prvi paket guma i servis	Razno	14.000	—
Rezerva	—	6.000	—
<b>UKUPNO TRANSPORT</b>		<b>420.000</b>	

Sva 4 vozila su nova (godina proizvodnje 2025), Euro 6e standard. Procenjen vek korišćenja 8 godina, amortizacija obračunava se linearno.

## C. Refinansiranje skupljih kratkoročnih obaveza — 1.400.000 EUR

Postojeća obaveza	Banka / poverilac	Iznos (EUR)	Trenutna kamata
Revolving okvir za obrtna sredstva	Banca Intesa	680.000	8,75%
Overdraft na poslovnom računu	Banca Intesa	420.000	11,2%
Kratkoročni kredit (otvoren 03/2024)	Erste Bank	300.000	7,9%
<b>UKUPNO REFINANSIRA</b>		<b>1.400.000</b>	<b>9,1% (preg)</b>

### UŠTEDA NA KAMATAMA

Trenutna ponderisana kamata na refinansirane obaveze: **9,1%**. Indikativna kamata novog investicionog kredita: **5,8%**. Godišnja ušteda samo na kamati od refinansirane glavnice: **1.400.000 × (9,1% – 5,8%) = 46.200 EUR**. Kumulativno tokom 7-godišnjeg perioda otplate (uz amortizujući plan): cca **198.500 EUR**.

### 5.3 Vremenska dinamika realizacije

Faza	Period	Aktivnosti	Iznos povlačenja (EUR)
1. Refinansiranje	1. mesec po isplati	Kontaktiranje postojećih banaka, isplata zatvaranja	1.400.000
2. Pokretanje IT projekta	1.—3. mesec	Potpisivanje ugovora, avans dobavljačima (40%)	392.000
3. Nabavka vozila	2.—4. mesec	Naručivanje, plaćanje, isporuka, registracija	420.000
4. Razvoj IT-a (faza 1)	3.—7. mesec	Razvoj B2C portala, faza 2 plaćanja (35%)	343.000
5. Razvoj IT-a (faza 2)	7.—11. mesec	Mobilna aplikacija, integracije, finalna isplata (25%)	245.000
<b>UKUPNO</b>	<b>11 meseci</b>		<b>2.800.000</b>

### 5.4 Tehnički partneri i dobavljači

Partner	Uloga	Reference	Status saradnje
NetSet d.o.o. Beograd	Glavni IT integrator	Filip Travel B2C, više bankarskih klijenata	Potpisan LOI, oktobar 2025.
Daimler Buses Adria	Dobavljač Setra autobusa	Lazzaroni Travel, Big Blue Tours	Ponuda važi do 31.01.2026.
Salesforce / CONTUS	CRM platforma	Travelland (CRM iz 2023.)	Pre-sales analiza u toku
Amadeus / Travelport	GDS integracija	Sve major TO u Srbiji	Postojeći agentski ugovor
AWS / Comtrade	Cloud infrastruktura	NLB Banka, m:tel	Predračun, čeka odluku

## Pregled investicione strukture

Izvor	Iznos (EUR)	Učešće	Napomena
<b>Bankarski investicioni kredit (predmet zahteva)</b>	2.800.000	66,7%	7 godina, 12m grace, 5,5%-6,5%
Sopstvena sredstva — gotovinska pozicija	800.000	19,0%	Iz tekuće gotovinske pozicije od 10,9M EUR
Sopstvena sredstva — reinvestirana dobit	600.000	14,3%	Iz neraspoređene dobiti tekuće godine
<b>UKUPNA INVESTICIJA</b>	<b>4.200.000</b>	<b>100,0%</b>	

## Predloženi uslovi kredita

<b>Iznos glavnice</b>	2.800.000 EUR
<b>Tip kredita</b>	Investicioni kredit, indeksiran u EUR
<b>Rok otplate</b>	84 meseca (7 godina), uključujući grace period
<b>Grace period</b>	12 meseci (samo otplata kamate, bez glavnice)
<b>Period otplate glavnice</b>	72 meseca, jednake mesečne anuitete
<b>Indikativna kamatna stopa</b>	5,5% — 6,5% godišnje (zavisno od krivulje)
<b>Tip kamate</b>	Fiksna ili 6M EURIBOR + marža (na izbor banke)
<b>Naknada za odobrenje</b>	1,0% — 1,5% glavnice (jednokratno)
<b>Modalitet povlačenja</b>	5 tranši u skladu sa dinamikom iz Sekcije 5.3
<b>Ponuđeno obezbeđenje</b>	Hipoteka prvog reda na 4 nova autobusa, zaloga na opremu, menice, lično jemstvo osnivača
<b>Predloženi prvi anuitet</b>	13. mesec od isplate prve tranše

## Plan otplate (anuitetski, ilustrativan po stopi 6,0%)

Godina	Početno stanje glavnice (EUR)	Glavnica (EUR)	Kamata (EUR)	Anuitet ukupno	Krajnje stanje
1	2.800.000	0	168.000	168.000	2.800.000
2	2.800.000	405.872	160.480	566.352	2.394.128
3	2.394.128	430.224	136.128	566.352	1.963.904
4	1.963.904	456.038	110.314	566.352	1.507.866

Godina	Početno stanje glavnice (EUR)	Glavnica (EUR)	Kamata (EUR)	Anuitet ukupno	Krajnje stanje
5	1.507.866	483.401	82.951	566.352	1.024.465
6	1.024.465	512.405	53.947	566.352	512.060
7	512.060	512.060	23.123	535.183	0
<b>UKUPNO</b>		<b>2.800.000</b>	<b>734.943</b>	<b>3.534.943</b>	

Ilustrativni plan po fiksnoj stopi 6,0%, anuitetski model sa 12-mesečnim grace periodom (samo kamata u 1. godini).  
Stvarni plan zavisi od kamatne stope koju banka ponudi i može biti modifikovan dogovorom.

## 7 Trenutno finansijsko stanje

CURRENT FINANCIALS

### 7.1 Bilans uspeha — 10 meseci do 31.10.2025.

Iznosi u hiljadama EUR. Podaci iz internog bruto bilansa sa istim datumom preseka kao i bilans stanja.

Pozicija	10M 2025	10M 2024	Promena	% Promene
<b>POSLOVNI PRIHODI</b>	<b>159.474</b>	<b>142.908</b>	+16.566	<b>+11,6%</b>
Organizacija putovanja	143.946	128.500	+15.446	<b>+12,0%</b>
Posredovanje u turizmu	8.479	7.800	+679	<b>+8,7%</b>
Avijacione provizije	6.911	6.200	+711	<b>+11,5%</b>
Ostali prihodi	138	408	-270	<b>-66,2%</b>
<b>POSLOVNI RASHODI</b>	<b>156.871</b>	<b>140.026</b>	+16.845	<b>+12,0%</b>
Troškovi materijala	1.202	1.223	-21	<b>-1,7%</b>
Troškovi zaposlenih	12.259	13.656	-1.397	<b>-10,2%</b>
Amortizacija	1.215	1.419	-204	<b>-14,4%</b>
Troškovi usluga	135.132	115.893	+19.239	<b>+16,6%</b>
Nematerijalni troškovi	7.064	7.835	-771	<b>-9,8%</b>
<b>POSLOVNI DOBITAK</b>	<b>2.603</b>	<b>2.882</b>	<b>-279</b>	<b>-9,7%</b>
Finansijski prihodi	34	133	-99	<b>-74,4%</b>
Finansijski rashodi	213	498	-285	<b>-57,2%</b>
Ostali prihodi	81	211	-130	<b>-61,6%</b>
Ostali rashodi	572	1.045	-473	<b>-45,3%</b>
<b>DOBITAK PRE OPOREZIVANJA</b>	<b>1.933</b>	<b>1.683</b>	<b>+250</b>	<b>+14,9%</b>
Porez na dobit (preneseni gubici)	0	261	-261	N/A
<b>NETO DOBITAK</b>	<b>1.933</b>	<b>1.422</b>	<b>+511</b>	<b>+35,9%</b>

Rast prihoda od 11,6% je zdrav i u skladu sa tržišnim trendom. Troškovi usluga rastu nešto brže od prihoda (16,6% vs 11,6%), što je rezultat povećanja udela skupljih long-haul aranžmana. Operativni efikasnost je očuvana kroz smanjenje troškova zaposlenih (-10,2%) usled prirodne fluktuacije i racionalizacije organizacione strukture u 2024. godini.

### 7.2 Bilans stanja — stanje na 31.10.2025.

Iznosi u hiljadama EUR.

Pozicija	31.10.2025.	01.01.2025.	Promena	%
<b>AKTIVA</b>				
<b>Stalna imovina</b>	<b>16.912</b>	<b>16.697</b>	+215	+1,3%
Nekretnine, postrojenja, oprema	5.355	6.311	-956	-15,1%
Avansi za osnovna sredstva	9.206	8.034	+1.172	+14,6%
Dugoročni finansijski plasmani	2.352	2.352	0	0,0%
<b>Obrtna imovina</b>	<b>41.045</b>	<b>49.844</b>	-8.799	-17,7%
Zalihe	43	0	+43	N/A
Avansi za usluge	8.566	14.045	-5.479	-39,0%
Potraživanja od kupaca	16.932	18.248	-1.316	-7,2%
Gotovina i ekvivalenti	10.912	8.276	+2.636	+31,8%
Aktivna vremenska razgraničenja	467	5.455	-4.988	-91,4%
<b>UKUPNA AKTIVA</b>	<b>57.971</b>	<b>66.555</b>	<b>-8.584</b>	<b>-12,9%</b>
<b>PASIVA</b>				
<b>Kapital</b>	<b>5.304</b>	<b>5.303</b>	+1	0,0%
Osnovni kapital	50	50	0	0,0%
Neraspoređena dobit	6.807	6.807	0	0,0%
Nepokriveni gubitak (preneseni)	-1.553	-1.553	0	0,0%
<b>Dugoročne obaveze</b>	<b>3.501</b>	<b>3.584</b>	-83	-2,3%
<b>Kratkoročne obaveze</b>	<b>47.234</b>	<b>57.791</b>	-10.557	-18,3%
Kratkoročne finansijske obaveze	3.751	5.696	-1.945	-34,1%
Primljeni avansi	26.739	34.993	-8.254	-23,6%
Dobavljači domaći	5.826	2.910	+2.916	+100,2%
Dobavljači inostrani	8.396	5.543	+2.853	+51,5%
<b>UKUPNA PASIVA</b>	<b>56.039</b>	<b>66.678</b>	<b>-10.639</b>	<b>-16,0%</b>

### 7.3 Tokovi gotovine — 10M 2025

Iznosi u hiljadama EUR. Indirektni metod.

Pozicija	Iznos
<b>A. POSLOVNE AKTIVNOSTI</b>	
Neto dobitak pre oporezivanja	1.933
+ Amortizacija	1.215

Pozicija	Iznos
+ Rashodi kamata	161
– Prihodi od kamata	-34
<b>Dobitak pre promena obrtnog kapitala</b>	<b>3.275</b>
Smanjenje potraživanja od kupaca	1.316
Smanjenje vremenskih razgraničenja	4.988
Smanjenje datih avansa	5.479
Povećanje obaveza prema dobavljačima (suprotni efekat)	-5.769
Smanjenje primljenih avansa	-8.254
Smanjenje ostalih obaveza	-8.420
Plaćene kamate	-161
Plaćen porez	-440
<b>NETO GOTOVINA IZ POSLOVANJA</b>	<b>-7.986</b>
<b>B. INVESTICIONE AKTIVNOSTI</b>	
Nabavka osnovnih sredstava	-1.686
<b>NETO GOTOVINA IZ INVESTIRANJA</b>	<b>-1.686</b>
<b>C. AKTIVNOSTI FINANSIRANJA</b>	
Primljeni krediti	3.000
Otplate kredita	-1.131
Otplate lizinga	-815
<b>NETO GOTOVINA IZ FINANSIRANJA</b>	<b>+1.054</b>
Neto promena gotovine	<b>+2.636</b>
Gotovina na početku perioda	8.276
<b>GOTOVINA NA KRAJU PERIODA</b>	<b>10.912</b>

#### PAŽNJA — NEGATIVAN OPERATIVNI CASH FLOW

Operativni cash flow od **-7,99M EUR** uprkos pozitivnoj neto dobiti je posledica strukturnog smanjenja primljenih avansa od clijenata (-8,25M EUR) i ostalih obaveza (-8,42M EUR), što je tipično za turistički sektor van glavne sezone (oktobar — novembar). Pozitivno: gotovinska pozicija je ipak povećana za 2,64M EUR zbog oslobađanja obrtnog kapitala iz potraživanja i razgraničenja. Investicioni projekat će u prvoj godini operativni CF strukturno popraviti kroz smanjenje finansijskih troškova i u drugoj kroz povećanje direktne prodaje.

## 7.4 Ključni ratio pokazatelji

Pokazatelj	Vrednost	Referentno	Ocena
<b>LIKVIDNOST</b>			
Tekući ratio	0,87	1,5–2,0	KRITIČNO
Ubrzani ratio	0,87	1,0–1,5	KRITIČNO
Gotovinski ratio	0,23	0,2–0,5	ADEKVATNO
Neto obrtni kapital (M EUR)	-6,19	>0	KRITIČNO
<b>LEVERIDŽ</b>			
Racio zaduženosti	90,8%	<50%	KRITIČNO
D/E ratio	9,87x	<1,0	KRITIČNO
Pokriće kamata	16,2x	>3,0	ODLIČNO
Racio kapitala	9,2%	>50%	KRITIČNO
<b>PROFITABILNOST</b>			
Bruto marža	7,7%	>15%	NISKO
Neto marža	1,21%	>5%	NISKO
ROA	3,3%	>5%	ADEKVATNO
ROE	36,4%	>15%	ODLIČNO
EBITDA marža	2,4%	>10%	NISKO
<b>EFIKASNOST</b>			
Obrt aktive	2,75x	>1,0	ODLIČNO
Obrt potraživanja	9,42x	>6,0	ODLIČNO
DSO (dani naplate)	39 dana	<45	DOBRO
DPO (dani plaćanja)	33 dana	<60	DOBRO

# 8 Finansijske projekcije 2026— 2030

5Y FORECAST

## 8.1 Pretpostavke modela

Pretpostavka	2026	2027	2028	2029	2030	Izvor / obrazloženje
Stopa rasta organizacije putovanja	+8,0%	+9,5%	+8,5%	+7,5%	+6,5%	Tržišni CAGR 8,5% — konzervativni
Stopa rasta direktne prodaje	+18%	+32%	+28%	+22%	+18%	Efekat B2C platforme od 2027.
Bruto marža (organizacija)	7,1%	7,5%	8,4%	8,9%	9,3%	Veći udeo direktne prodaje
Trošak zaposlenih (rast g/g)	+6%	+9%	+5%	+5%	+5%	Inflacija + 7 novih zaposlenih u 2027.
EURIBOR 6M (prosek)	2,8%	2,5%	2,3%	2,3%	2,3%	Tržišne projekcije ECB
Kamata na novi kredit (fiksna)	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	Indikativna ponuda banke
Stopa inflacije RS	3,5%	3,2%	3,0%	3,0%	3,0%	NBS srednjeročne projekcije
Kurs EUR/RSD (prosek)	117,5	117,5	117,5	117,5	117,5	NBS politika stabilnog kursa
Stopa poreza na dobit	15%	15%	15%	15%	15%	Postojeći ZPDPL

Pretpostavke su konzervativne. Stopa rasta organizacije putovanja postavljena ispod tržišnog CAGR-a od 8,5%. Stopa rasta direktne prodaje od 32% u 2027. realna je s obzirom na trenutni nizak udeo (18%) i kapacitet B2C platforme. Sve godine projekcije pretpostavljaju kontinuitet ugovora sa Kupcem A nakon 2026. Stres scenario sa gubitkom Kupca A obrađen je u Sekciji 9.3.

## 8.2 Projektovani bilans uspeha

Iznosi u hiljadama EUR. 2025 godišnje (12M, ekstrapolirano iz 10M).

Pozicija	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>POSLOVNI PRIHODI</b>	<b>187.250</b>	<b>202.230</b>	<b>221.442</b>	<b>240.265</b>	<b>258.285</b>	<b>275.073</b>
Organizacija putovanja	169.025	182.547	199.889	216.880	233.146	248.300
Posredovanje u turizmu	9.965	10.762	11.785	12.728	13.619	14.504
Avijacione provizije	8.110	8.760	9.592	10.359	11.083	11.804
Ostali prihodi	150	161	176	298	437	465
<b>POSLOVNI RASHODI</b>	<b>184.275</b>	<b>198.582</b>	<b>215.405</b>	<b>231.176</b>	<b>247.353</b>	<b>262.638</b>

Pozicija	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Troškovi materijala	1.412	1.515	1.625	1.731	1.834	1.929
Troškovi zaposlenih	14.405	15.270	16.644	17.476	18.350	19.268
Amortizacija (vkl. nove investicije)	1.428	1.620	1.870	1.870	1.870	1.870
Troškovi usluga	158.690	170.892	184.985	198.460	212.301	225.388
Nematerijalni troškovi	8.340	9.285	10.281	11.639	12.998	14.183
<b>POSLOVNI DOBITAK</b>	<b>2.975</b>	<b>3.648</b>	<b>6.037</b>	<b>9.089</b>	<b>10.932</b>	<b>12.435</b>
Finansijski prihodi	40	62	85	112	148	189
Finansijski rashodi (kamate)	256	324	296	246	193	137
Ostali (neto)	-588	-491	-414	-358	-298	-241
<b>DOBITAK PRE OPOREZIVANJA</b>	<b>2.171</b>	<b>2.895</b>	<b>5.412</b>	<b>8.597</b>	<b>10.589</b>	<b>12.246</b>
Porez na dobit	0	217	812	1.290	1.588	1.837
<b>NETO DOBITAK</b>	<b>2.171</b>	<b>2.678</b>	<b>4.600</b>	<b>7.307</b>	<b>9.001</b>	<b>10.409</b>
EBITDA	4.403	5.268	7.907	10.959	12.802	14.305
EBITDA marža	2,4%	2,6%	3,6%	4,6%	5,0%	5,2%
Neto marža	1,16%	1,32%	2,08%	3,04%	3,49%	3,78%

Porez 2025. nula zbog prenetog gubitka iz 2020. (kovid). 2026. delimično iskorišćenje, od 2027. pun obračun. Marže rastu od 2027. zbog efekta digitalne platforme i smanjenja troškova transporta.

### 8.3 Projektovani bilans stanja

Iznosi u hiljadama EUR. Stanje na 31.12. svake godine.

Pozicija	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>AKTIVA</b>						
Stalna imovina	17.150	21.350	19.730	17.860	15.990	14.120
Obrtna imovina	42.800	45.060	48.910	53.790	58.420	63.480
Gotovina	11.450	11.870	12.890	15.230	17.890	21.510
Potraživanja	17.580	18.690	20.180	21.880	23.510	25.030
Avansi i razgraničenja	13.770	14.500	15.840	16.680	17.020	16.940
<b>UKUPNA AKTIVA</b>	<b>59.950</b>	<b>66.410</b>	<b>68.640</b>	<b>71.650</b>	<b>74.410</b>	<b>77.600</b>
<b>PASIVA</b>						
Kapital	5.475	7.953	12.353	19.460	28.261	38.470

Pozicija	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Dugoročne obaveze (ukl. novi kredit)	3.480	5.880	5.450	5.020	4.531	4.025
od toga: predmetni kredit	—	2.800	2.394	1.964	1.508	1.024
Kratkoročne obaveze	50.995	52.577	50.837	47.170	41.618	35.105
<b>UKUPNA PASIVA</b>	<b>59.950</b>	<b>66.410</b>	<b>68.640</b>	<b>71.650</b>	<b>74.410</b>	<b>77.600</b>
<b>STRUKTURNI POKAZATELJI</b>						
Racio zaduženosti	90,9%	88,0%	82,0%	72,8%	62,0%	50,4%
D/E racio	9,9x	7,4x	4,6x	2,7x	1,6x	1,0x
Tekući racio	0,84	0,86	0,96	1,14	1,40	1,81

## 8.4 Projektovani tokovi gotovine

Iznosi u hiljadama EUR.

Pozicija	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Operativni cash flow</b>	<b>3.187</b>	<b>5.840</b>	<b>8.945</b>	<b>10.685</b>	<b>12.260</b>
EBITDA	5.268	7.907	10.959	12.802	14.305
– Plaćeni porez	-217	-812	-1.290	-1.588	-1.837
– Plaćene kamate	-324	-296	-246	-193	-137
± Promene obrtnog kapitala	-1.540	-959	-478	-336	-71
<b>Investicioni cash flow</b>	<b>-3.290</b>	<b>-250</b>	<b>-280</b>	<b>-310</b>	<b>-340</b>
Investicioni projekat (5 tranši)	-2.800	0	0	0	0
Redovne nabavke OS	-490	-250	-280	-310	-340
<b>Finansijski cash flow</b>	<b>+523</b>	<b>-4.570</b>	<b>-6.325</b>	<b>-8.715</b>	<b>-8.300</b>
Povlačenje novog kredita	+2.800	0	0	0	0
Refinansiranje (zatvaranje stare obaveze)	-1.400	0	0	0	0
Otplata predmetnog kredita	0	-406	-430	-456	-484
Otplata ostalih obaveza i lizinga	-877	-1.964	-2.395	-3.060	-2.616
Reinvestirana dobit (nije CF, ilustrativno)	0	-2.200	-3.500	-5.200	-5.200
<b>NETO PROMENA GOTOVINE</b>	<b>+420</b>	<b>+1.020</b>	<b>+2.340</b>	<b>+1.660</b>	<b>+3.620</b>
Početna gotovina	11.450	11.870	12.890	15.230	17.890
<b>Krajnja gotovina</b>	<b>11.870</b>	<b>12.890</b>	<b>15.230</b>	<b>17.890</b>	<b>21.510</b>

## 9 Kapacitet servisiranja duga

### 9.1 DSCR — pokazatelj pokrića servisiranja duga

DSCR (Debt Service Coverage Ratio) meri sposobnost firme da pokrije ukupno servisiranje duga (kamata + glavnica) iz operativnog cash flow-a. Vrednosti iznad 1,2 smatraju se zdravim, iznad 1,5 odličnim.

Godina	EBITDA (000 EUR)	Kamata predm. kredit	Glavnica predm. kredit	Ostali servis duga	UKUPAN servis	DSCR	Ocena
2026	5.268	168	0	877	1.045	5,04	ODLIČNO
2027	7.907	160	406	1.964	2.530	3,12	ODLIČNO
2028	10.959	136	430	2.395	2.961	3,70	ODLIČNO
2029	12.802	110	456	3.060	3.626	3,53	ODLIČNO
2030	14.305	83	484	2.616	3.183	4,49	ODLIČNO
Prosek						3,98	ODLIČNO
Min						3,12	ODLIČNO

### 9.2 Pokriće kamata u projekciji

Godina	EBIT (000 EUR)	Kamatni rashodi	Pokriće kamata	Ocena
2025	2.975	256	11,6x	ODLIČNO
2026	3.648	324	11,3x	ODLIČNO
2027	6.037	296	20,4x	ODLIČNO
2028	9.089	246	36,9x	ODLIČNO
2029	10.932	193	56,6x	ODLIČNO
2030	12.435	137	90,8x	ODLIČNO

### 9.3 Stres test

Modelirana su tri stres scenarija sa konzervativnim šokovima na ključne varijable. U svim scenarijima predmetni kredit je servisiran u celosti.

### Scenario A: Pad prihoda od 10% kroz ceo period

Godina	Prihod (M EUR)	EBITDA	DSCR	Ocena
2026	182,0	3.940	3,77	OK
2027	199,3	5.815	2,30	OK
2028	216,2	8.520	2,88	OK

### Scenario B: Pad prihoda od 20% kroz ceo period

Godina	Prihod (M EUR)	EBITDA	DSCR	Ocena
2026	161,8	2.610	2,50	OK
2027	177,2	3.730	1,47	ADEKVATNO
2028	192,2	5.870	1,98	OK

### Scenario C: Gubitak Kupca A u 2027. (najgori realni scenario)

Kupac A predstavlja 46,6% prihoda. U slučaju da se ugovor ne obnovi krajem 2026, kompanija gubi taj segment. Kupac A se modelira kao 47% organizacije putovanja sa marginalnom maržom +2pp iznad proseka. Gubitak ne smatra se trenutnim već postupnim — modelirano je 50% gubitka u 2027. (period prelaska) i 100% od 2028.

Godina	Prihod (M EUR)	EBITDA	DSCR	Mitigacija
2026	202,2	5.268	5,04	Bez efekta (ugovor traje)
2027	175,4	3.510	1,39	50% gubitak, postupna zamena B2C
2028	163,0	3.890	1,31	100% gubitak, B2C kompenzira 30%
2029	181,2	5.450	1,50	B2C kompenzira 60%, oporavak
2030	204,3	7.140	2,24	Pun oporavak prihoda kroz B2C

#### ZAKLJUČAK STRES TESTA

U sva tri stres scenarija, uključujući najgori realni scenario gubitka Kupca A koji čini 46,6% prihoda, DSCR ostaje iznad 1,3 u svim godinama. Investicija upravo gradi B2C kapacitet koji omogućava postupnu zamenu Kupca A bez egzistencijalnog šoka. Predmetni kredit je servisiran čak i u najgorem scenariju.

Rizik	Verovatnoća	Uticaj	Mitigacija
<b>Tržišni rizici</b>			
Geopolitičke tenzije u glavnim destinacijama (Turska, Egipat)	SREDNJA	VISOK	Diversifikovan portfolio od 60+ destinacija; brza zamena ka EU destinacijama u prošlim krizama (npr. Tunis 2015.)
Pad disposable income klijenata zbog inflacije	SREDNJA	SREDNJI	Fleksibilna ponuda kratkokratnih i jeftinih aranžmana; partnerstva sa low-cost avio prevoznicima
Disrupcija od strane OTA platformi (Booking, Kiwi)	VISOKA	SREDNJI	B2C platforma + paket aranžmani koje OTA ne mogu da kombinuju jeftinije; lokalni brand i podrška
<b>OPERATIVNI RIZICI</b>			
Gubitak Kupca A (46,6% prihoda)	SREDNJA	VISOK	Investicija upravo cilja smanjenje koncentracije; Stres test C dokazuje servisiranje kredita čak i u tom slučaju
Sezonski cash flow šokovi (kraj sezone)	VISOKA	SREDNJI	Refinansiranje produžava dospeće obaveza; gotovinska pozicija od 10,9M pruža tampon
Charter rizik (nemogućnost realizacije aranžmana)	NIZAK	VISOK	YUTA polisa garancije putovanja od 350.000 EUR; obavezna polisa po Zakonu o turizmu
Kašnjenje IT projekta (digitalna platforma)	SREDNJA	NIZAK	Etapna isporuka po fazama; stari sistem ostaje operativan; ugovor sa kaznenim klauzulama
<b>FINANSIJSKI RIZICI</b>			
Rast EURIBOR-a (ako kredit varijabilna stopa)	NIZAK	NIZAK	Predlog za fiksnu stopu; svaki +1pp povećava godišnju kamatu za ~28K EUR — apsorbljivo
Kursni rizik (RSD/EUR)	NIZAK	NIZAK	NBS politika stabilnog kursa; kredit indeksiran u EUR koincidira sa EUR strukturom troškova
Pogoršanje pokriča po obezbeđenju	NIZAK	NIZAK	Hipoteka na 4 nova autobusa (vrednost ~420K), zaloga na opremu, lično jemstvo osnivača
<b>REGULATORNI I PRAVNI</b>			

Rizik	Verovatnoća	Uticaj	Mitigacija
Promena Zakona o turizmu (povećanje obaveznih polisa)	NIZAK	NIZAK	Postojeća YUTA polisa pokriva sve obaveze; rezerva za eventualno povećanje
EU regulativa (PNR, GDPR za prekogranične rezervacije)	NIZAK	NIZAK	Već usklađeni; nova IT platforma uključuje pun GDPR compliance

### 11.1 Zaposlenost

Investicija direktno omogućava povećanje broja stalno zaposlenih sa **42 na 49** u periodu 2026—2027. godine, kroz otvaranje 7 novih radnih mesta:

Pozicija	Broj	Razlog	Period
Vozači autobusa (kategorija D)	4	Sopstveni transportni kapacitet	2026 Q3—Q4
Programer / IT support	1	Održavanje nove platforme	2026 Q4
Specijalist za digitalni marketing	1	Vođenje B2C kanala	2027 Q1
Customer support za B2C	1	Online prodaja zahteva podršku	2027 Q1
<b>UKUPNO</b>	<b>7</b>		

### 11.2 Doprinis državnom budžetu

Stavka	2026	2027	2028	2029	2030	UKUPNO 5G
Porez na dobit (15%)	217	812	1.290	1.588	1.837	5.744
Doprinosi na zarade i penzioni doprinosi	3.435	3.745	3.932	4.129	4.336	19.577
Porez na zarade	2.137	2.330	2.446	2.569	2.697	12.179
PDV (procenjeni neto)	285	425	615	782	925	3.032
<b>UKUPAN DOPRINOS</b>	<b>6.074</b>	<b>7.312</b>	<b>8.283</b>	<b>9.068</b>	<b>9.795</b>	<b>40.532</b>

Iznosi u hiljadama EUR. Procena osnovana na trenutnoj poreskoj stopi (15% na dobit), zbiru doprinosa poslodavca i zaposlenog (60% bruto plate), i procenjenom PDV efektu (delta između izlaznog i ulaznog PDV-a u domaćem segmentu).

### 11.3 Devizni efekti

Adriatic Sky Tours kao turoperator predstavlja tip **devizno deficitne** jedinice — kupuje pretežno u devizama (hoteli, avio-prevoz, transferi u inostranstvu) a delom prodaje u dinarima (deo srpskih klijenata plaća u RSD). Investicija ne menja strukturno tu poziciju, ali smanjuje devizni deficit kroz sopstveni transport (smanjenje EUR transporta za ~480K EUR godišnje).

Adriatic Sky Tours d.o.o. je profitabilan turoperator sa zdravim operativnim trendom (rast prihoda 11,6%, rast neto dobiti 32,7%) ali sa strukturno slabim bilansom (D/E 9,87x, racio zaduženosti 90,8%). Investicioni projekat sa ukupnom vrednošću od 4,20 miliona EUR, od čega 2,80 miliona EUR predstavlja predmet ovog zahteva, ima trostruki cilj: refinansiranje skupljih obaveza, izgradnja direktnog prodajnog kanala kroz digitalnu platformu, i smanjenje strukturne zavisnosti od jednog ključnog kupca.

## Kvantifikovani benefiti za banku

- **Pokriće kamata** u prosečnoj projekciji iznosi 36,2x, sa minimumom od 11,3x u 2026. godini.
- **DSCR** u projekciji ima prosečnu vrednost 3,98 sa minimumom od 3,12 u 2027. godini.
- **U najgorem realnom stres scenariju** (gubitak Kupca A) DSCR pada na minimum 1,31, što je iznad bankarskog praga od 1,2.
- **Racio zaduženosti** u petogodišnjem horizontu pada sa 90,8% na 50,4% — strukturno poboljšanje rizičnog profila.
- **Obezbeđenje:** hipoteka prvog reda na 4 nova autobusa (procenjena vrednost 420K EUR), zaloga na IT opremu, menice, lično jemstvo osnivača (Vladimir Jovanović poseduje 100% udela i nepokretnu imovinu procenjenu na 580K EUR — može se priložiti procena pri verifikaciji).

## Strukturni argumenti

- Investicija direktno odgovara na rizike koje je FHA analiza identifikovala kao kritične — likvidnost i koncentraciju.
- Sektor outbound turizma raste 8,5% godišnje (CAGR 2022—2024), bez naznaka usporavanja.
- Menadžment ima 77 godina kombinovanog iskustva u sektoru i dokazanu sposobnost prevazilaženja kriza (kovid 2020).
- Projekt je strukturiran sa jasnim milestoneima i kaznenim klauzulama prema dobavljačima.

### PREDLOG

Predlažemo banci odobravanje **investicionog kredita u iznosu od 2,80 miliona EUR** sa rokom otplate 84 meseca, grace periodom 12 meseci, fiksnom kamatnom stopom u rasponu 5,5—6,5%. Proces povlačenja u 5 tranši u skladu sa dinamikom realizacije. Sve obaveze redovne otplate biti će izvršavane iz operativnog cash flow-a koji u projekciji premašuje servis duga 4 puta.

**Anonimizacija.** Ovaj dokument predstavlja anonimizovani primer biznis plana izrađen za potrebe demonstracije usluge Kreditni Odbor. Naziv "Adriatic Sky Tours d.o.o.", PIB, matični broj, sedište, imena osoba i konkretni podaci o partnerima i dobavljačima su **fiktivni**. Finansijski podaci proistekli su iz prethodno izrađene anonimizovane FHA analize stvarne firme čiji identitet nije razotkriven.

**Svrha dokumenta.** Dokument služi isključivo za prikaz strukture, obima i kvaliteta biznis plana koji Kreditni Odbor priprema za klijente koji apliciraju za investicione kredite kod komercijalnih banaka, Fonda za razvoj Republike Srbije, Nacionalne službe za zapošljavanje, Privredne komore Srbije (start-up program) i ostalih institucija finansijske podrške.

**Pretpostavke i projekcije.** Sve buduće finansijske projekcije zasnivaju se na pretpostavkama navedenim u Sekciji 8.1, a koje su izvedene iz tržišnih trendova, javno dostupnih izvora (Republički zavod za statistiku, NBS, YUTA, ECB) i internih operativnih pokazatelja. Projekcije ne predstavljaju garanciju budućih rezultata. Stvarni rezultati mogu odstupati od projektovanih usled tržišnih, regulatornih, političkih ili operativnih faktora koji nisu obuhvaćeni stres testom.

**Odluka banke.** Konačna odluka o odobranju kredita, uslovima i obezbeđenju donosi se isključivo u nadležnosti banke. Ovaj biznis plan predstavlja stručno mišljenje i analitičku podlogu, ne i obavezujući dokument za banku. Banka može tražiti dodatnu dokumentaciju, eksterne procene vrednosti obezbeđenja ili modifikaciju strukture finansiranja.

**Odgovornost za podatke.** Klijent je odgovoran za tačnost dokumentacije koja se predaje uz biznis plan. Kreditni Odbor priprema dokument na osnovu dokumentacije koju klijent dostavi i nije odgovoran za posledice eventualnih netačnih ili nepotpunih ulaznih podataka. Klijent potvrđuje da ima pravo da koristi podatke navedene u dokumentu.

**Poverljivost.** Pre slanja interne dokumentacije koja nije javno dostupna (bruto bilans, kartice, ugovori, predračuni), potpisuje se Ugovor o poverljivosti (NDA). Vaši podaci se obrađuju isključivo radi izrade tražene analize ili biznis plana, ne čuvaju se nakon završetka posla, ne koriste se u marketinške svrhe i ne prosleđuju trećim stranama.

**Pripremio.** Kreditni Odbor — usluga finansijske analize i pripreme dokumentacije za apliciranje za kredit. Tehnička realizacija: SharkFin AI d.o.o. Beograd. Web: [kreditniodbor.rs](http://kreditniodbor.rs).

— KRAJ DOKUMENTA —