

Доклад

за определяне пазарна стойност

Номер на оценка

IND2300518

Обект

„ПАЛМС МЕРКЮР КАЗИНО“ АД

Възложител

„Телематик Интерактив България“ АД

Изпълнител

„Консултантска къща АМРИТА“ ООД

Ползвател

„Телематик Интерактив България“ АД

Общи данни

Оценка №	-	IND2300518
Вид на оценка	-	първоначален доклад
Възложител	-	„Телематик Интерактив България“ АД
Ползвател	-	„Телематик Интерактив България“ АД
Изпълнител	-	„Консултантска къща АМРИТА“ ООД
Дата на оценката	-	31.12.2022
Дата на доклада	-	10.7.2023 г.
Обект на оценка	-	„ПАЛМС МЕРКЮР КАЗИНО“ АД
Сектор, съгласно Дамодаран	-	Hotel/Gaming

Резултати от оценката	Стойност	Тежест	
Метод на публично търгуваните сравними активи	-	81 446 745 лв.	50%
Дисконтирани чисти парични потоци	-	93 955 790 лв.	50%
Пазарна стойност на капитала (лв.)	-	87 701 000 лв.	8 770,10 лв./акция
Пазарна стойност на капитала (евро)	-	44 840 809 €	4 484,08 €/акция
Брой акции	-	10 000 бр.	
Минимално плащане по сделката (50% от капитала) (лв.)	-	43 850 500 лв.	
Минимално плащане по сделката (50% от капитала) (евро)	-	22 420 405 €	
Прогнозна корекция (лв.)	-	8 261 688 лв.	
Прогнозна корекция (евро)	-	4 224 134 €	
Обща прогнозна* крайна цена по сделката (лв.)	-	52 112 188 лв.	
Обща прогнозна* крайна цена по сделката (евро)	-	26 644 539 €	

Публично дружество „Телематик Интерактив България“ АД купува дела на непублично дружество „Баргейм“ АД в същата група в дружество със смесено участие „Палмс Меркюр Казино“ АД (българо-немско). С оглед постигане справедлива цена за действителния собственик на публичното и непубличното дружество е изготвена оценка по Метод на дисконтираните парични потоци и Метод на сравнимите публично-търгувани активи. Пазарната стойност на капитала, постигната по двата метода, е сходна, което е показателно, че данните са анализирани правилно и методите приложени коректно. Дадена е равна тежест при окончателното претегляне на методите.

По информация от Възложителя, спецификите и механизмът на сделката по прехвърляне на 50 % от капитала (плащане на 3 транша в периода 2023 – 2025 г.) налагат цената да се формира на база твърда сума, представляваща пазарната стойност на капитала (минимално плащане), както и допълнителни плащания (корекция), зависещи от направените капиталови разходи, ръста на оборота и печалбата - пример с ръст на печалбата от 10 % и капиталови разходи от 4 млн. лв. е описан на стр. 3 и стр. 4 от настоящия доклад.

Корекцията ще се изплаща заедно с: транш 1 (при сключването на сделката); транш 2 (на първата годишнина от датата на сключване на сделката); и транш 3 (на втората годишнина от датата на сключване на сделката). Примерни изчисления при допускане за ръст на печалбата от 10 % и сключване на сделката на 15.10.2023 г. са изведени на стр.3 и 4 от доклада.

Изготвил оценката:



инж. Людмила Джаджева

Проверил:



инж. Веселина Генева



Примерно изчисление на допълнителни плащания по сделката

Оценка и плащания без предвиден ръст на оборот и печалба

Минимално плащане	Стойност	%
Оценка	43 850 500	100%
1во плащане	21 925 250	50%
2ро плащане	13 155 150	30%
3то плащане	8 770 100	20%

Допускане за ръст на печалбата от 10% и сделка към 15.10.2023

Изчисление на дивидента дължим към Баргейм									
Отнасящ се към	Плащане през	Дължимата сума (лв.)	Нетна печалба (лв.)	% собствено	% на дивидент	Брой дни за периода	Брой дни в годината	От дата	До дата
		1=2*3*4*5/6	2	3	4	5	6		
2023	2024	3 153 846	8 000 000	100%	50%	287	364	1.1.2023 г.	15.10.2023 г.
2023	2024	423 077	8 000 000	50%	50%	77	364	15.10.2023 г.	31.12.2023 г.
2024	2025	1 735 890	8 800 000	50%	50%	288	365	1.1.2024 г.	15.10.2024 г.
2024	2025	185 644	8 800 000	20%	50%	77	365	15.10.2024 г.	31.12.2024 г.
2025	2026	763 231	9 680 000	20%	50%	287	364	1.1.2025 г.	15.10.2025 г.
2024-2026		6 261 688							

Забележка: В примера е приет е ръст на печалбата от 10% на база исторически данни и очаквания на ръководството

Примерно изчисление на допълнителен дивидент към сделката при ръст на печалбата от 10% на год.база

Година	Дата	Ръст на печалбата	Допускания направени за изчисление на прогнозната крайната цена по придобиването:	Общо	Част от печалбата принадлежаща на Баргейм
				100%	50% Коментар
2023		10%	Нетна печалба за 2023г.	8 000 000	4 000 000 Печалба за 1Н'23 от 4 млн. лв x 2
2024		10%	Нетна печалба за 2024г.	8 800 000	4 400 000 Заложен ръст на печалбата от 10% на год. базс
2025			Нетна печалба за 2025г.	9 680 000	4 840 000 Заложен ръст на печалбата от 10% на год. базс
			Капиталови разходи направени за периода от 1-яну-23 до 15-окт-23	4 000 000	3.2 млн лв. направени капиталови разходи до 30.07.23. Почти цялата инвестиция е изцяло кешова.
			Плащане 2 от цената по оценка ще се извърши на първата годишнина от датата на сключване на сделката		
			Плащане 3 от цената по оценка ще се извърши на втората годишнина от датата на сключване на сделката		

Година	Дата	Тип	Описание	Сума	Процент	
					от оценката	Вид на плащането
2023	15.10.2023 г.	Мин.плащане	1во плащане на цената по оценка	21 925 250	50%	Комбинация от кеш и/или акции
2023	15.10.2023 г.	Корекция	Направени капиталови разходи за периода от 1-яну-23 до 30-сеп-23	2 000 000		Комбинация от кеш и/или акции
2024	15.10.2024 г.	Мин.плащане	2ро плащане на цената по оценка	13 155 150	30%	Комбинация от кеш и/или акции
2024	15.10.2024 г.	Корекция	Част от дивидента за 2023г принадлежащ на Баргейм за периода от 1-яну-23 до 15-окт-23	3 153 846		Комбинация от кеш и/или акции
2024	15.10.2024 г.	Корекция	Част от дивидента за 2023г принадлежащ на Баргейм за периода от 15-окт-23 до 31-дек-23	423 076,92		Комбинация от кеш и/или акции
2025	15.10.2025 г.	Мин.плащане	3то плащане на цената по оценка	8 770 100	20%	Комбинация от кеш и/или акции
2025	15.10.2025 г.	Корекция	Част от дивидента за 2024г принадлежащ на Баргейм за периода от 1-яну-24 до 15-окт-24	1 735 890		Комбинация от кеш и/или акции
2025	15.10.2025 г.	Корекция	Част от дивидента за 2024г принадлежащ на Баргейм за периода от 15-окт-24 до 131-дек-24	185 644		Комбинация от кеш и/или акции
2026	15.10.2026 г.	Корекция	Част от дивидента за 2023г принадлежащ на Баргейм за периода от 1-яну-25 до 15-окт-25	763 231		Комбинация от кеш и/или акции
Прогнозна крайна цена				52 112 188		

2023	23 925 250
2024	16 732 073
2025	10 691 634
2026	763 231
Мин.плащане	43 850 500
Корекция	8 261 688
Прогнозна крайна стойност	52 112 188

1. Предмет на заданието

Извършване пазарна оценка на цяло предприятие - „ПАЛМС МЕРКЮР КАЗИНО“ АД.

2. Възложител

„Телематик Интерактив България“ АД

3. Ползвател

„Телематик Интерактив България“ АД

4. Изпълнител

Колектив от „Консултантска къща Амрита“ ООД, Булстат 130565483, данъчен адрес и адрес на управление - София 1407, ул. „Хенрик Ибсен“ № 15.

инж. Людмила Джаджева

Сертификат № 100100987 – за оценка на недвижими имоти;

Сертификат № 300100355 - за оценка на машини и съоръжения;

Сертификат № 500100667 – за оценка на търговски предприятия и вземания;□

инж. Веселина Генева

Сертификат № 100100980 – за оценка на недвижими имоти;

Сертификат № 300100354 – за оценка на машини и съоръжения;

Сертификат № 700100012 – за оценка на други активи (изкуство и антиквариат);

Сертификат № 500100317 – за оценка на търговски предприятия и вземания;□

Сертификат № 400100059 – за оценка на интелектуална и индустриална собственост

5. Цел на оценката

Определяне на пазарната на стойност на дружеството с цел покупко-продажба на дял от капитала.

6. Стандарт и база на стойността

Изпълнителят изготвя оценката в съответствие с изискванията на Българските стандарти за оценяване /БСО/ и без да влиза в противоречие с Международните стандарти за оценяване /МСО/ и Европейските стандарти за оценяване /ЕСО/, чрез използването на съответните подходи и методи, като отделно от използваните при оценката методи извежда ликвидационна стойност при ускорена продажба на оценявания актив.

Всички анализи, хипотези, подходи и методи, които се използват при извършване на оценката, са подчинени на база пазарна стойност – оценената сума, срещу която даден актив или пасив може да смени собственика си към датата на оценката чрез сделка при пазарни условия между желаещ купувач и желаещ продавач, след подходящ маркетинг, при което всяка от страните е действала информирано, благоразумно и без принуда.

7. Използвани подходи и методи на оценка

- Пазарен подход – метод на Публично-търгуваните сравними активи
- Приходен подход – метод на Дисконтираните чисти парични потоци

8. Дата на оценка

31.12.2022 - ефективна дата на оценка

10.7.2023 г. - дата на доклада

9. Ограничаващи условия и допускания

Оценката на обекта представлява становище на оценителя във формата на доклад в

писмена форма, подписан и подпечатан, относно стойността на обекта за конкретна цел, упомената по-горе, към датата на оценка и в условията на конкретен пазар. Становището на оценителя не е задължително за възложителя.

Използваните данни са предоставени от Възложителя на оценката и са приети за достатъчно достоверни. Тълкуването на правното състояние не е предмет на този доклад и не представлява изчерпателен анализ на правното състояние на обекта - валидно е единствено за нуждите на тази оценка. Всички факти и обстоятелства, намерили място в доклада, са валидни само към датата на оценка. Оценителят не носи отговорност, в случай, че са настъпили обстоятелства, които не са му известни.

Оценителите, заедно и поотделно, декларираме и заверяваме с подписите си, че:

- Не съм свързано лице с възложителя на оценката по смисъла на §1, т. 3 от Данъчно-осигурителния процесуален кодекс
- Не съм свързано лице със собственика или ползвателя на обекта на оценка по смисъла на §1, т.3 от Данъчно-осигурителния процесуален кодекс
- Нито аз нито свързано с мен лице по смисъла на §1, т. 3 от Данъчно-осигурителния процесуален кодекс имаме имуществен или друг интерес, свързан с обекта на оценката
- Нямам задължения към собственика или възложителя на оценката

Ползвани документи и друга информация

- **финансови отчети** на дружеството
- **прогнози за развитие** - инвестиции и ръст на приходите и EBITDA
- Данни за публично-търгувано дружество Телематик Интерактив България АД
- Действащите **Български, Международни и Европейски Стандарти за Оценяване**

Описание на дейността

От създаването си през 2007 година компанията се разви и създаде единствените по рода си места за забавление в страната, следвайки най-доброто от българските и немските стандарти в сегмента. Днес марката Палмс Меркюр Казино се разпознава не просто като лидер в своя пазарен сегмент, но и като място за страхотно забавление.

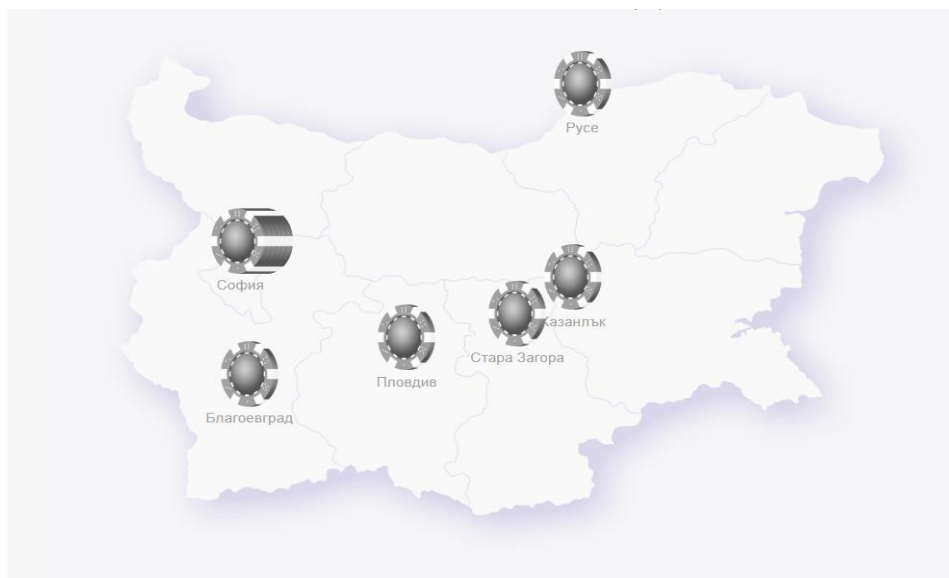
Екипът на Палмс Меркюр Казино гарантира на гостите си, че ще получат отличен сервиз по време на техния престой. За да осигурим качественото обслужване на нашите гости, се грижат усмихнатите и отзивчиви служители, подпомогнати и от инсталираните на всеки игрален автомат "CALL SERVICE" бутони. Доброто обслужване е това, заради което веднъж посетили Палмс Меркюр Казино, гостите винаги се връщат обратно. Усещането за комфортна и дружелюбна среда е това, с което го свързват гости и клиенти.

Всяка локация е не просто игрална зала, а място за забавление, проектирано с внимание към детайлите.

Палмс Меркюр Казино се стреми да се отличава и разпознава в сегмента си, чрез смели иновации, които не са познати в световен мащаб. Фирмата предоставя на гостите си нови, различни от познатите продукти като "Heart Rate", "Win To Win More" Jackpot, "My Playmate Jackpot". Сред богатото разнообразие от игрални съоръжения, предлагани в Палмс Меркюр Казино, има по нещо за всеки вкус и стил на игра. Палмс Меркюр Казино изгражда своите предложения за допълнителни печалби според индивидуалните предпочитания и стил на игра на всеки гост.



Игрални зали



Основни обстоятелства

1. ЕИК/ПИК 175192081, Фирмено дело: 15315/2006 110
2. Фирма/ Наименование ПАЛМС МЕРКЮР КАЗИНО
3. Правна форма Акционерно дружество
4. Изписване на чужд език PALMS MERKUR CASINO
5. Седалище и адрес на управление БЪЛГАРИЯ
област София (столица), община Столична
гр. София 1345
район Илинден
ул. КУКУШ № 7
6. Предмет на дейност ИЗГРАЖДАНЕ И ЕКСПЛОАТАЦИЯ НА ИГРАЛНИ ЗАЛИ, ВКЛЮЧИТЕЛНО ОРГАНИЗИРАНЕ НА ХАЗАРТНИ ИГРИ, ПОМОЩНИ И СПОМАГАТЕЛНИ ДЕЙНОСТИ, ПОМОЩНИ И СПОМАГАТЕЛНИ ДЕЙНОСТИ ВЪВ ВРЪЗКА С ТЯХ, КАКТО И ДРУГИ ДЕЙНОСТИ, КОИТО НЕ СА ЗАБРАНЕНИ ОТ ЗАКОНА
7. Управители АНГЕЛ АНДОНОВ ИРИБОЗОВ
Антон Георгиев Михов
8. Начин на представяване Друг начин:
ЗАЕДНО
9. Управителен съвет АНГЕЛ АНДОНОВ ИРИБОЗОВ, Държава: БЪЛГАРИЯ
Антон Георгиев Михов, Държава: БЪЛГАРИЯ
Флориан Шилинг, Държава: ГЕРМАНИЯ
10. Надзорен съвет Майк Зеленрик, Държава: ГЕРМАНИЯ
СТЕФАН БРУНС, Идентификация 01021971, Държава: ГЕРМАНИЯ
РУДИ ХРИСТОВ БАКОВ, Държава: БЪЛГАРИЯ

Капитал

1. Размер
2. Акции

10 000 000 лв.

Акция:

Вид: ПОИМЕННИ, Брой акции: 10000,
Номинална стойност: 1000 лв.

3. Внесен капитал

10 000 000 лв.

Пазарът в Европа

Приходите от онлайн игри в целия ЕС през 2021 г. са 26.3 млрд. евро, като пазарът се очаква да нарасне до почти 30 млрд. евро до края на 2022 г., сочи анализ на Европейската асоциация за залози и игри. Хазартните онлайн игри заемат 23.2% от общите приходи от хазарт в 27-те държави членки и представляват 49.2% от глобалния пазар на онлайн хазартни игри. Спортните залагания са най-популярната форма с пазарен дял от 42.5% преди казиното, включително слотовете, с 32.4%, сочи още проучването. Следва лотарията с 12.6%, покер с 5%, бинго с 4.3% и други игри с 3.2%. Великобритания е най-големият пазар за онлайн игри с пазарен дял от 34.2%, Германия я следва с дял от 11.1%, след това се нареждат Франция с 8.8%, Италия с 8.1% и Швеция с 5.2%. За страните от Източна Европа се предвижда да се превърнат в най-бързо развиващия се регион на Стария континент до 2026 г.

Анализ на пазара в България

Игралният свят понесе значителни изменения през периода 2020-2022 г., които бяха обусловени основно от пандемията и променените навици на крайните потребители, принудени в кратък срок да се пренесат от реалната към виртуалната среда. Тази адаптация се случи набързо и без предварителна подготовка, което принуди компаниите да реагират мигновено, за да се приспособят към новата обстановка.

В резултат на наложените мерки, периодично бяха затваряни наземните обекти, което доведе до разцвет на онлайн гейминга. Нивото на предлаганите продукти се повиши, появи се тематично съдържание за разнородни групи от клиенти, разшири се демографията на ползващите онлайн игрални услуги.

След разхлабването на мерките и отварянето на наземните казина през 2022 година, голям процент от потребителите се завърнаха към тях. Но се наблюдава и нова тенденция – клиентите съчетават посещението на наземни зали с използването на онлайн продукти, което води до естествена синергия между двата сектора.

Периодичното затваряне през 2020-2021 г. на традиционните игрални зали, казина и бинго зали повлия и върху производителите на игрално оборудване. Те намалиха продукцията си, но се насочиха към разработки на нови линии продукти и технологии. Именно това катализира бързото възстановяване на компаниите-производители и доставчици, които през настоящата 2022 г. възвърнаха нивата на предлагане от 2019 г.

Увеличава се и броят на лицензираните хазартни сайтове. Ако в началото на 2020 г. в България лицензи за онлайн организатори имаха 6 компании, то през 2022 г. броят им вече е 18, а оперираните от тях сайтове са 11 с общо 32 лиценза за различни онлайн игри, по данни на браншовата асоциация.

Традиционният хазарт също се съвзема

Периодът 2020-2022 г. доведе до значителни сътресения при традиционните наземни игрални зали и казина, казват от АИИБ. В резултат на ковид мерките те бяха периодично затваряни, което доведе до разцвет на онлайн гейминга. Но допълват, че шокът от затварянето е бил бързо преодолян, като процесът започва още от последното тримесечие на 2021 г.

Според данните на НАП през 2020 г. лицензираните игрални зали в страната са били 770, а казината 19. Към 30 септември 2022 г. казината в страната са 21, а игралните зали - 1020. Общият брой на лицензираните организатори на хазартни игри в игрални зали са 319 - за сравнение те са 303 през 2020 г., а лицензираните организатори на игри в игрални казина са 18, като броят им се е увеличил само с един спрямо 2020 г.

Игралното оборудване в залите също се увеличава. През 2020 г. е имало 53 рулетки и 149 други игрални маси и съоръжения, а през 2022 г. са съответно с 12 и 50 повече. Игралните автомати, електронни рулетки и други мултиплеъри през 2020 г. са били над 32.2 хиляди, а през 2022 г. са със 604 повече.

"След разхлабването на мерките и отварянето на наземните казина през настоящата 2022 г., голям процент от потребителите се завърнаха към тях. Но се наблюдава и нова тенденция - клиентите съчетават посещението на наземни зали с използването на онлайн продукти, което води до естествена синергия между двата сектора", посочват от асоциацията.

Приходите за държавата от този хазарт към деветмесечието на тази година са под сумата, събрана през 2020 г. Тогава постъпленията са 64.1 млн. лв., докато за към септември тази година те са 53.8 млн. лв. Има и една особеност - собствениците на игрални зали и казина не бяха освободени от плащането на данък (който е фиксирана месечна сума) по време на локдауните.

Източници: Капитал, АИИБ - https://agib.bg/wp-content/uploads/industryreport_2022_online.pdf

1. Приходен подход

Приходният подход дава индикация за стойност чрез преобразуване на бъдещите парични потоци в една единствена настояща стойност. При приходния подход стойността на един актив се определя чрез съпоставяне със стойността на приходите, паричните потоци или стойността на икономииите от разходи, генерирани от актива.

Основна база за приходния подход е очакването на инвеститорите за получаване на възвръщаемост от инвестициите им, която би трябвало да отразява възприеманото ниво на риска от инвестициите.

Метод на Дисконтираните чисти парични потоци

Основни принципи за определяне на стойността

В настоящия раздел се приема, че стойността на дружеството зависи от бъдещите му възможности да формира парични средства и да възвръща вложените инвестиции. По този начин единствения критерий, от който зависи стойността на дружеството, е бъдещето му финансово състояние. Този критерий интегрира в себе си всички фактори, които количествено или качествено влияят върху крайния финансов резултат от дейността ѝ.

При използването на метода на дисконтираните чисти парични приходи стойността на дружеството се приема равна на стойността на стопанската му дейност, намалена с неговия дълг към момента на оценката.

Стойността на стопанската дейност на дружеството, е равна на сумата от дисконтираните стойности на очакваните бъдещи чисти парични приходи, определени за два последователни периода:

- прогнозен период с продължителност от пет години (прогнозна стойност на дружеството). Продължителността на този период се базира на предоставената информация за очакваното от ръководството на дружеството развитие на пазарната конюнктура;
- следпрогнозен период, започващ от края на прогнозния период и неограничен по продължителност (следпрогнозна стойност на дружеството).

Основната формула на метода е

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+R)^1} + \frac{CF_2}{(1+R)^2} + \frac{CF_3}{(1+R)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+R)^n} + \frac{Terminal\ value}{(1+R)^{n+1}}$$

Където

DCF – Настояща стойност на бъдещи парични потоци

CF – Паричен поток през съответната година

R – Дисконтова норма или (WACC)

$$Terminal\ value = \frac{CF_n * (1 + g)}{(R - g)}$$

g – ръст в след прогнозния период

Чистите парични приходи се определят, като от печалбата след облагане (нетната печалба) с прибавени към нея амортизационни отчисления за съответната година, се извадят инвестициите в оборотен капитал и в дълготрайни активи. Чистите парични приходи са парите, на които могат да разчитат бъдещите собственици (акционери), за осъществяване развитието на дружеството и за дивиденди. Дългът на дружеството включва дългосрочните заеми от банки и от други кредитни организации.

Сценарий за развитие на дружеството в прогнозния период

Под сценарий се разбира набор от съгласувани помежду си предположения за бъдещите изменения на съществени характеристики на дружеството и за взаимодействието между тях. За такива характеристики са приети:

1. Структура и обем на извършваните услуги.
2. Численост на персонала и средства за работна заплата.
3. Разходи за материали, горива и енергия.
4. Разходи за увеличаване на дълготрайните материални активи (инвестиции).
5. Данъчно облагане. Норма на амортизационни отчисления. Разработеният сценарий за поведението на дружеството в прогнозния период се основава на следните предположения:

- разходите се изменят като обема на продажбите в съотношение от последните отчетни периоди;

- данъчното облагане за всички години се приема равно на 10 % данък върху печалбата;

Разработеният вариант е разчетен на база продажби през последните години и се основава на хипотезата, че през прогнозния период постъпленията от продажбите ще нарастват.

Както за приходите, така и за всички други разходи не се предвижда инфлационно нарастване.

Основни резултати, получени от сценария

Резултатите по разработения сценарий са представени в табличен вид, като е спазвана следната методическа схема:

1. На основата на допусканията за възможностите на техническото оборудване, търсенето и предлагането на пазара е определен обема на продуктовата структура и разходите за основна дейност се изчислява размера на приходите и разходите.
2. Изготвя се схема за разпределение на дохода.
3. Съставя се прогнозен баланс на дружеството, който да отразява направените допускания.
4. На основа на прогнозните данни за нетната печалба и баланса е съставена прогноза за чистите парични приходи.
5. Определя се пазарната стойност на дружеството.
6. Изчисляват се показателите за характеризиране на финансово-икономическото състояние на дружеството при реализиране на сценария.
5. Определяне стойността на стопанската част на дружеството по метода на дисконтираните чисти парични приходи

Стойността на дружеството е равна на стойността на стопанската й дейност минус нейния дълг под формата на дългосрочни задължения към кредиторите.

Стойността на стопанската дейност е сума от две величини:

а) прогнозна стойност, равна на сумата от дисконтираните чисти парични приходи за периода 2023-2027 година

Прогнозна стойност

CF_i - разумно очакван бъдещ чист паричен поток в i -тия интервал от време;

$i = 5$ години, отчитано от 2023 година

б) следпрогнозна стойност, т.е. стойност за неограничен период след последната година, определена по следната формула при условие, че към края на прогнозния период дружеството е навлязло в установено състояние, т.е. има постоянна норма на нетни инвестиции и постоянна рентабилност:

Следпрогнозна (терминална стойност TV)

$$TV = \frac{CF_n * (1 + g)}{(R - g)}$$

g - очакван средногодишен темп на нарастване на паричния поток в следпрогнозния период;

R - дисконтова норма

CF_n – паричен поток от последната година на прогнозния период

Темпът на постоянен растеж на чистите парични приходи в следпрогнозния период е определен на базата на предположенията за договорна обезпеченост по отношение продажби и стабилизиране на финансово-икономическото състояние на дружеството.

Естествено структурата на разходите за основна дейност следва заложените тенденции. Крайната цел е да се определят финансовите параметри на предприятието в петгодишен период като се обхване спектър от икономически условия, породени от бизнессредата в страната към датата на оценката. По такъв начин може да се определи стойността на дружеството в границите на тази област, която обхваща реалистичните очаквания за дейността на дружеството в прогнозния период.

2. Пазарен подход

Пазарният подход дава индикация за стойност, като оценяваният актив се сравнява с идентични или аналогични (сходни) активи, за които е налична ценова информация. Когато сравняваната пазарна информация не се отнася до еднакви или по същество еднакви активи, оценителят извършва сравнителен анализ на качествените и количествените прилики и разлики между сравняваните активи и оценявания актив. Често е необходимо да се направят корекции на базата на този сравнителен анализ. Оценителят документира причините за тези корекции и как са били определени количествено.

Метод на публично търгуваните сравними активи

За да се достигне до индикация за стойността, методът на публично търгуваните сравними активи използва информация за публично търгувани аналози, които са същите или подобни на оценявания актив.

Основните стъпки при метода са:

1. идентифициране на показателите за оценка, които се използват от участниците на съответния пазар.
2. идентифициране на подходящи публично търгувани аналози и изчисляване на основните показатели за оценка на тези сделки. В случая са взети стойности от публично търгуваното дружество „Телематик Интерактив България“ АД, част от групата на оценяваното дружество.
3. извършване на последователен сравнителен анализ на качествените и количествените прилики и разлики между сравнимите активи и оценявания актив
4. ако е необходимо, извършване на необходимите корекции на оценъчните показатели, за да се отчетат разликите между аналозите и оценявания актив
5. прилагане на коригираните оценъчни показатели към оценявания актив, и
6. ако са били използвани множество оценъчни показатели – съчетаване на индикациите за стойност.

ДИСКОНТИРАНИ ЧИСТИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ

„ПАЛМС МЕРКЮР КАЗИНО“ АД
Оценка на търговско предприятие

Метод на дисконтираните чисти парични потоци
Прогнозни отчети за приходите и разходите

„ПАЛМС МЕРКЮР КАЗИНО“ АД

Ръст на приходите 52,0% 15,0% 10,2% 11,6% 11,0% 10,6% 5,0%

РАЗДЕЛИ, ГРУПИ, СТАТИИ	Сума (хил.лв.)							
	31.12.2021	31.12.2022	Прогноза					
			2023	2024	2025	2026	2027	2028
1.Намаление на зап.от продукция и НП								
2. Разходи за суровини, мат. и ВУ, в т.ч. :	9259	15167	17024	18675	20846	23143	25600	26880
а) суровини и материали	1273	2729	3094	3394	3788	4206	4652	4885
б) външни услуги	7986	12438	13931	15281	17058	18937	20947	21995
3. Разходи за персонала, в т.ч. :	4216	5416	6702	7352	8207	9111	10078	10582
а) разходи за възнаграждения	3592	4627	5717	6272	7001	7772	8597	9027
б) разходи за осигуровки, в т.ч.: - осигуровки, свързани с пенсии	624	789	985	1080	1206	1339	1481	1555
4. Разходи за амортизация и обезценка	3030	2565	2310	2411	2602	2870	3203	3363
а) разходи за амортиз. на ДА, в т.ч.: - разходи за амортизация - разходи за обезценка	3030	2565	2310	2411	2602	2870	3203	3363
б) разходи за обезценка на текущ КА								
5. Други разходи, в т.ч. :	171	224	274	301	336	373	412	433
а) балансова ст-ст на продадени активи	62	32	72	78	88	97	108	113
б) провизии								
в) други	109	192	203	222	248	276	305	320
ОБЩО Разходи за оперативна дейност (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	16676	23372	26311	28739	31991	35496	39294	41258
6. Разходи от обезценка на фин.активи - отриц. разлики от пром.на валутен курс - други								
7. Разходи за лихви и други фин.разходи	63	90	105	115	129	143	158	166
а) разходи, свързани с предпр. от група								
б) отрицат.разлики от опер.с фин.активи								
в) разходи за лихви								
г) други	63	90	105	115	129	143	158	166
8. Печалба от обичайната дейност	3947	7977	9226	10244	11524	12812	14144	14851
9. Извънредни разходи		14215						
Общо Разходи (1+2+3+4+5+6+7+9)	16739	37677	26416	28854	32120	35639	39452	41424
10. Счетоводна Печалба (ОБЩО Приходи - ОБЩО Разходи)	3947		9226	10244	11524	12812	14144	14851
11. Разходи за данъци от печалбата								
12. Други данъци, алтернативни на КД	947	1303	1432	1571	1753	1947	2153	2261
13. Печалба (балансова) (ред 10 - ред 11 - ред 12)	3000		7794	8673	9771	10866	11991	12590
ВСИЧКО (Общо РАЗХОДИ+11+12+13)	20686	38980	35642	39098	43644	48452	53596	56276

РАЗДЕЛИ, ГРУПИ, СТАТИИ	Сума (хил.лв.)							
	31.12.2021	31.12.2022	Прогноза					
			2023	2024	2025	2026	2027	2028
1. Нетни приходи от продажби, в т.ч. :	19812	30863	35492	39098	43644	48452	53596	56276
а) Продукция								
б) Стоки	22	34	39	43	48	53	59	62
в) Услуги	19790	30829	35453	39055	43596	48398	53537	56214
2. Увеличение на зап.продукция и НП								
3. Разходи за придоб.активи по СН								
4. Други приходи, в т.ч.:	874	576	150					
- приходи от финансираня	853	544	150					
ОБЩО приходи от оперативна дейност (1 + 2 + 3 + 4)	20686	31439	35642	39098	43644	48452	53596	56276
5. Приходи от участия в предпр., в т.ч. :								
- прих.от участия в предпр.от група								
- други								
6. Приходи от други инвестиции и заеми								
- прих.от участия в предпр. от група								
- други								
7. Други лихви и фин.приходи, в т.ч.:								
- приходи от предприятия от група								
- полож.разл.от опер.с фин.активи								
- полож.разл.от пром.на вал.курсове								
- други								
Общо финансови приходи (5 + 6 +7)								
8. Загуба от обичайната дейност								
9. Извънредни приходи								
Общо Приходи (1+2+3+4+5+6+7+9)	20686	31439	35642	39098	43644	48452	53596	56276
10. Счетоводна Загуба (ОБЩО Приходи - ОБЩО Разходи)		(6238)						
11. Загуба (балансова) (ред 10 + ред 11 и 12 от Раздел А)		(7541)						
ВСИЧКО (Общо ПРИХОДИ + 11)	20686	38980	35642	39098	43644	48452	53596	56276

Метод на дисконтираните чисти парични потоци
Баланс - прогноза

АКТИВ

РАЗДЕЛИ, ГРУПИ, СТАТИИ	Суми (хиЛ.лв.)						
	31.12.2021	31.12.2022	Прогноза				
			2023	2024	2025	2026	2027
А. ЗАПИСАН, но НЕВНЕСЕН КАПИТАЛ							
Б. НЕТЕКУЩИ (ДЪЛГОТРАЙНИ) АКТИВИ							
I. НЕМАТЕРИАЛНИ АКТИВИ							
1. Продукти от развойна дейност							
2. Концесии, патенти, лицензи и др.подобни права и активи	640	586	586	586	586	586	586
3. Търговска репутация							
4. Други нематериални активи							
Общо за група I :	640	586	586	586	586	586	586
II. ДЪЛГОТРАЙНИ МАТЕРИАЛНИ АКТИВИ							
1. Земи и сгради, в т.ч.:	2887	2971	4099	4968	5836	6672	7456
--- земи							
--- сгради	2887	2971	4099	4968	5836	6672	7456
2. Машини, производствено оборудване и апаратура	3602	3898	5378	6519	7656	8754	9782
3. Съоръжения и други ДМА	680	605	835	1012	1188	1359	1518
4. Предоставени аванси и ДА в процес на изграждане							
Общо за група II :	7169	7474	10312	12499	14680	16786	18756
III. ДЪЛГОСРОЧНИ ФИНАНСОВИ АКТИВИ							
1. Акции и дялове от предприятия в група	23213						
2. Предоставени заеми на предприятия в група							
3. Акции и дялове в асоц. и смесени предприятия							
4. Предост. заеми, свърз. с асоц. и смесени предприятия							
5. Дългосрочни инвестиции							
6. Други заеми							
7. Изкупени собствени акции : номинална ст-ст ХиЛ.лв.							
Общо за група III :	23213						
IV. ОТСРОЧЕНИ ДАНЪЦИ	2						
ОБЩО ЗА РАЗДЕЛ "Б" :	31024	8060	10898	13085	15266	17372	19342
В. ТЕКУЩИ (КРАТКОТРАЙНИ) АКТИВИ							
I. МАТЕРИАЛНИ ЗАПАСИ							
1. Материали и суровини	8	11	13	14	16	17	19
2. Незавършено производство	32						
3. Стоки и продукция, в т.ч.:							
--- продукция							
--- стоки							
4. Предоставени аванси							
Общо по група I :	40	11	13	14	16	17	19
II. ВЗЕМАНИЯ							
1. Вземания от клиенти и доставчици, в т.ч.:							
над 1 година							
2. Вземания от предприятията от групата, в т.ч.:							
над 1 година							
3. Вземания, свързани с асоц. и смесени предпр., в т.ч.:		17798					
над 1 година							
4. Други вземания, в т.ч.:	330	360	414	456	509	565	625
над 1 година							
Общо по група II :	330	18158	414	456	509	565	625
III. ИВЕСТИЦИИ							
1. Акции и дялове на предприятия от група							
2. Изкупени собств. акции: номинална ст-ст ХиЛ.лв.							
3. Други инвестиции							
Общо по група III :							
IV. ПАРИЧНИ СРЕДСТВА							
1. Парични средства в брой	1065	1456	1456	1456	1456	1456	1456
2. Парични средства в безсрочни сметки (депозити)	921	4456	9721	17399	26203	36214	46969
Общо по група IV :	1986	5912	11177	18855	27659	37670	48425
ОБЩО ЗА РАЗДЕЛ "В" :	2356	24081	11604	19325	28183	38253	49069
Г. РАЗХОДИ ЗА БЪДЕЩИ ПЕРИОДИ	38	22	22	22	22	22	22
СУМА НА АКТИВА (раздели А+Б+В+Г)	33418	32163	22501	32410	43450	55624	68411
УСЛОВНИ АКТИВИ							

Метод на дисконтираните чисти парични потоци

Баланс - прогноза

ПАСИВ

РАЗДЕЛИ, ГРУПИ, СТАТИИ	Суми (хил.лв.)						
	31.12.2021	31.12.2022	Прогноза				
			2023	2024	2025	2026	2027
A. СОБСТВЕН КАПИТАЛ							
I. ЗАПИСАН КАПИТАЛ	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000
II. ПРЕМИИ ОТ ЕМИСИИ							
III. РЕЗЕРВ ОТ ПОСЛЕДВАЩИ ОЦЕНКИ							
IV. РЕЗЕРВИ							
1. Законови резерви	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
2. Резерв, свързан с изкупени собствени акции							
3. Резерв, съгласно учредителен акт							
4. Други резерви	16480	22480					
Общо за група IV :	17480	23480	1000	1000	1000	1000	1000
V. Натрупана печалба / загуба от мин. години, в т.ч. :	628	3629					
--- Неразпределена печалба	628	3629		8673	18444	29309	41300
--- Непокрита загуба							
Общо за група V :	628	3629		8673	18444	29309	41300
VI. ТЕКУЩА ПЕЧАЛБА (ЗАГУБА)	3002	(7543)	8673	9771	10866	11991	12590
ОБЩО за РАЗДЕЛ "А" :	31110	29566	19673	29444	40309	52300	64890
Б. ПРОВИЗИИ И СХОДНИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ							
1. Провизии за пенсии и сходни задължения							
2. Провизии за данъци, в т.ч. :							
--- отсрочени данъци							
3. Други провизии и сходни задължения							
ОБЩО за РАЗДЕЛ "Б" :							
В. ЗАДЪЛЖЕНИЯ							
1. Облигационни заеми с отд. посочване на конвертируемите, в т.ч.							
до 1 година							
над 1 година							
2. Задължения към финансови предприятия, в т.ч. :							
до 1 година							
над 1 година							
3. Получени аванси, в т.ч. :							
до 1 година							
над 1 година							
4. Задължения към доставчици, в т.ч. :	436	556	639	704	786	873	966
до 1 година	436	556	639	704	786	873	966
над 1 година							
5. Задължения по полици, в т.ч.:							
до 1 година							
над 1 година							
6. Задължения към предприятия от група, в т.ч. :	1054	1054	1054	1054	1054	1054	1054
до 1 година							
над 1 година	1054	1054	1054	1054	1054	1054	1054
7. Задължения, свързани с асоциирани и смесени предпр., в т.ч. :							
до 1 година							
над 1 година							
8. Други задължения, в т.ч. :	818	987	1135	1208	1300	1397	1502
--- други задължения, в т.ч. :	23	2	2	3	3	3	3
до 1 година	23	2	2	3	3	3	3
над 1 година							
--- към персонала, в т.ч. :	351	476	547	603	673	747	827
до 1 година	351	476	547	603	673	747	827
над 1 година							
--- осигурителни задължения, в т.ч. :	110	147	169	186	208	231	255
до 1 година	110	147	169	186	208	231	255
над 1 година							
--- данъчни задължения, в т.ч. :	334	362	416	416	416	416	416
до 1 година	334	362	416	416	416	416	416
над 1 година							
ОБЩО за РАЗДЕЛ "В", в т.ч. :	2308	2597	2828	2966	3140	3324	3521
до 1 година	459	558	642	707	789	876	969
над 1 година	1054	1054	1054	1054	1054	1054	1054
Г. Финансирания и приходи за бъд. периоди, в т.ч. :							
до 1 година							
над 1 година							
СУМА НА ПАСИВА (раздели А+Б+В+Г)	33418	32163	22501	32410	43450	55624	68411
УСЛОВНИ ПАСИВИ							

АМОРТИЗАЦИОНЕН ПЛАН НА НАЛИЧНИ ДМА

Налични ДМА по баланс	7474
Амортизация за отчетния период	2565
Амортизация за годината	2565

АМОРТИЗАЦИЯ ПРЕЗ ПЪРВА ПРОГНОЗНА ГОДИНА						
	Преходна година	Текуща година	Промяна в балансовите позиции	Амортизация	Инвестиции в ДМА за периода	Среднопретеглен % амортизация
1. Земи и сгради, в т.ч.:	2887	2971	84			
--- земи						
--- сгради	2887	2971	84			
2. Машины, производствено оборудване и апаратура	3602	3898	296			
3. Съоръжения и други ДМА	680	605	(75)			
4. Предоставени аванси и ДА в процес на изграждане						
Общо	7169	7474	305	2565	2870	34%

ИНВЕСТИЦИОНЕН И АМОРТИЗАЦИОНЕН ПЛАН

Амортизационна норма на новозакупени ДМА

10%

	Инвестиции по години				
	1	2	3	4	5
Новозакупени ДМА	5148	4598	4784	4975	5174
Амортизационен план	515	515	515	515	515
		460	460	460	460
			478	478	478
				497	497
					517
Амортизация на налични ДМА	1796	1436	1149	919	735
Обща амортизация	2310	2411	2602	2870	3203
Балансова стойност на ДМА	4633	4118	3604	3089	2574
		4138	3678	3219	2759
			4305	3827	3349
				4477	3980
					4656
Балансова стойност на новозакупени ДМА	4633	8257	11587	14612	17318
Балансова стойност на налични ДМА	5679	4242	3093	2174	1438
Общо	10312	12499	14680	16786	18756

Метод на дисконтираните чисти парични потоци
„ПАЛМС МЕРКЮР КАЗИНО“ АД

(стойности в хил.лв)		2023	2024	2025	2026	2027
Приходи от дейността		35 642	39 098	43 644	48 452	53 596
Разходи по икономически елементи		26 311	28 739	31 991	35 496	39 294
Оперативна печалба		9 331	10 359	11 653	12 956	14 302
ОП * (1 - Данъчно облагане)		7 899	8 788	9 900	11 009	12 149
Плюс: Амортизации		2 310	2 411	2 602	2 870	3 203
Минус: Инвестиции в дълготрайни активи		-5 148	-4 598	-4 784	-4 975	-5 174
Минус: Промяна в оборотен капитал		176	95	119	126	135
Чист паричен поток		5 237	6 696	7 837	9 030	10 313
Терминална стойност						107 687
ЧПП + ТС		5 237	6 696	7 837	9 030	118 001
Сума на дисконтираните паричните потоци	89 098					
Минус: финансови задължения	-1 054					
Плюс: парични средства	5 912					
Плюс: стойност на неоперативни акитиви	0					
Пазарна стойност на капитала	93 956					

Допускания

Норма на дисконтиране

11,77%

Ръст в следпрогнозния период

2,00%

Определяне нормата на дисконтиране

Нормата на дисконтиране е определена въз основа на
МОДЕЛА НА ОЦЕНКА НА ДАМОДАРАН ЗА РАЗВИВАЩИ СЕ ПАЗАРИ

$$r_e = r_f + \text{beta}_L * (r_{p-us} + Cr_{BG})$$
$$\text{WACC} = r_e * w_e + r_d * w_d * (1 - T)$$

Въз основа на статистическа информация от световните капиталови пазари горните компоненти се определят както следва:

T	10,00%	-	данъчно облагане
r_f	2,91%	-	безрискова норма на възвръщаемост
Beta_U	1,02	-	коэф.на систематичен риск (без задължения)
D/E	0,01	-	задължения/чист капитал
Beta_L	1,03	-	коэф.на систематичен риск (вкл. задължения)
r_{p-us}	5,94%	-	рискова премия за развит пазар, САЩ
Cr_{BG}	2,76%	-	рискова премия за България
r_e	11,86%	-	възвръщаемост на собствения капитал
r_d	6,00%	-	възвръщаемост на задълженията
w_d	1%	-	тежест на задълженията
w_e	99%	-	тежест на собствения капитал
WACC	11,77%	-	среднопотеглена възвръщаемост на капитала

ПАЗАРЕН ПОДХОД

„ПАЛМС МЕРКЮР КАЗИНО“ АД
Оценка на търговско предприятие

Метод на публично търгуваните сравними активи
„ПАЛМС МЕРКЮР КАЗИНО“ АД

Телематик Интерактив България АД (ТІВ)	Цена на акция	Финансов показател	Брой акции	Фин.показател на акция	Определен множител
Цена / чиста печалба	15,60	22 608	12 960	1,74	8,94
Цена / приходи от продажби	15,60	98 593	12 960	7,61	2,05
Цена / EBITDA	15,60	25 270	12 960	1,95	8,00
Цена / собствен капитал	15,60	59 485	12 960	4,59	3,40
Корекции на множителите					
Корекция за ликвидност	-2%				
Корекция за мащаб на дружеството					
Общо корекция	-2%				

Стойности в хил.лв.

Оценка по метода	Стойност „ПАЛМС МЕРКЮР КАЗИНО“ АД	Множител	Корекции	Пазарна стойност	Тежест
Цена / чиста печалба	7 977	8,94	-2%	69 909	40%
Цена / приходи от продажби	30 863	2,05	-2%	62 022	10%
Цена / EBITDA	8 836	8,00	-2%	69 280	40%
Цена / собствен капитал	29 566	3,40	-2%	98 478	10%
Претеглена стойност				71 726	100%
Очаквани парични средства след погасяване на вземания от свързани дружества				9 721	
Стойност на капитала по метода				81 447	

Метод на публично търгуваните сравними активи
Определяне пазарните множители на базата на финансовите
отчети на „Телематик Интерактив България“ АД

СТОЙНОСТИ НА ОТЧЕТА В ХИЛ.ЛВ.

СТОЙНОСТИ НА АКЦИЯ В ЛВ.

РАЗХОДИ		31.12.2022
А. Разходи за дейността		
I. Разходи по икономически елементи		72 255
Разходи за амортизация		140
II. Финансови разходи		969
Б. Общо разходи за дейността (I + II)		73 364
В. Печалба от дейността		
III. Дял от печалбата на асоциирани и съвместни предприятия		
IV. Извънредни разходи		
Г. Общо разходи (Б+ III +IV)		
Д. Печалба преди облагане с данъци		
V. Разходи за данъци		2 621
Е. Печалба след облагане с данъци (Д - V)		22 608
в т.ч. за малцинствено участие		
Ж. Нетна печалба за периода		22 608
Всичко (Г+ V + Е):		
ПРИХОДИ		
А. Приходи от дейността		
I. Нетни приходи от продажби на:		97 525
II. Приходи от финансираня		
III. Финансови приходи		1 068
Б. Общо приходи от дейността (I + II + III):		98 593
В. Загуба от дейността		
IV. Дял от загубата на асоциирани и съвместни предприятия		
V. Извънредни приходи		
Г. Общо приходи (Б + IV + V)		97 525
Д. Загуба преди облагане с данъци		
Е. Загуба след облагане с данъци (Д + V)		
Ж. Нетна загуба за периода		
Всичко (Г + Е):		
А. СОБСТВЕН КАПИТАЛ		
Доход на акция		1,74
Брой акции (хил.бр.)		
		12 960
Цена на акция		
		15,6
Определени множители		
P/E		8,94
P/S		2,05
P/EBITDA		8,00
P/B		3,40

Обобщение на резултатите

Обект на оценка: „ПАЛМС МЕРКЮР КАЗИНО“ АД

Резултатите от оценката са следните:

Метод	Стойности	Тежест
Метод на публично търгуваните сравними активи	81 446 745 лв.	50%
Дисконтирани чисти парични потоци	93 955 790 лв.	50%
Изчислена пазарна стойност	87 701 000 лв.	
Стойност на задълженията	1 054 000 лв.	
Стойност на капитал и задължения	88 755 000 лв.	

Пазарна стойност на капитала (лв.)	87 701 000 лв.
Пазарна стойност (евро)	44 840 809 €

Минимално плащане по сделката (50% от капитала) (лв.)	43 850 500 лв.
Минимално плащане по сделката (50% от капитала) (евро)	22 420 405 €

Прогнозна корекция (лв.)	8 261 688 лв.
Прогнозна корекция (евро)	4 224 134 €

Обща прогнозна* крайна цена по сделката (лв.)	52 112 188 лв.
Обща прогнозна* крайна цена по сделката (евро)	26 644 539 €

* Пример с ръст на печалбата от 10% и капиталови разходи от 4 млн.лв. е описан на стр. 3 и стр. 4 от настоящия доклад.