
INVESTICIONA ANALIZA



PREDMET ANALIZE:

**URBANIZOVANO – GRAĐEVINSKO
ZEMLJIŠTE**

LN 4683 - KP 138/6, 138/12; LN 4682 – KP 138/7,
138/10; LN 4683 – KP 138/5, 138/8
KO DONJI ŠTOJ; OPŠTINA ULCINJ,
CRNA GORA

KLIJENT:

**PRVA BANKA CRNE GORE AD
PODGORICA**

KONSULTANT:

TRINITAS A&E DOO PODGORICA



IZVJEŠTAJ PRIPREMIO:

IVAN BULATOVIĆ, MRICS, REV
SPEC. SCI GRAD

Podgorica, 06.07.2026.

SADRŽAJ

1	REZIME ANALIZE	3
2	OPŠTI PODACI.....	4
2.1	PREDMET ANALIZE	4
2.2	SVRHA, OBIM I OSNOV PROCJENE.....	4
2.3	DATUMI VEZANI ZA IZVJEŠTAJ.....	4
2.4	IZVORI INFORMACIJA	4
2.5	NAJISPATIVIJA I NAJBOLJA UPOTREBA (HABU ANALIZA)	4
3	LOKACIJA	5
3.1	MAKRO-LOKACIJA	5
3.2	MIKRO-LOKACIJA.....	6
4	OPIS NEKRETNINE.....	7
4.1	TEHNIČKI OPIS.....	7
4.2	PLANSKI PARAMETRI.....	7
4.3	IMOVINSKO-PRAVNI STATUS.....	9
5	ANALIZA TRŽIŠTA.....	10
5.1	MAKROEKONOMSKI POKAZATELJI U CRNOJ GORI	10
5.2	TRŽIŠTE TURISTIČKE PONUDE I HOTELA	11
6	METODOLOGIJA	14
7	PROCJENA ISPLATIVOSTI PROJEKTA	16
7.1	HOTEL – 4*.....	16
7.1.1	PROCJENA BUDŽETA ZA RAZVOJ (CAPEX).....	16
7.1.2	PROCJENA PROSJEČNE CIJENE NOĆENJA (ADR) I POPUNJENOSTI HOTELA:	16
7.1.3	OSNOVNE PRETPOSTAVKE	16
7.1.4	KALKULACIJA VRIJEDNOSTI	18
7.2	KONDO MODEL POSLOVANJA - HOTEL 5*	19
7.2.1	PROCJENA BUDŽETA ZA RAZVOJ (CAPEX).....	19
7.2.2	PROCJENA PROSJEČNE CIJENE NOĆENJA (ADR) I POPUNJENOSTI HOTELA:	19
7.2.3	PROCJENA PRODAJNE VRIJEDNOSTI APARTMANA (GDV)	19
7.2.4	OSTALE PRETPOSTAVKE.....	20
7.2.5	KALKULACIJA VRIJEDNOSTI	21
7.2.6	ANALIZA OSJETLJIVOSTI.....	22
8	REKONSILIJACIJA I ZAKLJUČAK	23
9	PRILOZI.....	24
9.1	FOTO DOKUMENTACIJA	24
9.2	KOPIJA PLANA	25
9.3	LIST NEPOKRETNOSTI	26
9.4	SERTIFIKAT OVLAŠĆENOG PROCJENJIVAČA.....	29
10	IZJAVA PROCJENITELJA O OGRANIČENJU OD ODGOVORNOSTI	31

1 REZIME ANALIZE

Naručilac/korisnik izvještaja	Prva Banka Crne Gore AD
Tip nekretnine	URBANIZOVANO – GRAĐEVINSKO ZEMLJIŠTE
Lokacija	Donji Štoj, opština Ulcinj
Katastarski podaci	KO DONJI ŠTOJ, OPŠTINA ULCINJ LN 4683 - KP 138/6, 138/12; LN 4682 – KP 138/7, 138/10; LN 4683 – KP 138/5, 138/8
Urbanistički podaci	Dio UP 122, Zona B DSL „Dio sektora 66-postojeća hotelska grupacija i modul I“ Velika plaža u Ulcinju
Površina katastarskih parcela	23.295 m ²
Ukupna dozvoljena BRGP projekta	16.306,5 m ²
Vlasništvo (obim)	First real estate management 2 d.o.o. Podgorica (1/1) LN 3971 i 4683 First real estate management 2 d.o.o. Podgorica (1/1) LN 4682
Datum izrade izvještaja	06.07.2026.
Konsultant	Trinitas A&E DOO PODGORICA
Izvještaj pripremio	Ivan Bulatović, MRICS, REV

2 OPŠTI PODACI

2.1 PREDMET ANALIZE

Predmet analize je URBANIZOVANO – GRAĐEVINSKO ZEMLJIŠTE, koji se nalazi u Donjem Štoju, opština Ulcinj. Površina analiziranog zemljišta je **23.295 m²**. Katastarski podaci su dati u preglednoj tabeli u nastavku:

KO DONJI ŠTOJ, OPŠTINA ULCINJ				
LN	KP	površina	namjena	vlasništvo (obim)
3971	138/6	2.000,0 m ²	njiva 3. klase	First real estate management 1 d.o.o. Podgorica (1/1)
	138/12	2.302,0 m ²	njiva 3. klase	
4682	138/7	8.099,0 m ²	njiva 3. klase	First real estate management 2 d.o.o. Podgorica (1/1)
	138/10	1.500,0 m ²	njiva 3. klase	
4683	138/5	8.394,0 m ²	njiva 3. klase	First real estate management 1 d.o.o. Podgorica (1/1)
	138/8	1.000,0 m ²	njiva 3. klase	
UKUPNO		23.295,0 m ²		

2.2 SVRHA, OBIM I OSNOV PROCJENE

Procjenitelj je angažovan od strane Prve Banke Crne Gore AD Podgorica da sprovede investicionu analizu i analizu najbolje i najisplativije namjene predmetne nekretnine radi izrade strategije razvoja ili prodaje nekretnine.

2.3 DATUMI VEZANI ZA IZVJEŠTAJ

Datum izrade izvještaja je 06.07.2026 godine.

2.4 IZVORI INFORMACIJA

Predmetna analiza je bazirana na ličnoj bazi podataka, istraživanjima o trenutnim trendovima ponude i tražnje na tržištu, analizom urbanističkih parametara, dostavljenih UT uslova, idejnih rješenja, Zakona o izgradnji objekata, Zakona o prostornom planiranju, Odlukama opštine Ulcinj, direktnom komunikacijom sa investitorima, službama opštine, kao i javno dostupnim dokumentima - nezvaničnoj kopiji plana, koja je preuzeta sa veb sajta www.geoportal.co.me i listova nepokretnosti LN 3971, 4682, 4683 KO Donji Štoj.

2.5 NAJISPLATIVIJA I NAJBOLJA UPOTREBA (HABU ANALIZA)

EVS definišu najbolju i najisplativiju upotrebu kao:

„Najvjerovatnija upotreba imovine, koja je fizički moguća, opravdana, pravno dozvoljena, finansijski izvodljiva i koja rezultira najvećom vrijednošću imovine koja je predmet procjene.“

Zemljište se nalazi u zahvatu DSL „Dio sektora 66-postojeća hotelska grupacija i modul I“ i prema izdatim Urbanističko tehničkim uslovima, dozvoljena je gradnja turističkog objekta, pa se smatra da je razvoj lokacije u skladu sa dozvoljenim urbanističkim parametrima najbolja i najisplativija upotreba. Tip objekta i poslovanja, kao i najbolja i najisplativija namjena su detaljno analizirane u predmetnom izvještaju.

3 LOKACIJA

3.1 MAKRO-LOKACIJA

Crna Gora se nalazi na Balkanskom poluostrvu, u jugo-istočnoj Evropi. Graniči se sa Hrvatskom i Bosnom na zapadu, Srbijom na sjeveru i Albanijom na istoku. Na jugu izlazi na Jadransko more. Ukupna površina Crne Gore je 13.812 km², sa populacijom od 623.663 ljudi, prema popisu iz 2023. godine. Glavni i najveći grad Crne Gore je Podgorica. Crna Gora je izglasala nezavisnost od Srbije na referendumu 2006. godine, članica je NATO saveza od juna 2017. godine i kandidat je za članstvo u Evropsku uniju.

Crna Gora je saobraćajno povezana sa Srbijom, preko željeznice Beograd-Bar, razmjena roba se vrši i preko Luke Bar, dok je redovna putnička linija Bar-Bari, ukinuta krajem 2016. godine. Crna Gora ima dva aerodroma: u Podgorici i u Tivtu. Trenutno je u početnoj fazi izgradnja autoputa Bar-Boljare (prva dionica Smokovac-Mateševo puštena u funkciju 2021. godine), koji bi trebao da se nadoveže na autoput Beograd-Južni Jadran i da postane dio internacionalnog koridora 11, što bi imalo ogromnog uticaja na povećanje broja turista.

Pozicija Crne Gore:



Pozicija opštine Ulcinj na karti Crne Gore:



3.2 MIKRO-LOKACIJA





Predmetna nekretnina je pozicionirana u opštini Ulcinj, na izuzetno atraktivnoj turističkoj lokaciji u zaleđu Velike plaže, u blizini Porto Milene. Udaljenost od užeg centra Ulcinja iznosi oko 3 km, dok je Ada Bojana udaljena desetak kilometara jugoistočno. Hotel Azul je udaljen oko 1km.

Makrolokacija obiluje turističkim sadržajima; restorani, plažni barovi i uređena kupališta nalaze se u neposrednoj pješačkoj blizini. Snabdijevanje je olakšano brojnim marketima pozicioniranim uz Bulevar Teuta, dok se najbliža osnovna škola i vrtići nalaze na potezu ka Donjem Štoju (oko 3 km) i užem centru grada. Najbliže plaže-plažni barovi su Saranda, White beach i Miami.

Povezanost sa ključnim čvorištima je povoljna: Aerodrom Podgorica udaljen je oko 75 km, a Aerodrom Tivat približno 85 km. Ovakve infrastrukturne karakteristike čine lokaciju visoko potentnom za investicionu valorizaciju, uključujući potencijalni razvoj hotela ili turističkog naselja.

Geografske koordinate: [41°54'33.4"N 19°15'23.7"E](#)

4 OPIS NEKRETNINE

4.1 TEHNIČKI OPIS

Predmet analize je urbanizovano-građevinsko zemljište koje je, prema UTU predviđeno za razvoj turističkog objekta. Klijent ima urađen idejni projekat za gradnju klasičnog hotela i turističkog naselja. Zemljište se sastoji od 6 katastarskih parcela, ukupne površine 23.295 m². Zemljište je ravno, pravilnog, skoro pravougaonog oblika. Na zemljištu nema objekata. Lokacija je infrastrukturno opremljena priključcima na elektro i ptt mreže. Prilaz je obezbijeđen lokalnim putevima koji idu ivicom parcela sa 3 strane

4.2 PLANSKI PARAMETRI

Predmetna lokacija je pokrivena Državnom studijom lokacije „Dio sektora 66- postojeća hotelska grupacija i modul I“ na Velikoj plaži u Ulcinju, prema kome predmetne parcele čine dio UP 122 površine 23.295 m² sa dozvoljenom BRGP 16.306 m². Namjena parcele po planskom dokumentu je turizam-Turistička naselja (T2) sa mogućnošću prenamjene u namjenu - Hotel (T1). Predmetna lokacija je formirana od katastarskih parcela br.138/6 i djelova katastarskih parcela 138/5, 138/7, 138/8 i 138/12 KO Donji Štoj u Ulcinju.

Sa planirane saobraćajnice koja se sa sjeverne strane oslanja na lokaciju je planiran i glavni ulaz u hotelski kompleks. Klijent je dostavio idejno rješenje projekta klasičnog hotela (T1) i turističkog naselja (T2). U nastavku se daje pregled iz UTU, DUP-a i Idejnih rješenja:

Broj UP	Površina vlasničkih parcela	BRGP m ²	Površina pod objektima u m ²	Indeks izgrađenosti	Indeks zauzetosti	Spratnost vila	Spratnost hotela
Dio urbanističke parcele 122-lokacija	23 295,00	16 306,50	4 659, 00	0.7	0.2	P+2	P+4

Analizom izbora namjene T1- hotel i UTU-ima definisanih uslova za T-1 u pogledu preraspodjele namjene smještaja, zelenila, bazena i ostalih turističkih sadržaja visoke kategorizacije, kao i procentualnog odnosa smještajnih kapaciteta u objektu hotela i vila ili depadansa postignuti su optimalni parametri za predmetnu lokaciju iskazani na sledeći način:

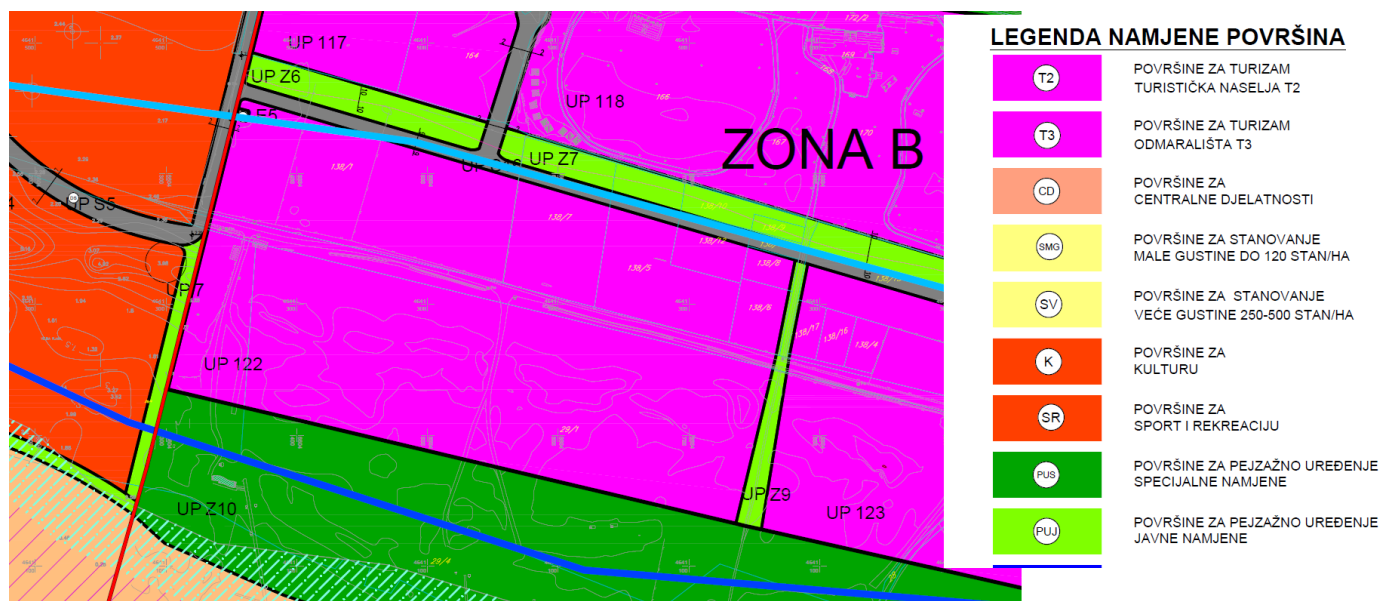
- Ukupna BRGP objekta– **15 384.69** m²
- Površina pod objektima je **4001** m²
- Spratnost hotela je **P+4**
- Spratnost vila je **P+2**
- Isprojektovani hotel je kapaciteta **96** smještajnih jedinica.
- Isprojektovano je 8 vila sa ukupno **24** smještajnih jedinica.

Izvor: Idejno rješenje za T1

Analizom izbora namjene T2- turističko naselje i UTU-ima definisanih uslova za T2 u pogledu preraspodjele namjene smještaja, zelenila, bazena i ostalih turističkih sadržaja visoke kategorizacije, kao i procentualnog odnosa smještajnih kapaciteta u objektu hotela i vila ili depadansa postignuti su optimalni parametri za predmetnu lokaciju iskazani na sledeći način:

- Ukupna BRGP objekta 15 973,4 m²;
- Površina pod objektima je 4 596,2m²;
- Spratnost hotela je P+4;
- Spratnost vila je P+2;
- Isprojektovano 18 vila- 3 tipa vila u nizu, 66 smještajnih jedinica;
- Isprojektovani hotel je kapaciteta 48 smještajnih jednica.

Izvor: Idejno rješenje za T2



Oznaka urbanističke parcele	UP122
Površina urbanističke parcele	97004.8 m ²
Maksimalna dozvoljena spratnost	P+4
Maksimalni indeks zauzetosti	0.20
Maksimalna bruto površina pod objektom	19400.96 m ²
Maksimalni indeks izgrađenosti	0.70
Maksimalna bruto površina (BRGP)	67903.36 m ²
Zelenih i otvorenih površina / ležaju	100

Izvor: UTU

Shodno grafičkom prilogu, urbanistička parcela UP 122, zona B, se nalazi u okviru površina namijenjenih za turizam-turistička naselja (T2).

4.3 IMOVINSKO-PRAVNI STATUS

U listovima nepokretnosti br. **3971, 4682 i 4683 KO Donji Štoj, Ulcinj, na svim predmetnim kat. parcelama upisan je teret „Morsko dobro“.**

Nosilac prava svojine nad **KP 138/6, 138/12, 138/5 i 138/8 (LN 3971 i 4683)** je pravno lice **First real estate management 1 d.o.o. Podgorica** u obimu prava **1/1**, dok je nad **KP 138/7 i 138/10 (LN 4682)** nosilac prava svojine pravno lice **First real estate management 2 d.o.o. Podgorica**, u obimu prava svojine **1/1**.

5 ANALIZA TRŽIŠTA

5.1 MAKROEKONOMSKI POKAZATELJI U CRNOJ GORI

Na osnovu dostupnih podataka i projekcija relevantnih institucija (Centralna banka Crne Gore, Svjetska banka, Monstat, Evropska komisija) za 2025. godinu, makroekonomski ambijent i BDP Makroekonomska situacija je ostala stabilna, ali uz blago usporavanje rasta u odnosu na prethodne godine.

Rast BDP-a: Procjenjuje se da je ekonomski rast u 2025. godini iznosio oko 3,2% do 3,3%.

Pokretači rasta: Domaća potražnja i investicije su bile glavni pokretači. Poseban rast zabilježen je u sektoru građevinarstva (podstaknut infrastrukturnim projektima i stanogradnjom) i trgovine.

Izazovi: Sektor energetike i industrije suočio se sa izazovima, prvenstveno zbog remonta i privremenog zastoja Termoelektrane Pljevlja, što je uticalo na smanjenje izvoza električne energije. Turizam je imao mješovite rezultate, sa nešto slabijom predsezonom ali solidnim ukupnim doprinosom.

Bankarski sistem Bankarski sistem je zadržao atribut stabilnog, visoko-likvidnog i profitabilnog.

Ključni događaj u 2025. godini bio je ulazak Crne Gore u SEPA (Jedinstveno područje plaćanja u eurima), što je počelo da smanjuje troškove transakcija i olakšava prekogranična plaćanja.

Kreditna aktivnost banaka prema stanovništvu i privredi nastavila je da raste.

Strane direktne investicije (SDI) Iako konačni konsolidovani podaci za neto priliv SDI za cijelu 2025. godinu obično kasne nekoliko mjeseci, preliminarni podaci ukazuju na nastavak investicione aktivnosti, ali uz određene promjene u strukturi.

Ukupne investicije (bruto investicije u osnovna sredstva) su u prvoj polovini godine bilježile snažan rast od oko 7,4%, što sugeriše da je priliv kapitala ostao robustan, posebno u sektoru nekretnina i infrastrukture.

Inflacija i cijene (2025) Inflacija je u 2025. godini bila nešto viša i upornija nego u 2024. godini, podstaknuta rastom zarada (program Evropa Sad 2) i cijenama usluga.

Decembar 2025: Potrošačke cijene su u decembru 2025. u odnosu na isti mjesec 2024. godine bile više za oko 4,0%.

Godišnji nivo: Prosječna inflacija tokom 2025. kretala se u rasponu od 3,5% do 4,0% (zavisno od izvora i perioda posmatranja), što je blagi rast u odnosu na 2024. (3,3%).

Sektorski rast cijena (Trendovi u 2025): Za razliku od 2024, struktura poskupljenja se malo promijenila:

Najveći rast: Zabilježen je u grupama Restorani i hoteli (usluge su nastavile da poskupljuju) i Zdravlje (gdje je zabilježen rast cijena farmaceutskih proizvoda). Grupa Stanovanje, voda, struja takođe je bilježila rast.

Umjereniji rast ili pad: Cijene u grupi Odjeća i obuća su u određenim mjesecima (npr. jul) bilježile pad, dok su cijene hrane imale stabilniji trend rasta u poređenju sa prethodnim šokovima.

Trenutno stanje na tržištu nekretnina je stabilno bez naznaka da će doći do značajnih oscilacija u narednom periodu.

5.2 TRŽIŠTE TURISTIČKE PONUDE I HOTELA

Tržište nekretnina u Budvi je standardno najaktivnije što se tiče primorja, ali i Crne Gore i bilježi značajan rast u posljednjih par godina, što je primijećeno i u ostalim djelovima Crne Gore.

Crnogorski turizam se suočava sa strukturnim disbalansom. Ogroman dio kapaciteta čini privatni smještaj (sekundarno stanovanje), dok kolektivni smještaj (hoteli) učestvuje sa znatno manjim procentom. Ovo diktira niže prosječne cijene, otežava kontrolu kvaliteta destinacije i predstavlja nelojalnu konkurenciju hotelskom sektoru.

Tržište je visoko zavisno od ljetnjeg špica (jul i avgust). Prevazilaženje sezonalnosti ostaje primarni izazov, što direktno utiče na projekcije novčanih tokova (cash flow) pri analizi isplativosti hotelskih operacija.

- Regionalna podjela:

Primorje (naročito Boka Kotorska): Sve više se pozicionira kao destinacija za luksuzni turizam kroz velike projekte (Porto Montenegro, Luštica Bay, Portonovi).

Sjever (Kolašin, Žabljak): Prolazi kroz ekspanziju podstaknutu razvojem skijališta i ranijim programom ekonomskog državljanstva, ali taj razvoj usko zavisi od dinamike završetka prateće infrastrukture.

- Investicioni ciklus i modeli razvoja

Hibridni i kondo hoteli: Investitori se na primorju i sjeveru masovno odlučuju za kondo i mješovite (mixed-use) modele. Ovi koncepti omogućavaju brz povrat dijela kapitala kroz prodaju apartmanskih jedinica, dok se ostatak kompleksa koristi za klasično hotelsko poslovanje.

Dok segment rizorta sa 5 zvjezdica raste, tržištu hronično nedostaju kvalitetni, internacionalno brendirani hoteli sa 3 i 4 zvjezdice. Takvi objekti bi bili operativniji tokom cijele godine i generisali stabilniji prihod kroz MICE (kongresni) ili gradski turizam.

- Infrastrukturni izazovi

Slaba saobraćajna povezanost (stanje aerodroma u Podgorici i Tivtu, ljetnje gužve na primorju, tempo izgradnje autoputa Bar-Boljare) predstavlja limitirajući faktor koji može oboriti potencijalnu vrijednost nekretnina na inače elitnim lokacijama.

Analiza hotelskog poslovanja po opštinama na primorju:

Herceg Novi

Istorijski posmatrano, Herceg Novi je kaskao za ostatkom primorja u premium segmentu, ali je nedavno doživio tektonsku promjenu profila destinacije.

Karakteristike tržišta: Tržište je polarizovano. S jedne strane su stariji objekti masovnog turizma, a sa druge „ultra-luxury segment“ i revitalizovani istorijski kompleksi.

Ključni objekti: One&Only Portonovi (5*), Lazure Hotel & Marina (5* - Meljine), Iberostar Herceg Novi (4* - Njivice), i predmet procjene – Mamula.

Prosječne cijene noćenja: * Dolazak One&Only rizorta je snažno podigao statistički prosjek grada. U ovom objektu cijene se kreću od oko 300€ van sezone do 1.200€ - 2.000€+ u špicu sezone.

Kod ostalih premium hotela (poput Lazure), ADR je realističniji indikator šireg tržišta: 100€ - 150€ zimi, dok u špicu dostiže 250€ - 400€.

Tivat

Tivat funkcioniše kao tržište integrisanih rizorta, strogo diktirano nautičkim turizmom i stranim expat zajednicama.

Karakteristike tržišta: Najmanja zavisnost od klasičnog kupališnog turizma. Prisustvo marina za megajahte i zatvorenih kompleksa omogućava nešto dužu sezonu i stabilniji RevPAR (prihod po raspoloživoj sobi). Zbog greenfield prirode projekata poput Luštica, konstruktivni i inženjerski troškovi (CAPEX) su u startu predvidljiviji.

Ključni objekti: Regent Porto Montenegro (5*), The Chedi Luštica Bay (5*), Nikki Beach Resort (5*).

Prosječne cijene noćenja: Zbog snažnog poslovnog i rezidencijalnog jezgra, cijene su najstabilnije van sezone i kreću se oko 150€ - 250€. U julu i avgustu, prosjek za standardne luksuzne sobe skače na 450€ - 800€.

Kotor

Kotor je specifičan zbog topografije i strogih UNESCO restrikcija, što direktno ograničava obim gradnje i oblikuje hotelsku ponudu.

Karakteristike tržišta: Dominira boutique i heritage koncept (adaptacija starih palata u Starom gradu i Perastu). Ovakvi projekti nose izuzetno visoke troškove rekonstrukcije i statičke sanacije. Zbog malog ukupnog broja soba u opštini, ponuda je oskudna, što drži cijene neelastičnim. Stabilizator tržišta u smislu kapaciteta je noviji kompleks u Prčanju.

Ključni objekti: Hyatt Regency Kotor Bay Resort (5*), Heritage Grand Perast (5*), Forza Mare (5* - Dobrota), Boutique Hotel Astoria (4*).

Prosječne cijene noćenja: Hoteli sa 4 zvjezdice drže prosjek od 80€ - 150€ zavisno od mjeseca. Objekti sa 5 zvjezdica kreću od 150€ u zimskim mjesecima do oko 350€ - 600€ u ljetnjem piku, naročito u Perastu i Dobroti.

Budva

Budva je najzrelije, najmasovnije, ali i najzasićenije tržište.

Karakteristike tržišta: Prisutna je oštra konkurencija. Iako drži najveći volumen prometa, hiperprodukcija apart hotela i apartmana vrši pritisak na cijene klasičnih hotela. Kako bi održali likvidnost van sezone, veliki hoteli se snažno oslanjaju na MICE (kongresni) turizam i kazino operacije. Prilikom analize ovog tržišta, status Svetog Stefana (koji je istorijski bio cjenovni reper) predstavlja bitan faktor neizvjesnosti destinacije.

Ključni objekti: Dukley Hotel & Resort (5*), Splendid Conference & Spa (5* - Bečići), Maestral Resort & Casino (5* - Pržno), Avala Resort (4*).

Prosječne cijene noćenja: Za hotele sa 4 zvjezdice, prosjek je 60€ - 100€ van sezone, do 150€ - 200€ ljeti. Za hotele sa 5 zvjezdica, startne cijene su 120€ - 200€ van sezone, dok u špicu dostižu 300€ - 700€+ (premium koncepti poput Dukley-a često idu i znatno preko ovog iznosa).

Ulcinj

Ulcinj, a posebno Velika plaža, trenutno prolazi kroz istorijsku transformaciju. Tržište hotelske i turističke industrije u ovoj opštini se ubrzano preorijentiše sa masovnog, niskobudžetnog turizma na luksuzne formate sa pet zvjezdica. Ova tranzicija je privukla stotine miliona eura stranog i domaćeg kapitala, ali se istovremeno sudara sa ozbiljnim infrastrukturnim ograničenjima.

Velika plaža je danas najveće turističko gradilište u Crnoj Gori. Fokus investitora je na izgradnji luksuznih rizorta mješovite namjene (hotelsko-rezidencijalni kompleksi). Dva mega-projekta trenutno diktiraju tempo razvoja:

1. Porta Rai Beachfront Hotel & Residences

Ovo je trenutno najveći turistički projekat na južnom Jadranu, pozicioniran na lokaciji nekadašnjeg hotela Lido.

- Investitori: Karisma Hotels & Resorts i međunarodna kompanija Dobrov & Family Group
- Vrijednost investicije: Oko 170 miliona eura.
- Sadržaj: Kompleks sa pet zvjezdica koji kombinuje hotelski smještaj i apartmane za prodaju. Uključuje sedam bazena, spa centre, restorane i bogate komercijalne sadržaje.
- Status (2026): Radovi su u punom jeku. Kamen temeljac je postavljen 2025. godine, a investitori prodaju apartmane na tržištu. Prva stabilna sezona i otvaranje planirani su za 2027. godinu. Očekuje se otvaranje oko 800 novih radnih mjesta.
- Cijene se formiraju u zavisnosti od faze plaćanja (dostupni su popusti za jednokratne uplate) i površine objekta. Početne cijene na tržištu se kreću od oko 4.350 €/m² (plus PDV).

2. Otrant Reef Resort

U neposrednom susjedstvu projekta Porta Rai, na lokaciji nekadašnjeg hotela Otrant, gradi se još jedan luksuzni kompleks.

- Investitor: Argos d.o.o. (Ulcinj).
- Vrijednost investicije: Procijenjena na oko 40 miliona eura.
- Sadržaj: Dva hotela sa pet zvjezdica i 23 luksuzne vile, raspoređeni na preko 40.000 kvadratnih metara.
- Status (2026): Izgradnja je počela u proljeće 2024. godine. Planirano je da kompleks bude u potpunosti završen do ljeta 2029. godine

3. Hotel "Jadran" (Poluostrvo Suka)

Izgradnja hotela "Jadran", na jednoj od najatraktivnijih lokacija u gradu (poluostrvo Suka), bila je blokirana više od 15 godina zbog imovinsko-pravnih i administrativnih barijera. Zakupac, "Star of Montenegro", godinama je čekao rješavanje planske dokumentacije.

- Opština Ulcinj je potpisala ugovor o izgradnji stambenog objekta za zbrinjavanje 13 porodica koje žive na lokaciji bivšeg hotela. Time se zvanično uklanjaju posljednji izgovori i prepreke za početak gradnje ovog dugo iščekivanog hotela, iako je Državna studija lokacije prethodnih godina prolazila kroz brojne revizije

Od postojećih turističkih kapaciteta, izdvaja se **Azul Beach Resort** (4-star superior, pod menadžmentom Karisma Hotels & Resorts), Azul diktira parametre za "upscale all-inclusive" segment na primorju. U nastavku se daju karakteristike i gruba procjena poslovanja ovog rizorta:

- **Kapacitet:** 479 soba i apartmana rasprostranjenih na 17 hektara.
- **Finansijski učinak:** Prema podacima za *Karisma Hotels Adriatic Montenegro*, ukupni prihodi u 2025. godini iznosili su približno **14 miliona eura**. Kompanija je pokazala stabilizaciju poslovanja u odnosu na prethodne godine, ostvarivši pozitivnu EBITDA maržu od oko 2,5 miliona eura.
- **Izvedeni operativni parametri:** Ako uzmemo maksimalni operativni period od 150 dana, to predstavlja oko 71.850 raspoloživih soba-noći godišnje. Uz prosječnu sezonsku popunjenost od **75% do 80%**, dolazimo do oko 54.000 prodatih soba-noći.
- **ADR i RevPOR:** Na osnovu ovih brojki, ukupan prihod po zauzetoj sobi (*Total RevPOR* — koji uključuje i F&B zbog all-inclusive modela) iznosi oko **260 EUR**. Kada se iz toga izoluje isključivo prihod od same sobe (Room Revenue), efektivni **ADR (Average Daily Rate)** se kreće u rasponu od **130 EUR do 160 EUR**.

6 METODOLOGIJA

Procjena isplativosti projekta je rađena poređenjem dva scenarija razvoja zemljišta:

1. Klasični hotel – 5* koji bi poslovao po kondo modelu
2. Hotel/turističko naselje – 4*

U narednoj tabeli se daje kratak prikaz poređenja osnovnih karakteristika za oba scenarija:

Kriterijum	5* Kondo model (Mješovito vlasništvo)	4* Hotel/turističko naselje (Jedinstveno vlasništvo)
Model prihoda	Kombinovan: Prodaja nekretnina + Hotelske operacije	Isključivo: Hotelske operacije (Izdavanje)
Pravni status jedinica	Etažiraju se. Moguća prodaja 1/1 fizičkim licima uz obavezu ugovora o menadžmentu	Nema etažiranja prodajnih jedinica. Objekat je jedinstvena cjelina (1/1 vlasništvo)
CAPEX (Troškovi izgradnje)	Veoma visoki. Zahtijeva stroge 5* standarde, skuplje materijale i bogate prateće sadržaje	Srednji do visoki. Prilagodljiviji standardi, manji zahtjevi za luksuznim zajedničkim prostorima
Likvidnost / Cash Flow	Brza (Front-loaded). Prodaja apartmana u izgradnji znatno smanjuje potrebu za kreditiranjem	Spora (Back-loaded). Povrat se ostvaruje isključivo kroz godinama akumuliranu dobit iz operacija
Naknada za komunalno opremanje (Komunalije)	Plaća se puna tarifa na neto površinu jedinica koje idu u prodaju	Plaća se na bruto površinu. Mogućnost ostvarivanja prava na popust do 75%, što je i usvojeno u modelu jer opština Ulcinj privlači i podstiče investicije
ADR	190-220 €/noć	130-160 €/noć
Popunjenost	45-50% (na posmatrani period od 10 mjeseci)	40-45% (na nivou cijele godine)

Procjena je rađena rezidualnom metodom. Ova metoda se primjenjuje za procjenu vrijednosti neizgrađenog građevinskog zemljišta, objekata u izgradnji, ili postojećih nekretnina koje imaju jasan potencijal za rekonstrukciju, dogradnju ili promjenu namjene (razvojni projekti). Ova metoda se zasniva na ekonomskom principu da je trenutna vrijednost nekretnine sa razvojnim potencijalom jednaka razlici između ukupne procijenjene vrijednosti budućeg, završenog projekta i svih troškova neophodnih za njegovu realizaciju, uz obavezno uračunavanje adekvatnog profita investitora.

U skladu sa IVS i RICS standardima (Red Book), rezidualna metoda predstavlja specifičnu primjenu tržišnog pristupa i pristupa zasnovanog na troškovima, koja se kod kompleksnijih projekata i dužih faza izgradnje najčešće modeluje kroz tehniku diskontovanih novčanih tokova (DCF).

Osnovna jednačina na kojoj se bazira model glasi: **Preostala (rezidualna) vrijednost = Bruto razvojna vrijednost (GDV) – (Ukupni troškovi razvoja + Profit investitora)**

Ključni parametri analize:

1. **Bruto razvojna vrijednost (Gross Development Value - GDV):** Predstavlja procijenjenu tržišnu vrijednost cjelokupnog projekta po njegovom završetku, pod pretpostavkom da je spreman za prodaju, izdavanje ili operativno poslovanje na otvorenom tržištu. Bruto razvojna vrijednost se utvrđuje primjenom uporedne metode ili metode kapitalizacije potencijalnih prihoda.
2. **Troškovi razvoja:** Obuhvataju sve direktne i indirektne (tzv. "hard" i "soft") troškove koji su neophodni za privođenje projekta konačnoj namjeni. U modelu su obuhvaćeni sljedeći troškovi:
 - **Građevinski i zanatski radovi:** Troškovi izgradnje, opremanja i uređenja terena.
 - **Takse i naknade:** Troškovi komunalnog opremanja zemljišta, priključci na infrastrukturu i takse za izdavanje dozvola.
 - **Stručne usluge:** Arhitektonsko i inženjersko projektovanje, stručni nadzor, pravne, konsultantske i agencijske usluge.
 - **Troškovi finansiranja:** Troškovi angažovanog kapitala ili kamate na kredite tokom trajanja perioda izgradnje.
 - **Troškovi marketinga i prodaje:** Troškovi oglašavanja i provizije posrednika u prometu nepokretnosti.
 - **Rezerva za nepredviđene troškove (Contingency):** Adekvatan procenat rezervisan za fluktuacije u cijenama materijala i nepredviđene situacije na gradilištu.
3. **Profit investitora (Developer's Profit):** Predstavlja finansijsku nagradu, odnosno očekivani prinos investitoru za preuzimanje rizika planiranja, izgradnje i prodaje/izdavanja projekta. Iskazuje se kao procenat od Bruto razvojne vrijednosti (GDV) ili od ukupnih troškova, a njegova visina reflektuje specifičan rizik projekta, trenutno stanje na tržištu i tip nekretnine koja se razvija.

Ograničenja i osjetljivost modela Bitna karakteristika rezidualne metode je njena visoka osjetljivost na ulazne parametre (tzv. *leverage effect*). Relativno male varijacije u procjeni Bruto razvojne vrijednosti ili troškova izgradnje mogu rezultirati nesrazmjerno velikim amplitudama u konačnoj rezidualnoj vrijednosti zemljišta ili objekta. Zbog toga su u okviru ovog izvještaja ulazni parametri pažljivo kalibrisani na bazi aktuelnih tržišnih uslova u Crnoj Gori, cijena građevinskog materijala i radne snage, kao i stopa prinosa koje zahtijevaju tržišni učesnici za uporedive investicione poduhvate. Takođe je rađena i analiza osjetljivosti koja je prikazana u izvještaju.

7 PROCJENA ISPLATIVOSTI PROJEKTA

7.1 HOTEL – 4*

7.1.1 PROCJENA BUDŽETA ZA RAZVOJ (CAPEX)

Ukupni troškovi izgradnje				Komentari
Tip nekretnine	Površina (BRP)	Troškovi izgradnje po jedinici mjere	Troškovi	
Građevinsko-zanatski radovi - nadzemne etaže	15.384,70 m ²	€ 826,45	€ 12.714.628	svi troškovi bez PDV-a
Uređenje terena	19.294,00 m ²	€ 41,32	€ 797.273	
Namještaj/opremanje hotela	13.477,88 m ²	€ 123,97	€ 1.670.812	
Direktni troškovi			€ 15.182.712	
Troškovi izrade glavnog projekta		€/m ² 35,00	€ 538.465	Glavni projekat i projekat enterijera
Projekt menadžment		3,0%	€ 455.481	
Nepredviđeni troškovi		3,0%	€ 455.481	
Naknada za priključak na regionalni vodovod		1,0%	€ 127.146	
Troškovi komunalija	13.477,88 m ²	€/m ² 135,00	€ 1.546.587	Ia Zona - 15% popust za jednokratno plaćanje Uzeto u obzir najavljeno poskupljenje naknade za 50%
Indirektni troškovi			€ 3.123.160	
UKUPNO			1.190 €/m² € 18.305.873	bez PDV-a

7.1.2 PROCJENA PROSJEČNE CIJENE NOĆENJA (ADR) I POPUNJENOSTI HOTELA:

	15.4-31.5 1.-31.10.	1-15.6 15-30.9	16.6.-30.6. 1.9.-15.9.	JUL AVGUST	OSTALO	UKUPNO	BR. SOBA
							120
Soba	100,00	120,00	140,00	150,00	80,00		25
Apartman	120,00	140,00	160,00	170,00	100,00		71
Jedinice u vilama	190,00	210,00	230,00	250,00	170,00		24
Broj dana	78	30	30	62	165	365	
Zauzetost	35%	65%	80%	95%	25%		
Total occ.	46,8%						
Total prihodi od soba (EUR)	3.093.937						
ADR (EUR/dan)	151						

Napomena: cijene noćenja su bez PDV-a

7.1.3 OSNOVNE PRETPOSTAVKE

Osim gore navedenih pretpostavki, pretpostavlja se da će faza izgradnje hotela trajati 3 godine. Osim perioda izgradnje u modelu se posmatra period od dodatnih 10 godina (ukupno 13 godina). Svi troškovi i prihodi su bazirani na tržišnim parametrima za ovu vrstu ugostiteljskog objekta. Izlazna stopa kapitalizacije je preuzeta iz studije diskontnih i kapitalizacijskih stopa CBRE-a za 2025. godinu, prema kojoj se stopa kapitalizacije za hotele na primorju kreće u rasponu od 8,25-9,5%. Za predmetni slučaj je usvojena stopa od 9% za izračun terminalne vrijednosti koja je sračunata preko direktne kapitalizacije dobiti u stabilizovanoj 10. godini. Vrijednost WACC-a je dobijena build-up metodom. Izračun se daje u nastavku:

$$WACC = \left(\frac{E}{V}\right) R_e + \left(\frac{D}{V}\right) R_d(1 - T_c) = 10,3\%$$

Model / Parametar	Rf	ERP	CRP	Tc	β	Kamata	E/V	D/V	Re (CAPM)	Rd (Nakon poreza)	WACC
4 Apart-hotel*	2.50%	5.50%	5.00%	15.00%	1.15	6.00%	60.00%	40.00%	13.82%	5.10%	10.3%
Izvor podataka	ECB / Bloomberg (Njemački Bund)	A. Damodaran (NYU Stern)	A. Damodaran / Rejting CG	Poreska uprava CG	A. Damodaran (Sektor Hotelijsstvo)	CBCG (Prosjek za privredu)	Tržišna pretpostavka LTV-a	Tržišna pretpostavka LTV-a	Izračun po formuli	Izračun po formuli	Konačni izračun

- **Dinamika stabilizacije poslovanja (Ramp-up period):** Pretpostavljen je period stabilizacije poslovanja od pet godina od trenutka otvaranja hotela. Shodno tome, stopa popunjenosti u prvoj operativnoj godini projektovana je na 38%, petoj godini poslovanja dostiže nivo stabilizovane popunjenosti od 47%.
- **Struktura prihoda:** Pored osnovnih prihoda od smještaja, model projektuje i učešće prihoda od odjeljenja hrane i pića (F&B) kao i ostalih usluga, koji su dimenzionirani na osnovu tržišnih pokazatelja i očekivane vanpasijske potrošnje za hotele kategorije 4 zvjezdice.
- **Operativni troškovi (OPEX) i naknada operateru:** Operativni troškovi obuhvataju fiksne i varijabilne stavke (troškovi osoblja, nabavka hrane i pića, redovno održavanje, marketing i administracija). U model su ugrađeni i troškovi za profesionalno upravljanje hotelom (Management fee) definisani u skladu sa industrijskim standardima.
- **Rezerva za održavanje opreme (FF&E):** Kao redovni kapitalni izdatak u toku operativnog poslovanja, ukalkulisana je godišnja rezerva za zamjenu opreme i namještaja (FF&E rezerva), čime se osigurava kontinuirano održavanje kvaliteta usluge i standarda hotela tokom čitavog perioda projekcije.
- **Dinamika ulaganja (CAPEX) i obračun vrijednosti:** Distribucija ukupnih građevinskih i razvojnih troškova predviđena je u skladu sa dinamikom izvođenja radova tokom trogodišnjeg perioda izgradnje. Prilikom diskontovanja novčanih tokova, oslanjamo se na izračun vrijednosti cjelokupnog poslovanja (Enterprise Value), pri čemu je usvojena metodologija kojom se strogo izbjegava duplo računanje kapitalnih izdataka (CAPEX) koji su već obuhvaćeni kroz baznu kalkulaciju.

7.1.4 KALKULACIJA VRIJEDNOSTI

Godina		FAZA IZGRADNJE/RAZVOJA			FAZA STABILIZACIJE POSLOVANJA			FAZA STABILIZOVANOG POSLOVANJA			1 / Ø																	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13																
Radni dani	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	4.380															
Broj soba	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	1.440															
Dostupan broj soba godišnje	43.800	43.800	43.800	43.800	43.800	43.800	43.800	43.800	43.800	43.800	43.800	43.800	525.600															
Stopa popunjenosti	0,0%	0,0%	0,0%	38,0%	40,0%	42,0%	47,0%	47,0%	48,0%	48,0%	50,0%	50,0%	33,8%															
Prodani noćenja	-	-	-	16.646	17.520	19.121	20.586	21.024	20.586	21.024	21.900	21.900	177.390															
Prosječna dnevna tarifa	-	-	-	€ 145,00	€ 145,00	€ 150,00	€ 153,00	€ 155,00	€ 157,33	€ 159,68	€ 162,08	€ 164,51	€ 155,17															
Prinhd po slobodnoj sobi	-	-	-	€ 55,10	€ 58,00	€ 63,00	€ 68,85	€ 72,85	€ 73,94	€ 76,65	€ 77,80	€ 82,26	€ 83,49															
Prihodi		% od UKUPNO		% od UKUPNO		% od UKUPNO		% od UKUPNO		% od UKUPNO		% od UKUPNO																
Noćenja	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ 2.413.380	64,5%	€ 2.540.400	64,5%	€ 2.759.400	64,5%	€ 3.015.630	64,5%	€ 3.190.830	64,5%	€ 3.238.692	64,5%	€ 3.357.215	64,5%	€ 3.407.573	64,5%	€ 3.602.799	64,5%	€ 3.656.841	64,5%	€ 27.525.919	
Restoran i kafic	35,0%	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ 844.683	22,6%	€ 889.140	22,6%	€ 965.790	22,6%	€ 1.055.471	22,6%	€ 1.116.791	22,6%	€ 1.133.542	22,6%	€ 1.175.025	22,6%	€ 1.192.651	22,6%	€ 1.260.980	22,6%	€ 1.279.894	22,6%	€ 9.634.072
Ostalo	20,0%	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ 482.676	12,9%	€ 508.080	12,9%	€ 551.880	12,9%	€ 603.126	12,9%	€ 638.156	12,9%	€ 647.738	12,9%	€ 671.443	12,9%	€ 681.515	12,9%	€ 720.560	12,9%	€ 731.368	12,9%	€ 5.505.184
UKUPNO	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ 3.740.739	100%	€ 3.937.620	100%	€ 4.277.070	100%	€ 4.674.227	100%	€ 4.945.787	100%	€ 5.019.973	100%	€ 5.203.683	100%	€ 5.281.738	100%	€ 5.584.338	100%	€ 5.668.103	100%	€ 42.665.174	
Direktni troškovi		% od UKUPNO		% od UKUPNO		% od UKUPNO		% od UKUPNO		% od UKUPNO		% od UKUPNO																
Troškovi prodaje smještaja	15,0%	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ 362.007	40,0%	€ 381.060	40,0%	€ 413.910	40,0%	€ 452.345	40,0%	€ 478.625	40,0%	€ 485.804	40,0%	€ 503.582	40,0%	€ 511.136	40,0%	€ 540.420	40,0%	€ 548.526	40,0%	€ 4.128.888
Troškovi nabavke hrane i pica	30,0%	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ 253.405	28,0%	€ 266.742	28,0%	€ 289.737	28,0%	€ 316.641	28,0%	€ 333.037	28,0%	€ 340.063	28,0%	€ 352.508	28,0%	€ 357.795	28,0%	€ 378.294	28,0%	€ 383.968	28,0%	€ 2.890.221
Ostalo	60,0%	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ 289.606	32,0%	€ 304.848	32,0%	€ 331.128	32,0%	€ 361.876	32,0%	€ 382.900	32,0%	€ 388.643	32,0%	€ 402.866	32,0%	€ 408.909	32,0%	€ 432.336	32,0%	€ 438.821	32,0%	€ 3.303.110
UKUPNO	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ 905.018	24,2%	€ 952.650	24,2%	€ 1.034.775	24,2%	€ 1.130.861	24,2%	€ 1.196.561	24,2%	€ 1.214.510	24,2%	€ 1.258.956	24,2%	€ 1.277.840	24,2%	€ 1.351.049	24,2%	€ 1.371.315	24,2%	€ 10.322.220	
Neraspodijeljeni operativni troškovi		% od UKUPNO		% od UKUPNO		% od UKUPNO		% od UKUPNO		% od UKUPNO		% od UKUPNO																
Administrativni troškovi i plate	2,00%	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ 50.000	100,0%	€ 950,00	71,7%	€ 969,00	71,1%	€ 988,38	69,8%	€ 1.008,148	68,3%	€ 1.028,311	67,5%	€ 1.048,877	67,6%	€ 1.069,854	67,3%	€ 1.091,251	67,4%	€ 1.113,076	66,6%	€ 1.135,338	66,6%	€ 9.316.897
Marketing	5,0%	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ 246,61	25,40%	€ 246,61	23,13%	€ 246,61	23,13%	€ 246,61	20,89%	€ 246,61	20,89%	€ 246,61	19,93%	€ 246,61	19,93%	€ 246,61	19,93%	€ 246,61	19,93%	€ 246,61	19,93%	€ 246,61	19,93%	€ 2.039,36
% od UKUPNIH prihoda	2,0%	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ -	0,0%	€ 187,037	14,1%	€ 196,881	14,4%	€ 213,854	15,1%	€ 233,711	15,8%	€ 247,289	16,2%	€ 250,999	16,2%	€ 260,184	16,4%	€ 264,087	16,3%	€ 279,217	16,7%	€ 283,405	16,7%	€ 2.133,259
Održavanje	2,0%	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ -	0,0%	€ 74,815	5,7%	€ 78,752	5,8%	€ 85,541	6,0%	€ 93,485	6,3%	€ 98,916	6,5%	€ 100,399	6,5%	€ 104,074	6,5%	€ 105,635	6,5%	€ 111,687	6,7%	€ 113,362	6,7%	€ 853,303
% od UKUPNIH prihoda	3,0%	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ -	0,0%	€ 112,222	8,5%	€ 118,129	8,7%	€ 128,312	9,1%	€ 140,227	9,5%	€ 148,374	9,7%	€ 150,599	9,7%	€ 156,110	9,8%	€ 158,452	9,8%	€ 167,530	10,0%	€ 170,043	10,0%	€ 1.279,955
% od UKUPNIH prihoda	3,0%	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ -	0,0%	€ 112,222	8,5%	€ 118,129	8,7%	€ 128,312	9,1%	€ 140,227	9,5%	€ 148,374	9,7%	€ 150,599	9,7%	€ 156,110	9,8%	€ 158,452	9,8%	€ 167,530	10,0%	€ 170,043	10,0%	€ 1.279,955
UKUPNO	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ 50.000	#DIV/0!	€ 1.324.074	35%	€ 1.362.762	35%	€ 1.416.087	33%	€ 1.475.570	32%	€ 1.522.889	31%	€ 1.550.874	31%	€ 1.590.223	31%	€ 1.619.425	31%	€ 1.671.510	30%	€ 1.702.148	30%	€ 10.292,479	
Bruto operativni profit		€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ 50.000	#DIV/0!	€ 1.511.648	40,4%	€ 1.622.208	41,2%	€ 1.826.208	42,7%	€ 2.067.795	44,2%	€ 2.226.336	45,0%	€ 2.254.590	44,9%	€ 2.354.505	45,2%	€ 2.384.473	45,1%	€ 2.561.778	45,9%	€ 2.594.639	45,9%	€ 13.813.289
Financijski troškovi		% od UKUPNO		% od UKUPNO		% od UKUPNO		% od UKUPNO		% od UKUPNO		% od UKUPNO																
Troškovi gradnje	0,0%	€ 8.649.668	100,0%	€ 8.428.103	100,0%	€ 8.428.103	100,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 18.305.873
% od UKUPNIH prihoda	0,0%	€ 8.649.668	100,0%	€ 8.428.103	100,0%	€ 8.428.103	100,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 18.305.873
Troškovi poreza i osiguranja objekta	1,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 70.000	27,2%	€ 70.700	26,4%	€ 71.407	25,0%	€ 72.121	23,6%	€ 72.842	22,8%	€ 73.571	22,7%	€ 74.306	22,2%	€ 75.049	22,1%	€ 75.800	21,4%	€ 76.558	21,4%	€ 655.797
(Indeksirano)	1,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 70.000	27,2%	€ 70.700	26,4%	€ 71.407	25,0%	€ 72.121	23,6%	€ 72.842	22,8%	€ 73.571	22,7%	€ 74.306	22,2%	€ 75.049	22,1%	€ 75.800	21,4%	€ 76.558	21,4%	€ 655.797
Incentive fee	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 1,87%	0,0%	€ 1,80%	0,0%	€ 1,67%	0,0%	€ 1,54%	0,0%	€ 1,47%	0,0%	€ 1,47%	0,0%	€ 1,43%	0,0%	€ 1,42%	0,0%	€ 1,36%	0,0%	€ 1,35%	0,0%	€ 1.353,36
% od GDP	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 1,87%	0,0%	€ 1,80%	0,0%	€ 1,67%	0,0%	€ 1,54%	0,0%	€ 1,47%	0,0%	€ 1,47%	0,0%	€ 1,43%	0,0%	€ 1,42%	0,0%	€ 1,36%	0,0%	€ 1,35%	0,0%	€ 1.353,36
Troškovi finansiranja	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -
Management fee	5,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 187.037	72,8%	€ 196.881	73,6%	€ 213.854	75,0%	€ 233.711	76,4%	€ 247.289	77,2%	€ 250.999	77,3%	€ 260.184	77,8%	€ 264.087	77,9%	€ 279.217	78,6%	€ 283.405	78,6%	€ 2.133,259
% od UKUPNIH prihoda	5,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 187.037	72,8%	€ 196.881	73,6%	€ 213.854	75,0%	€ 233.711	76,4%	€ 247.289	77,2%	€ 250.999	77,3%	€ 260.184	77,8%	€ 264.087	77,9%	€ 279.217	78,6%	€ 283.405	78,6%	€ 2.133,259
Rezerva za FF&E	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -
% od UKUPNIH prihoda	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -
UKUPNO	€ 8.649.668	#DIV/0!	€ 8.428.103	#DIV/0!	€ 8.428.103	#DIV/0!	€ 257.037	6,9%	€ 267.581	6,8%	€ 285.261	6,7%	€ 305.832	6,5%	€ 320.132	6,5%	€ 324.569	6,5%	€ 334.491	6,4%	€ 339.136	6,4%	€ 355.017	6,4%	€ 359.963	6,4%	€ 21.094,928	
EBITDA		€ 8.649.668	#DIV/0!	€ 8.428.103	#DIV/0!	€ 8.428.103	#DIV/0!	€ 1.254.611	33,5%	€ 1.354.627	34,4%	€ 1.540.948	36,0%	€ 1.761.963	37,7%	€ 1.906.204	38,5%	€ 1.930.020	38,4%	€ 2.020.014	38,8%	€ 2.045.337	38,7%	€ 2.206.761	39,5%	€ 2.234.676	39,5%	€ 2.335.388
tekuća stopa prinosa		521,38%		291,02%		294,04%		-75,62%		-81,65%		-92,88%		-106,21%		-114,90%		-116,34%		-121,76%		-123,29%		-133,02%		-134,70%		
Rezerva za renovaciju/CAPEX	3,0%	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ 112.222	€ 118.129	€ 128.312	€ 140.227	€ 148.374	€ 150.599	€ 156.110	€ 158.452	€ 167.530	€ 170.043	€ 179.955											
% od UKUPNIH prihoda	3,0%	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ 112.222	€ 118.129	€ 128.312	€ 140.227	€ 148.374	€ 150.599	€ 156.110	€ 158.452	€ 167.530	€ 170.043	€ 179.955											
Rezerva za FF&E	2,0%	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ 74.815	€ 78.752	€ 85.541	€ 93.485	€ 98.916	€ 100.399	€ 104.074	€ 105.635	€ 111.687	€ 113.362	€ 853.303											
% od UKUPNIH prihoda	2,0%	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ 74.815	€ 78.752	€ 85.541	€ 93.485	€ 98.916	€ 100.399	€ 104.074	€ 105.635	€ 111.687	€ 113.362	€ 853.303											
Terminalna vrijednost		stopa kapitalizacije = 9,00%																										
Neto tokovi novca (FCF)	€ 8.649.668	€ 8.428.103	€ 8.428.103	€ 8.428.103	€ 1.067.574	€ 1.157.746	€ 1.327.094	€ 1.528.251	€ 1.658.915	€ 1.769.022	€ 2.020.014	€ 2.045.337	€ 2.206.761	€ 2.234.676	€ 2.335.388	€ 2.335.388	€ 2.335.388	€ 2.335.388	€ 2.335.388	€ 2.335.388	€ 2.335.388	€ 2.335.388	€ 2.335.388	€ 2.335.388	€ 2.335.388	€ 2.335.388	€ 2.335.388	
Neto sadašnja vrijednost	€ 7.841.947	€ 4.327.246	€ 4.009.389	€ 3.989.588	€ 795.557	€ 792.188	€ 812.876	€ 868.676	€ 835.210	€ 866.739	€ 835.210	€ 866.739	€ 835.210	€ 866.739	€ 835.210	€ 866.739	€ 835											

REZIDUALNA VRIJEDNOST NEKRETNINE

Rezidualna vrijednost nekretnine (zaokruženo)

-€ 1.659.000

Dobijena neto vrijednost predmetne nekretnine je negativna i iznosi **-1.659.000 €**, što ukazuje na to da projekat izgradnje Apart hotela od 4* nije isplativa investicija.

7.2 KONDO MODEL POSLOVANJA - HOTEL 5*

7.2.1 PROCJENA BUDŽETA ZA RAZVOJ (CAPEX)

Ukupni troškovi izgradnje				Komentari
Tip nekretnine	Površina (BRP)	Troškovi izgradnje po jedinici mjere	Troškovi	
Građevinsko-zanatski radovi - nadzemne etaže	16.000,00 m ²	€ 1.322,31	€ 21.157.025	sve cijene bez PDV-a
Građevinsko-zanatski radovi - podzemne etaže	2.073,70 m ²	€ -	€ -	
Rušenje postojećih objekata	388,00 m ²	€ -	€ -	
Uređenje terena	18.795,00 m ²	€ 82,64	€ 1.553.306	
Namještaj/opremanje hotela	8.780,00 m ²	€ 247,93	€ 2.176.860	
Direktni troškovi			€ 24.887.190	
Troškovi izrade glavnog projekta		€/m ² 40,00	€ 640.000	Glavni projekat i projekat enterijera
Projekt menadžment		3,0%	€ 746.616	
Nepredviđeni troškovi		3,0%	€ 746.616	
Naknada za priključak na regionalni vodovod		1,0%	€ 211.570	1% od predračunske vrijednosti radova
Troškovi komunalija	8.780,00 m ²	€/m ² 135,00	€ 1.007.505	la Zona (plaća se za neto prodajnu površinu) Uzeto u obzir najavljeno poskupljenje naknade za 50% i popust 15% za jednokratno plaćanje
Indirektni troškovi			€ 3.352.307	
UKUPNO		1.562 €/m²	€ 28.239.497	bez PDV-a

7.2.2 PROCJENA PROSJEČNE CIJENE NOĆENJA (ADR) I POPUNJENOSTI HOTELA:

	15.4-31.5 i 1.-31.10.	1-15.6 15-30.9	16.6.-30.6. 1.9.-15.9.	Jul i avgust	Ostalo	Ukupno	Broj soba
							60
Standard soba	130,00	180,00	220,00	250,00	100,00		40
Apartman	160,00	200,00	260,00	300,00	130,00		15
Delux apartman	200,00	240,00	280,00	340,00	180,00		5
Broj dana	78	30	30	62	103	303	
Zauzetost	40%	70%	80%	95%	25%		
Total occ.	53%						
Total prihodi od soba (EUR)	1.976.688						
ADR (EUR/dan)	205						

Napomena: u kondo modelu je pretpostavljen nešto veći BRGP nego kod hotela klasifikacije 4* zbog zadovoljenja standarda, a usvojen je odnos BRGP i Neto prodajne površine od **0,55**, pa je tako dobijena Neto prodajna površina od **8.442,73 m²**. Trenutno se naknada za komunalno opremanje u predmetnoj zoni (la zona) plaća u iznosu od 90 €/m² neto površine, ali je najavljeno poskupljenje za 50%, što je uzeto u obzir u kalkulaciji.

7.2.3 PROCJENA PRODAJNE VRIJEDNOSTI APARTMANA (GDV)

S' obzirom na to da na teritoriji opštine Ulcinj još uvijek nema dovoljno uporednih podataka za ovaj segment na tržištu nekretnina, oslonićemo se na uporedne podatke iz dva projekta koja se trenutno razvijaju, a slične su namjene kao predmetni, radi se o projektima Porta Rai i Otrant Reef. Oba projekta su u početnoj fazi gradnje a tražene cijene se kreću 4.400 €/m² (bez pogleda na more) do 6.500 €/m² (sa pogledom na more) sa uključenim PDV-om. S' obzirom da je predmetni projekat manjeg obima i nešto lošije mikrolokacije, usvojice se prosječna prodajna cijena apartmana od **5.000 €/m² sa PDV-om tj. 4.132 €/m² neto bez PDV-a**.

Prinos od prodaje				
Tip nekretnine	Površina (NKP)	Prodajna cijena po m ² (jedinici)	Kapitalna Vrijednost	Komentari
Apartmani	8.780,00 m ²	€ 4.132	€ 36.280.991,74	cijene bez PDV-a

7.2.4 OSTALE PRETPOSTAVKE

Pretpostavljena je prodaja predmetnih jedinica u toku 4 godine od početka gradnje, od čega se pretpostavlja da će 3 godine biti potrebne za gradnju hotela. Cijene apartmana u toku izgradnje su pretpostavljene niže za 5% u prvoj godini i 3% u drugoj godini u odnosu na sračunatu vrijednost, dok je u 3. godini pretpostavljen rast od 3% i u 4. godini 5%. Pretpostavljena je dinamika prodaje od po 20% u prvoj i drugoj godini i po 30% u 3. i 4. godini.

Osim perioda izgradnje u modelu se posmatra period od dodatnih 10 godina poslovanja, nakon perioda gradnje (ukupno 13 godina). Svi troškovi i prihodi su bazirani na tržišnim parametrima za ovu vrstu ugostiteljskog objekta. Izlazna stopa kapitalizacije je preuzeta iz studije diskontnih i kapitalizacijskih stopa CBRE-a za 2025. godinu, prema kojoj se stopa kapitalizacije za hotele na primorju kreće u rasponu od 8,25-9,5%. Za predmetni slučaj je usvojena stopa od 9,0% za izračun terminalne vrijednosti koja je sračunata preko direktne kapitalizacije dobiti u stabilizovanoj 13. godini Vrijednost WACC-a je dobijena build-up metodom. Izračun se daje u nastavku:

$$WACC = \left(\frac{E}{V}\right) R_e + \left(\frac{D}{V}\right) R_d(1 - T_c) = 11,4\%$$

Model / Parametar	Rf	ERP	CRP	Tc	β	Kamata	E/V	D/V	Re (CAPM)	Rd (Nakon poreza)	WACC
5 Kondo Hotel*	2.50%	5.50%	5.00%	15.00%	1.25	6.00%	70.00%	30.00%	14.38%	5.10%	11.40%
Izvor podataka	ECB / Bloomberg (Njemački Bund)	A. Damodaran (NYU Stern)	A. Damodaran / Refinitiv CG	Poreska uprava CG	A. Damodaran (Sektor Razvoj nekretnina)	CBCG (Prosjek za privredu)	Tržišna pretpostavka LTV-a	Tržišna pretpostavka LTV-a	Izračun po formuli	Izračun po formuli	Konačni izračun

- Dinamika stabilizacije hotelskog poslovanja: Za kondo model 5*, faza stabilizacije operativne popunjenosti je takođe 5 godina i kreće se od početnih 35% do maksimalnih 47%.
- Struktura prihoda: Projektovani prihodi su diversifikovani. Pored inicijalnih priliva od prodaje kondo apartmana tokom prve četiri godine, tekući operativni prihodi uključuju prihode od izdavanja soba i visoko učešće F&B sektora i premium usluga, što je karakteristično za standarde objekata sa 5 zvjezdica. Prihodi od izdavanja kondo jedinica dijele se u omjeru 50:50 između vlasnika apartmana i investitora/operatora.
- Menadžment i operativni troškovi: Za vođenje kompleksa predviđeno je angažovanje renomiranog hotelskog operatora. Shodno tome, operativni troškovi su opterećeni osnovnom naknadom za upravljanje (Management fee) i dodatnom podsticajnom naknadom (Incentive fee) uslovljenom ostvarenim operativnim profitom.
- FF&E Rezerva: Model uključuje adekvatno izdvajanje za zamjenu i redovno održavanje opreme i enterijera (FF&E). Konstantno finansiranje ove rezerve je neophodno usljed ugovornih obaveza prema menadžmentu i radi održavanja stroge kategorizacije od 5 zvjezdica.
- Tretman kapitalnih izdataka i diskontovanje: Ukupni troškovi razvoja i izgradnje raspoređeni su prema planiranoj dinamici realizacije projekta. Kao i kod prethodnog scenarija, prilikom izvođenja krajnje rezidualne vrijednosti primjenjuje se koncept Enterprise Value, kako bi se spriječilo potencijalno duplo računanje (double counting) kapitalnih izdataka (CAPEX) inkorporiranih u projekciju novčanih tokova.

7.2.5 KALKULACIJA VRIJEDNOSTI

		FAZA IZGRADNJE/RAZVOJA					FAZA STABILIZACIJE POSLOVANJA					FAZA STABILIZOVANOG POSLOVANJA										
Godina		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	1 / 0							
Radni dani		303	303	303	303	303	303	303	303	303	303	303	303	303	3.030							
broj soba		60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60								
Dostupan broj soba godišnje		18.180	18.180	18.180	18.180	18.180	18.180	18.180	18.180	18.180	18.180	18.180	18.180	18.180	181.800							
Stopa popunjenosti		0,0%	0,0%	0,0%	35,0%	38,0%	40,0%	40,0%	45,0%	47,0%	47,0%	47,0%	47,0%	47,0%	29,2%							
Prodatih noćenja		-	-	-	6.363	6.908	7.272	7.272	8.181	8.545	8.545	8.545	8.545	8.545	53.086							
Prosječna dnevna tarifa	indeks = 1,5%	-	-	-	€ 190,00	€ 192,00	€ 195,00	€ 200,00	€ 205,00	€ 208,08	€ 211,20	€ 214,36	€ 217,58	€ 220,84	153,01							
Prinhd po slobodnoj sobi		€ -	€ -	€ -	€ 66,50	€ 72,96	€ 78,00	€ 80,00	€ 92,25	€ 97,80	€ 99,26	€ 100,75	€ 102,26	€ 103,80	44,68							
Prihodi		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno								
Noćenje		€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 604.485	4,9%	€ 663.206	59,1%	€ 709.020	59,3%	€ 727.200	59,3%	€ 838.553	59,7%	€ 8.122.617						
Restoran i kafić (% od noćenja)	40,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 241.794	1,9%	€ 265.283	23,6%	€ 283.608	23,7%	€ 290.880	23,7%	€ 335.421	23,9%	€ 3.249.047						
Ostalo (% od noćenja)	20,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 120.897	1,0%	€ 132.641	11,8%	€ 141.804	11,9%	€ 145.440	11,9%	€ 167.711	11,9%	€ 1.624.523						
Prodaja jedinica i garaža (% of Logis)	0,0%	€ 6.893.388	100,0%	€ 7.111.074	100,0%	€ 11.210.826	100,0%	€ 11.428.512	91,8%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	€ 36.643.802						
Održavanje koje plaćaju vlasnici (% of Logis)	1,5 €/m2/mjesečno	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 59.400	0,5%	€ 61.182	5,1%	€ 62.370	5,1%	€ 63.558	4,3%	€ 613.422						
UKUPNO		€ 6.893.388	100%	€ 7.111.074	100%	€ 12.455.088	100%	€ 1.122.312	300%	€ 1.195.614	100%	€ 1.225.890	100%	€ 1.404.054	100%	€ 50.271.411						
Direktni troškovi		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno								
Troškovi prodaje smještaja (% od prihoda od noćenja)	15,0%	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ 90.673	38,5%	€ 99.481	38,5%	€ 106.353	38,5%	€ 109.080	38,5%	€ 125.783	38,5%	€ 1.218.393						
Troškovi nabave hrane i pića (% od prihoda od restorana)	30,0%	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ 72.538	30,8%	€ 79.585	30,8%	€ 85.082	30,8%	€ 87.264	30,8%	€ 100.626	30,8%	€ 974.714						
Ostalo (% od ukupne prihoda)	60,0%	€ -	#DIV/0!	€ -	#DIV/0!	€ 72.538	30,8%	€ 79.585	30,8%	€ 85.082	30,8%	€ 87.264	30,8%	€ 100.626	30,8%	€ 974.714						
UKUPNO		€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 235.749	1,9%	€ 258.650	23,0%	€ 276.518	23,1%	€ 283.608	23,1%	€ 327.035	23,3%	€ 3.167.821						
Neraspodijeljeni operativni troškovi		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno								
Administrativni troškovi i plate (% uk od UKUP prih.	1,00%	€ -	0,0%	€ 30,000	37,5%	€ 80.000	44,4%	€ 500.000	70,9%	€ 505.000	69,2%	€ 510.050	68,1%	€ 515.151	67,8%	€ 5.341.106						
Marketing (% od UKUPNIH prihoda)	10,0%	€ 25.000	100,0%	€ 50.000	62,5%	€ 100.000	55,6%	€ 102.658	14,6%	€ 112.231	15,4%	€ 119.561	16,0%	€ 122.589	16,1%	€ 1.537.761						
Održavanje (% od UKUPNIH prihoda)	3,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 30.797	4,4%	€ 33.669	4,6%	€ 35.868	4,8%	€ 36.777	4,8%	€ 408.828						
Redakcij troškovi (% od UKUPNIH prihoda)	7,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 71.860	10,2%	€ 78.562	10,8%	€ 83.693	11,2%	€ 85.812	11,3%	€ 953.933						
UKUPNO		€ 25.000	0%	€ 80.000	1%	€ 180.000	2%	€ 705.315	6%	€ 729.462	65%	€ 749.173	63%	€ 760.329	62%	€ 8.241.628						
Bruto operativni profit		% od Prihoda		% od Prihoda		% od Prihoda		% od Prihoda		% od Prihoda		% od Prihoda		% od Prihoda								
		€ 6.668.388	98,6%	€ 7.031.074	98,9%	€ 11.030.826	98,4%	€ 11.514.024	92,4%	€ 134.199	12,0%	€ 169.923	14,2%	€ 181.954	14,8%	€ 38.861.962						
Fiksni troškovi		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno		% od ukupno								
Troškovi građenja (% od UKUPNIH prihoda)	5,0%	€ 12.411.244	100,0%	€ 7.914.126	99,9%	€ 7.914.126	99,9%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 28.239.497						
Troškovi poreza i osiguranja objekta (indeksirano)	1,0%	€ 5.000	0,0%	€ 5.050	0,1%	€ 5.010	0,1%	€ 35.000	29,1%	€ 35.350	28,1%	€ 35.704	27,5%	€ 36.061	27,3%	€ 381.328						
Incentive fee (% of GDP)	7,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 49.372	41,0%	€ 51.062	40,6%	€ 52.442	40,3%	€ 53.223	40,3%	€ 556.964						
Management fee (% od UKUPNIH prihoda)	3,50%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ -	0,0%	€ 35.930	29,9%	€ 39.281	31,3%	€ 41.846	32,2%	€ 42.906	32,5%	€ 476.966						
UKUPNO		€ 12.416.244	180,1%	€ 7.919.176	111,4%	€ 7.919.227	70,6%	€ 120.302	1,0%	€ 125.693	11,2%	€ 129.992	10,0%	€ 132.190	10,8%	€ 295.647,55						
EBITDA		% od Prihoda		% od Prihoda		% od Prihoda		% od Prihoda		% od Prihoda		% od Prihoda		% od Prihoda								
	tekuća stopa prinosa	€ 5.547.855	-80,5%	€ 888.102	-12,5%	€ 3.111.600	27,8%	€ 11.993.722	91,5%	€ 8.506	0,8%	€ 39.931	3,3%	€ 49.764	4,1%	€ 8.648.270						
Rezerva za renovaciju/CAPEX (% od UKUPNIH prihoda)		2,0%	€ -	€ -	€ -	€ -	€ 20.532	€ 22.446	€ 23.912	€ 24.518	€ 28.081	€ 29.718	€ 30.180	€ 30.613	€ 31.053	€ 272.552						
Rezerva za FF&E (% od UKUPNIH prihoda)		0,0%	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -						
Profit investitora (% od prihoda prodaje stanova)		10,0%	€ 689.339	€ 711.107	€ 1.121.083	€ 1.142.851	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ 3.664.380						
Terminalna vrijednost		stopa kapitalizacije = 0,00%																				
Neto tokovi novca (FCF)		€ 6.237.194	-€ 1.599.210	€ 1.990.517	€ 10.230.339	-€ 13.940	€ 16.019	€ 25.246	€ 106.184	€ 140.417	€ 176.305	€ 181.239	€ 186.277	€ 1.968.334	€ 7.170.513							
Neto sadašnja vrijednost		€ 6.237.194	-€ 1.435.556	€ 1.603.967	€ 7.400.047	-€ 9.052	€ 9.337	€ 13.209	€ 49.873	€ 59.202	€ 66.726	€ 61.574	€ 56.810	€ 538.861	€ 2.177.420							
		€ 6.237.194	-€ 7.672.750	-€ 6.068.783	-€ 1.331.263	€ 1.322.212	€ 1.331.549	€ 1.344.758	€ 1.394.631	€ 1.453.833	€ 1.520.560	€ 1.582.134	€ 1.638.944	€ 2.177.804								

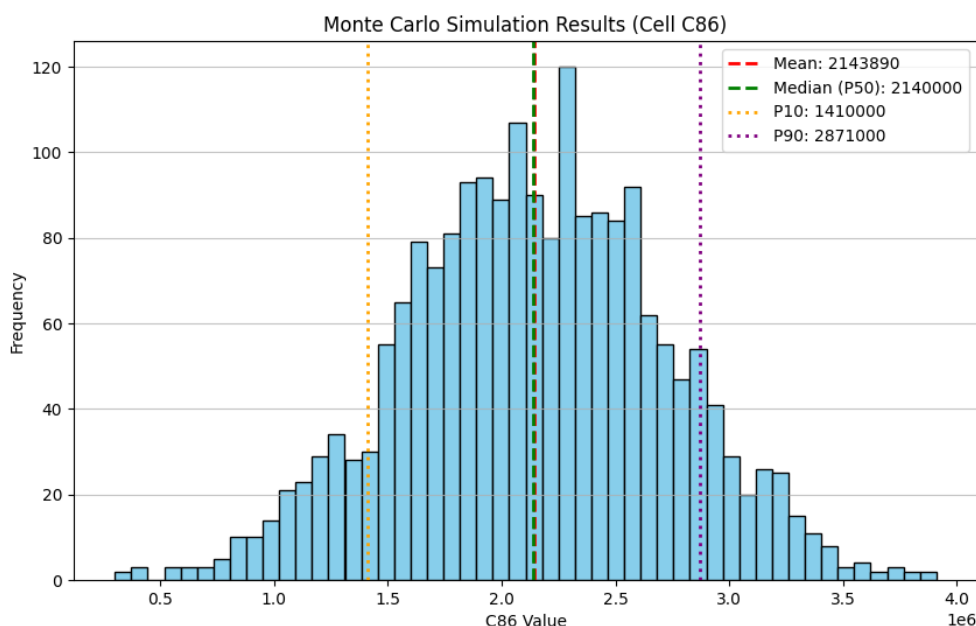
7.2.6 ANALIZA OSJETLJIVOSTI

Za potrebe analize osjetljivosti prezentovane kalkulacije, sprovedena je Monte Karlo simulacija sa 2000 iteracija kako bi se procijenio raspon i distribucija mogućih ishoda za posmatrani ciljni parametar (Rezidualna vrijednost nekretnine), uzimajući u obzir slučajne varijacije ključnih ulaznih parametara, i to: prodajne cijene apartmana, troškovi građenja i prihod od soba u granicama od $\pm 5\%$. Dobijeni rezultati ukazuju na sljedeće:

- Prosjek (Mean: 2,143,890): Ovo predstavlja očekivanu (najvjerovatniju) vrijednost ishoda kada se sve nesigurnosti uzmu u obzir.
- P50 ili Medijana (2,140,000): Ovo je "središnja" vrijednost (tačno polovina rezultata je iznad, a polovina ispod nje). Vrijednost Medijane je vrlo blizu ukupnom prosjeku, što ukazuje da je distribucija rezultata prilično simetrična. Ovo je najrealističnija, tzv. "Base Case" očekivana vrijednost.
- Minimum i Maksimum (Min: 390,000 / Max: 3,900,000): Predstavljaju ekstremne scenarije – apsolutni najgori i najbolji mogući ishod zabilježen tokom 2000 iteracija. Raspon između ovih vrijednosti je veoma širok, što naglašava visoku osjetljivost izračuna na kombinovane promjene ulaznih varijabli.
- P10 i P90 (10. i 90. percentil): Ovi pokazatelji nam daju mnogo realističniju sliku rizika od apsolutnog minimuma i maksimuma, jer isključuju po 10% najekstremnijih (najrjeđih) slučajeva sa obje strane distribucije:
 - P10 (1.410,000): Sa 90% sigurnosti možemo reći da ishod neće biti lošiji (manji) od 1.41 miliona. Samo u 10% najnepovoljnijih scenarija rezultat pada ispod ove vrijednosti.
 - P90 (2.871.000): Sa 90% sigurnosti možemo reći da ishod neće biti bolji (veći) od 2.871 miliona.

Zaključak: Sa 80% pouzdanosti možemo tvrditi da će se konačni ishod kretati u rasponu između 1.41 milion (P10) i 2.871 miliona (P90), s najrealističnijim (P50) očekivanim ishodom od oko 2.14 miliona.

U nastavku se daje grafikon raspodjele rezultata dobijenih Monte Karlo modelom:



8 REKONSILIJACIJA I ZAKLJUČAK

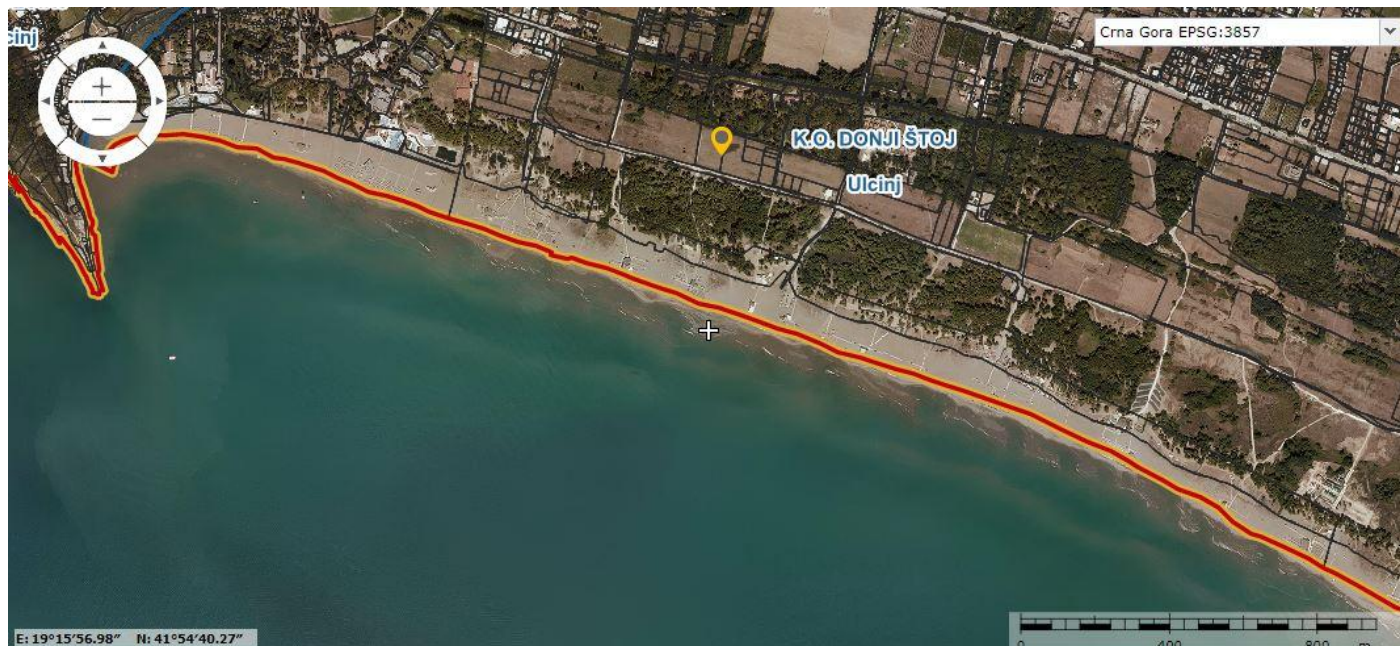
Iz prethodno sprovedene analize se zaključuje da je izgradnja hotela kategorije 5* sa kondo modelom poslovanja isplativija opcija u odnosu na izgradnju hotela ili turističkog naselja niže kategorije. Iako zahtijeva inicijalno veću investiciju, kondo model ostvaruje brži povrat investicije kroz prodaju smještajnih jedinica na slobodnom tržištu. Metodologija koja je korišćena za izračun vrijednosti zemljišta je rezidualna dinamička kalkulacija koja predstavlja složeni DNT model koji je osjetljiv na ulazne podatke, ali pažljivim odabirom ulaznih podataka, kao i analizom osjetljivosti kroz Monte Karlo simulaciju se dolazi do pouzdanih i relevantnih rezultata. Izlazne vrijednosti zemljišta predstavljaju relevantan input za potencijalne investitore u smislu praga vrijednosti zemljišta koja bi mogla biti plaćena da bi investicija bila isplativa.

Zaključak predmetne analize nije jednoznačna vrijednost zemljišta, već raspon vrijednosti koji se smatra kao najvjerovatniji ishod pretpostavki koje su u kalkulaciji uzete u obzir. U trenutnoj ekonomskoj situaciji i srednjeročnim predviđanjima, smatra se da je najvjerovatniji scenario rast cijena gradnje koji će ispratiti i cijene nekretnina (do 5%), pa se smatra da je raspon rezidualne vrijednosti zemljišta od **1,9-2,3 M EUR** tržišno i investiciono najrealniji. Takođe, sa 80% pouzdanosti možemo tvrditi da će se konačni ishod kretati u rasponu između **1.41 M EUR** (P10) i **2.871 M EUR** (P90), sa najrealističnijim (P50) očekivanim ishodom od **2.14 M EUR**.

9 PRILOZI

9.1 FOTO DOKUMENTACIJA





9.2 KOPIJA PLANA



Nezvanična kopija katastarskog plana preuzeta sa www.geoportal.co.me
Predmetne parcele su označene zelenom bojom.

9.3 LIST NEPOKRETNOSTI

Korisnik: KORISNIK

Datum i vrijeme štampe: 06.07.2026 14:17

PODRUČNA JEDINICA
ULCINJDatum: 06.07.2026 14:17
KO: DONJI ŠTOJ

LIST NEPOKRETNOSTI 3971 - PREPIS

Podaci o parceli							
Broj/podbroj	Broj zgrade	Plan Skica	Datum upisa	Potes ili ulica i kućni broj	Način korišćenja Osnov sticanja	Površina m ²	Prihod
138/6		2 3,57		DONJI ŠTOJ	Njiva 3. klase PRAVNI PROPIS	2000	191.00
138/12		2 3,57		DONJI ŠTOJ	Njiva 3. klase PRAVNI PROPIS	2302	219.84
						4302	410.84

Podaci o vlasniku ili nosiocu prava			
Matični broj - ID broj	Naziv nosioca prava - adresa i mjesto	Osnov prava	Obim prava
*	FIRST REAL ESTATE MENAGEMENT1,, DOOPODGORICA *	Svojina	1/1

Podaci o teretima i ograničenjima						
Broj/podbroj	Broj zgrade	PD	Redni broj	Način korišćenja	Datum upisa	Opis prava
138/6	0		2	Njiva 3. klase		Morsko dobro Morsko dobro
138/12	0		3	Njiva 3. klase		Morsko dobro Morsko dobro

Korisnik: KORISNIK

Datum i vrijeme štampe: 06.07.2026 14:16

PODRUČNA JEDINICA
ULCINJ

Datum: 06.07.2026 14:16

KO: DONJI ŠTOJ

LIST NEPOKRETNOSTI 4682 - PREPIS

Podaci o parceli							
Broj/podbroj	Broj zgrade	Plan Skica	Datum upisa	Potes ili ulica i kućni broj	Način korišćenja Osnov sticanja	Površina m ²	Prihod
138/7		2 3,57		DONJI ŠTOJ	Njiva 3. klase PRAVNI PROPIS	8099	773.45
138/10		2 3,57		DONJI ŠTOJ	Njiva 3. klase PRAVNI PROPIS	1500	143.25
						9599	916.70

Podaci o vlasniku ili nosiocu prava			
Matični broj - ID broj	Naziv nosioca prava - adresa i mjesto	Osnov prava	Obim prava
*	„FIRST REAL ESTATE MENAGEMENT 2 „ DOO PODGORICA *	Svojina	1/1

Podaci o teretima i ograničenjima						
Broj/podbroj	Broj zgrade	PD	Redni broj	Način korišćenja	Datum upisa	Opis prava
138/7	0		7	Njiva 3. klase		Morsko dobro
138/10	0		4	Njiva 3. klase		Morsko dobro Morsko dobro

Korisnik: KORISNIK

Datum i vrijeme štampe: 06.07.2026 14:16

PODRUČNA JEDINICA

ULCINJ

Datum: 06.07.2026 14:16

KO: DONJI ŠTOJ

LIST NEPOKRETNOSTI 4683 - PREPIS

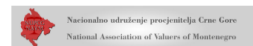
Podaci o parceli							
Broj/podbroj	Broj zgrade	Plan Skica	Datum upisa	Potes ili ulica i kućni broj	Način korišćenja Osnov sticanja	Površina m ²	Prihod
138/5		2 3,57		DONJI ŠTOJ	Njiva 3. klase PRAVNI PROPIS	8394	801.63
138/8		2 3,57		DONJI ŠTOJ	Njiva 3. klase PRAVNI PROPIS	1000	95.50
						9394	897.13

Podaci o vlasniku ili nosiocu prava			
Matični broj - ID broj	Naziv nosioca prava - adresa i mjesto	Osnov prava	Obim prava
*	„FIRST REAL ESTATE MENAGMENT 1,, DOO PODGORICA *	Svojina	1/1

Podaci o teretima i ograničenjima						
Broj/podbroj	Broj zgrade	PD	Redni broj	Način korišćenja	Datum upisa	Opis prava
138/5	0		6	Njiva 3. klase		Morsko dobro
138/8	0		1	Njiva 3. klase		Morsko dobro Morsko dobro

9.4 SERTIFIKAT OVLAŠĆENOG PROCJENJIVAČA





CERTIFICATE OF RECOGNITION

THE EUROPEAN GROUP OF VALUERS' ASSOCIATIONS (TEGOVA)
and
NATIONAL ASSOCIATION OF VALUERS OF MONTENEGRO (NAVIM)

certify that the person named below, having met all the requirements,
is admitted to use the title of Recognised European Valuer
and the designatory letters REV

Ivan Bulatovic REV
Recognised European Valuer

Certificate Registration Number: REV-ME/NAVIM/2023/1
Issued on: 01/06/2018
Valid until: 31/05/2028

Validity of this certificate must be confirmed by the online register at www.tegova.org

Krzysztof Grzesik
Chairman of the Board of Directors
TEGOVA

Milan Mirković
President
NAVIM

. National Association of Valuers of Montenegro (NAVIM) . Studentska lamela 11 . ME-81000 Podgorica . Montenegro .

10 IZJAVA PROCJENITELJA O OGRANIČENJU OD ODGOVORNOSTI

1. Izvještaj je urađen za interne potrebe naručioca, te nije dozvoljeno korišćenje istog u druge svrhe, kako od strane naručioca, tako i od strane trećih lica.
2. Izvještaj je sačinjen na zahtjev i za potrebe pravnog lica PRVA BANKA CRNE GORE AD PODGORICA, te nije dozvoljeno korišćenje izvještaja niti njegovih djelova od strane trećih lica bez saglasnosti odgovornog procjenitelja.
3. Izvještaj je urađen pod pretpostavkom da je dokumentacija, dostavljena od strane naručioca procjene, kompletna i da sadrži istinite podatke o površinama.
4. Procjenitelj ne preuzima odgovornost za okolnosti koje su nastale nakon dostavljanja relevantne dokumentacije tj. nakon datuma izrade procjene.
5. Procjenitelj po svojoj profesionalnoj edukaciji nije pravnik, te stoga može samo da konstatuje pravne rizike. Procjenitelj ne preuzima odgovornost da se njegovo mišljenje interpretira kao pravno mišljenje, tako da bilo kakvi problemi pravne prirode nisu uzeti u obzir prilikom procjene.
6. Procjenitelj nije kvalifikovan da daje komentare i procjene vezano za zaštitu čovjekove okoline, te se smatra da zemljište na kome se objekat nalazi nema kontaminacione probleme, niti da materijal od koga je objekat napravljen sadrži toksične elemente.
7. Procjenitelj je svoju analizu bazirao na dostavljenoj dokumentaciji, analizi UT uslova i Idejnom rješenju koje je ugradilo stručno lice. Procjenitelj ne preuzima na sebe odgovornost eventualne neusklađenosti Idejnog rješenja sa izdatim UT uslovima ili urbanističkim planom.
8. Ne preuzima se odgovornost za makro-ekonomske rizike koji mogu biti uzrokovani političkom, socijalnom ili ekonomskom nestabilnošću.
9. Pretpostavlja se da:
 - a) postoji punovažnost svih potpisa i pečata
 - b) su odgovarajuća ovlašćena lica potpisala dokumentaciju
 - c) postoji tačnost svih podataka u dokumentima
 - d) postoji autentičnost i potpunost dokumenata na osnovu kojih su načinjene kopije
 - e) ni jedan od dokumenata nije izmijenjen ili učinjem nevažećim drugim dokumentima, ugovorima ili sporazumima