

Оценка на справедливата стойност на акциите на „Телелинк Бизнес Сървисис Груп“ АД

Използваният метод на оценка позволява върху показателите на оценяваното дружество да бъдат приложени пазарни коефициенти, при които се търгуват сходни компании и така да бъде изведена теоретичната стойност на компанията. Предимството на този метод е, че е пазарноориентиран и дава ясна представа за това колко биха платили инвеститорите от съответните пазари за компания от даден сектор.

Методът на пазарните множители на дружества-аналози е един от основните методи за оценка на стойността на едно дружество и е широко използван от инвеститори и анализатори за определяне на справедливата стойност на дадена компания. Много важен при прилагането на този метод е изборът на дружества-аналози, които са най-подходящи за съпоставяне с оценяваното дружество. Вземат се предвид сходни характеристики на оценяваната компания и аналозите като предмет на дейност и пазари, на които оперират. Важно е компаниите-аналози да бъдат търгувани на регулиран пазар и да е налична навременна информация за финансовите им показатели и пазарните цени.

Определените за основни конкуренти от „Телелинк“ на пазарите, на които оперират, в приложения от тях проспект за допускане до търговия, не са публични дружества и нямат пазарно определена цена от търговия с техни акции и не могат да се използват като компании-аналози за целите на оценяването.

За определяне на справедливата стойност на акциите на „Телелинк Бизнес Сървисис Груп“ АД по метода на пазарните множители на дружества-аналози са избрани диверсифицирани публични дружества с дейност свързана с: телекомуникационни оператори, корпоративни комуникации, частни и облачно базирани информационни центрове, leap инфраструктура; разработка на приложения, решения за офис производителност и информационна сигурност. Акциите на определените дружества са борсово търгувани на съответния местен пазар. При определяне на пазарната им капитализация е използвана цена на затваряне на акциите към датата, предхождаща датата на обосновка на настоящата оценка - 03.06.2020г. или последно обявена борсова цена, в случай че в деня, предхождащ датата на обосновката, не е имало търговия със съответната емисия.

Избрани дружества аналози:

Таблица: Приложени дружества-аналози

Дружества – аналози	Борсов Тикер	Страна
Alcatel Lucent Teletas Telekomünikasyon A.S.	IBSE:ALCTL	Турция
Ericsson Nikola Tesla D.D.	ZGSE:ERNT	Хърватска
ATM S.A.	WSE:ATM	Полша

Alcatel Lucent Teletas Telekomunikasyon AS, по-рано с наименованието: Alcatel Teletas Telekomunikasyon Endustri Ticaret AS, е доставчик на комуникационни услуги и оборудване със седалище в Турция. Компанията предлага разнородни продукти и услуги от обикновени услуги свързани с комуникация до сложни мултимедийни мрежи. Нейното портфолио включва пълна гама от продукти, необходими за изграждането на всякакъв тип комуникационна мрежа, с продукти, вариращи от фиксиран, мобилен и конвергиран ширококолов достъп до основни оптични мрежи, мобилна инфраструктура от трето поколение до технологията на Интернет протокол (IP) на операторите и предприятията. Също и от мрежовата връзка на операторите до корпоративни решения. Клиентите на Alcatel Teletas Telekomunikasyon Endustri Ticaret AS са далекосъобщителни оператори и доставчици на интернет услуги, както и фирми и индивидуални потребители. Компанията има представителства в зоната за свободна търговия на летище Ататюрк и в Азербайджан. Тя е част от групата Alcatel-Lucent.

Брой служители: 487

Net Profit Margin TTM: 2.04%

ROE: 5.79%

ROA: 2.32%

Market Capitalization: 111.38 Millions of US Dollars

Ericsson Nikola Tesla D.D. е базирана в Хърватия, основната ѝ дейност е свързана с телекомуникационната индустрия. Участва в проектирането, изследването, развитието, интеграцията, маркетинга и продажбите на продукти, решения, софтуер и услуги на информационни и комуникационни технологии (ИКТ). Бизнесът на компанията е разделен на три сегмента: Мрежи, осигуряващи достъп до мобилни и фиксирани мрежи, основни мрежи, гласови мрежи по протокол (VoIP), изграждане на телекомуникационни мрежи и кабели; Професионални услуги, предоставящи системни решения за интеграция в мрежата; и Мултимедия, предоставяща мултимедийни системи и мобилни платформи. Освен че присъства в Хърватия, компанията продава продуктите си в страни като: Босна и Херцеговина, Черна гора, Македония, Косово, Руската федерация, Беларус, Казахстан, Грузия, Киргизстан, Молдова, Узбекистан и Армения.

Брой служители : 3 222 people.

Net Profit Margin TTM: 5.22%

ROE: 29%

ROA: 9.74%

Market Capitalization: 253.11 Millions of US Dollars

ATM SA е компания за информационни и комуникационни технологии (ИКТ), базирана в Полша. Той предоставя телекомуникации и услуги с добавена стойност за предприятия, далекосъобщителни оператори и оператори на интернет портали, базирани на собствените си мрежи и центрове за данни. Компанията оперира чрез два бизнес сегмента: Услуги за

център за данни и телекомуникационни услуги. Сегментът на Data Center Services включва колокационни услуги и други услуги, свързани с инфраструктурата на центъра за данни, като лизинг на специализирани сървъри, облачни изчислителни услуги и услуги за архивиране на офиси. Секторът на телекомуникационните услуги включва услуги за широколентово предаване на данни, услуги за лизинг на телекомуникационна връзка, услуги за достъп до интернет и гласови услуги, като например Digital Integrated Services Digital Network (ISDN) и Voice over Internet Protocol (VoIP). Компанията работи под марката Atman.

Брой служители : 450 people.

Net Profit Margin TTM: 6.41%

ROE: 5.85%

ROA: 1.68%

Market Capitalization: 101.41 Millions of US Dollars

По метода на пазарните множители на дружества аналози са използвани следните коефициенти:

- Коефициент **Цена на една акция / Продажби на една акция (P/S)** - изчислен като съотношение на пазарната цена на акциите на дружеството-аналог и неговите нетни приходи от продажби на една акция за последните 12 месеца;
- Коефициент **Цена на една акция/Печалба на една акция (P/E)** - изчислен като съотношение на пазарната цена на акциите на дружеството-аналог и неговата нетна печалба за последните 12 месеца;
- Коефициент **Цена на една акция/Счетоводна стойност на една акция (P/B)** - изчислен като съотношение на пазарната цена на акциите на дружеството-аналог и тяхната счетоводна стойност към датата на последния публикуван финансов отчет;
- Коефициент **Стойност на предприятието/Печалба преди преспадането на данъци, лихви и амортизация за периода (EV/EBITDA)**;
- Коефициент **Стойност на предприятието/Приходи от дейността (EV/Revenue)**.

Таблица: Коефициенти на дружества-анализи

Дружества - анализи	P/E	P/S	P/B	EV/EBITDA	EV/Revenue
Alcatel Lucent Teletas Telekomunikasyon A.S.	42.31	0.86	2.25	22.49	1.29
Ericsson Nikola Tesla D.D.	17.19	0.9	4.94	15.41	1.21
ATM S.A.	40.58	2.6	2.31	10.86	5.39
Средна стойност на коефициента	33.36	1.45	3.17	16.25	2.63

*Показателите са на база стойностите от финансовите отчети за последните четири тримесечия, включително първото тримесечие на 2020г.

Таблица: Показатели на база една акция

	Печалба на една акция	Приходи от продажби на една акция	Счетоводна стойност на една акция
„Телелинк Бизнес Сървисис Груп“ АД	0,911 лв.	10,189 лв.	1,055 лв.

Източник: Консолидиран финансов отчет на "ТБСГ" АД към 31.03.2020 г. Стойностите са за последните 12 месеца.

При изчислението на цената на акция по този метод, всеки от посочените множители P/E, P/S, P/B, EV/EBITDA и EV/Revenue е получил еднакво тегло в крайната оценка, а именно по 20%. Така приложени, получените коефициенти дават оценка на една акция на "Телелинк Бизнес Сървисис Груп" АД, на база пазарните множители на дружествата-анализи, в размер на **17,28 лв.**

Използван множител	Стойност на една акция на "ТБСГ" АД:
P/E	30,391 лв.
P/S	14,808 лв.
P/B	3,341 лв.
EV/EBITDA	15,719 лв.
EV/Revenue	22,118 лв.
Средна стойност:	17,275 лв.

Както стана ясно, "Телелинк" ще предложи на инвеститорите 3,75 млн. съществуващи акции, или 30% от компанията, при минимална цена от 7,60 лева за брой. Интересно е да се отбележи, че минимално изискуемата цена при продажбата на акциите е с размер 7.2 пъти повече от счетоводната им стойност, в сравнение със 3.17 пъти на компаниите, участнички в сравнителния анализ.

Реализираната възвращаемост на собствения капитал за последните 4 години е в размер около 100% на годишна база, което е показателно за добрите резултати, постигнати от компанията, но и за използването на висок финансов ливъридж (големи нива на дълг, равняващи се на 82.5% от активите на дружеството). Влошаване на икономическата ситуация, каквото повечето икономически анализатори предричат, може да доведе до

покачване на рисковете при кредитиране, което да се отрази в покачване на лихвените нива при дълговите инструменти. При реализирането на този сценарий, дружеството би понесло значително по-големи разходи по обслужването на дълга си, в следствие на което нетните печалби да са в по-малък размер съотнесено към собствения капитал.

Декларираните намерения за изплащане на 50 % от подлежащата на разпределяне нетна печалба за изминалата година като дивиденди е една гаранция, че при продължаващо развитие на дейността си, дружеството ще предоставя една добра възвращаемост за инвеститорите, които решат да закупят акции при цена 7,60 лева. Първият очакван дивидент е в размер на 32 стотинки на акция, което би представлявало 4.21 % възвращаемост.

* Изготвил: Александър Тотев е ръководител на отдел „Управление на риска“ в ИП „Ъп Тренд“ ООД, лицензиран инвестиционен консултант и брокер на финансови инструменти.

Материалът е с аналитичен характер и не съветва да се изпълнява покупка или продажба на акции на БФБ. Авторът на анализа и ИП „Ъп Тренд“ ООД не притежават акции на анализираното дружество. Клиенти на ИП „Ъп Тренд“ ООД не притежават акции на анализираното дружество.