

Základná evaluácia hodnoty podielu v Infra Services, a.s. - aktualizácia

Pripravené pre Bratislavskú vodárenskú spoločnosť, a.s.

14. 4. 2020



Vážené predstavenstvo spoločnosti Bratislavská vodárenská spoločnosť, a.s.,



na základe vašej objednávky sme pre vás pripravili aktualizáciu evaluácie podielu v Infra Services, a.s..

Správa je spracovaná výlučne na základe podkladov a ústnych informácií od vašej spoločnosti a z verejných zdrojov.

Táto správa je dôverná a bola pripravená výhradne pre spoločnosť Bratislavská vodárenská spoločnosť, a.s. Nesmie sa používať, reprodukovat' ani šíriť na akýkoľvek iný účel, úplne alebo čiastočne, bez nášho predchádzajúceho písomného súhlasu.

V maximálnej možnej miere povolenej zákonom neprijímame ani nepreberáme zodpovednosť nijakej inej osobe ako je Bratislavská vodárenská spoločnosť, a.s. za našu prácu, správu a iné oznámenia alebo za akékoľvek názory, ktoré sme vytvorili. Neponesieme žiadnu zodpovednosť za akúkoľvek stratu alebo škodu vyplývajúcu z použitia správy adresátom.

S pozdravom,

Peter Vlasatý, partner

Ak máte akékoľvek otázky týkajúce sa tejto správy alebo jej obsahu, kontaktujte:

Peter Vaško

Manažér

T +421 905 731 610

E peter.vasko@sk.gt.com

Predpoklady transakcie (1/2)

Ocenenie má predpoklady, ktoré stanovil zadávateľ a poradca.

Predpoklady BVS

- Bratislavská vodárenská spoločnosť, a.s. (BVS) kúpi 49% akcií od Grafobal Group Devepolment, a.s. (GGD);
- Infra services, a.s. (INS) predá pozemok GGD;

Poskytnuté podklady BVS

- Mesačné výkazy (súvaha a výkaz ziskov a strát) INS za rok 2019 a 1-3 2020;
- Informácia o súdnych sporoch a sankčných úrokoch zo strany INS;
- Investičný rámec BVS pre INS 2020 - 19m EUR, 2021 - 24m EUR, 2022 - 24,5m EUR;
- Informácia k úsporným opatreniam v INS v prípade akvizície;
- Odhadovaná predajná cena k predmetnému pozemku.

Predpoklady transakcie (2/2)

Ocenenie má predpoklady, ktoré stanovil zadávateľ a poradca.

Predpoklady GTA

- Indikatívne ocenenie vychádza z predbežných účtovných výkazov k 31.12.2019 a k 31.3.2020;
- Priemerné ročné tempo **rastu celkových prevádzkových výnosov vo výške 2,0%** (dlhodobý inflačný cieľ ECB);
- Vo výnosoch sme tiež zohľadnili **rast plánovaného investičného rámca BVS** v rokoch 2020 – 2022;
- Priemerné ročné tempo **rastu celkových prevádzkových nákladov vo výške 2,0%** (dlhodobý inflačný cieľ ECB);
- Ročná výška **investícií** je stanovená **vo výške odpisov**;
- WACC je použitý ako diskontná sadzba pri výpočte súčasnej hodnoty
- Prevádzkový kapitál bez hotovosti bol k dátumu ocenenia predikovaný na úrovni **priemeru za obdobie 2016 – 3/2020 (16,0 %)**. V ďalších rokoch zohľadňuje vývoj prevádzkového kapitálu tempo rastu výnosov;
- Predpokladáme, že k dátumu ocenenia **nemá spoločnosť splatné bankové úvery**;
- Pre konečný rok 2022 bol predpokladaný **prevod dlhodobého majetku a prevádzkového kapitálu bez hotovosti**. Exit value dlhodobého majetku bola kalkulovaná **v účtovnej hodnote**;

Vyhláška č. 21/2017 Z.z.

- Priemernú výnosnosť sme kalkulovali podľa vzorca stanoveného vyhláškou č. 21/2017 Z.z.;
- Jednotlivé zložky sme k dátumu ocenenia prepočítala podľa ich aktuálnych hodnôt;
- Miera výnosnosti regulačnej bázy aktív (**WACC**) po zdanení sa na obdobie 2019 – 2021 ustanovuje vo výške **5,98 % p.a.** (v nominálnej výške);
- V roku 2022 predpokladáme zachovanie rovnakej hodnoty WACC;

Scenáre možného vývoja

Pre BVS sú relevantné 2 scenáre – transakcia sa realizuje, alebo nerealizuje

Scenár A

- **Transakcia sa realizuje;**
- BVS odkúpi 49% podiel INS a zároveň dôjde k rozdeleniu peňažných prostriedkov v predpokladanej výške 3,5 mil. EUR;
- Sankčné úroky budú realizované, iné hroziace súdne spory nie;
- Úroky z omeškania k dátumu ocenenia predstavovali 1,05 mil. EUR;
- Pozemok bude k dátumu ocenenia predaný za fair value cenu vo výške 2,5 mil. EUR;
- Hodnota spoločnosti po roku po roku 2022 stanovená ako účtovná hodnota majetku.

Scenár B

- **Transakcia sa nerealizuje;**
- Pracujeme s predpokladom ukončenia SLA do konca roka 2022;
- INS nebude realizovať žiadne úspory prevádzkových nákladov;
- Pozemok bude súčasťou exit value v účtovnej hodnote;
- INS bude nárokovať sankčné úroky vo výške 1 mil. EUR a existuje riziko súdnych sporov v celkovej výške 3,5 mil. eur;
- Hodnota spoločnosti po roku po roku 2022 stanovená ako účtovná hodnota majetku.

Scenár A – ocenenie

Ocenenie vychádza z predpokladu realizácie transakcie, teda scenára A.

v EUR	skutočnosť 31.12.18	skutočnosť 31.12.19	skutočnosť 31.3.20	projekcie 3-12/2020	projekcie 31.12.20	projekcie 31.12.21	projekcie 31.12.22
CELKOVÉ PREVÁDZKOVÉ VÝNOSY	45 228 531	33 031 889	3 463 942	30 363 832	33 827 774	34 704 329	35 418 416
% zmena	10%	-27%	-90%	777%	2%	3%	2,1%
CELKOVÉ PREVÁDZKOVÉ NÁKLADY	43 167 071	33 776 132	3 635 743	27 817 452	31 453 195	32 082 259	32 723 904
% zmena	11,1%	-21,8%	-89,2%	665,1%	-6,9%	2,0%	2,0%
PREVÁDZKOVÝ ZISK	2 061 460	-744 243	-171 802	2 546 380	2 374 578	2 622 070	2 694 511
OSTATNÝ FINANČNÝ VÝSLEDOK	-2 761	-122 327	-6 931	-117 843	-124 773	-127 269	-129 814
EBIT	2 058 699	-866 569	-178 732	2 428 538	2 249 805	2 494 801	2 564 697
% zmena	-15,2%	-142,1%	-79,4%	-1458,8%	-359,6%	10,9%	2,8%
% celkových tržieb	4,6%	-2,6%	-5,2%	8,0%	6,7%	7,2%	7,2%
EBITDA	2 762 865	19 184	-105 358	3 258 632	3 153 274	3 416 339	3 504 666
% zmena	-0,4%	-99,3%	-649,2%	-3192,9%	-3,2%	8,3%	2,6%
% celkových tržieb	6,1%	0,1%	-3,0%	10,7%	9,3%	9,8%	9,9%
Daňové odpisy					830 095	921 538	939 969
Základ dane					2 323 179	2 494 801	2 564 697
DAŇ				487 868	487 868	523 908	538 586
Daňová sadzba	21%	21%			21%	21%	21%
PREVÁDZKOVÝ ZISK PO ZDANENÍ	2 058 699	-866 569	-178 732	1 940 670	1 761 938	1 970 893	2 026 111
% celkových tržieb	4,6%	-2,6%	-5,2%	6,4%	5,2%	5,7%	5,7%
MÍNUS: Investície				830 095		921 538	939 969
MÍNUS: Financovanie prevádzkového kapitálu				1 493 631		140 409	114 385
PLUS: Odpisy			73 374	830 095	903 469	921 538	939 969
VOLNÉ CASH FLOW				447 039	2 665 406	1 830 484	1 911 726
DISKONTNÝ FAKTOR	5,43%			0,98		0,94	0,89
SÚČASNÁ HODNOTA CASH FLOW				438 215	0	1 713 004	1 696 818
SÚČET SÚČASNÝCH HODNÔT PROJEKcie	3 848 038						
VÝPOČET EXIT VALUE							
ÚČTOVNÁ HODNOTA DM V KONEČNOM ROKU + PREVÁDZKOVÝ KAPITÁL	10 809 990						
DISKONTNÝ FAKTOR	0,89						
SÚČASNÁ HODNOTA NÁVRATNOSTI	9 594 777						
VÝPOČET PREVÁDZKOVÉ HODNOTY							
SÚČET SÚČASNÝCH HODNÔT PROJEKcie	3 848 038						
EXIT VALUE	9 594 777						
HODNOTA PREVÁDZKOVÉHO MAJETKU PODNIKU	13 442 814						
VÝPOČET VPLYVU							
- nároky zo súdnych sporov	1 050 000						
- pozemok	2 506 000						
- hotovosť k rozdeleniu	3 489 814						
HODNOTA VPLYVU	7 045 814						
VÝPOČET HODNOTY INVESTOVANÉHO KAPITÁLU							
HODNOTA PREVÁDZKOVÉHO MAJETKU PODNIKU	13 442 814						
HODNOTA VPLYVU	7 045 814						
HODNOTA INVESTOVANÉHO KAPITÁLU	20 488 628						
VÝPOČET HODNOTY 49% PODIELU							
MÍNUS: ÚROČENÉ ZÁVÄZKY	0						
HODNOTA ČISTÉHO MAJETKU PODNIKU	20 488 628						
PODIEL	49%						
HODNOTA 49% PODIELU	10 039 428						

Hodnota Infra Services, a.s. vrátane peňažných prostriedkov na rozdelenie je podľa tohto scenára stanovená na 20 488 628 EUR (49% podiel: 10 039 428 EUR).

Scenár B – ocenenie

Ocenenie vychádza z predpokladu nerealizácie transakcie, teda scenára B.

v EUR	skutočnosť 31.12.18	skutočnosť 31.12.19	skutočnosť 31.3.20	projekcie 3-12/2020	projekcie 31.12.20	projekcie 31.12.21	projekcie 31.12.22
CELKOVÉ PREVÁDZKOVÉ VÝNOSY	45 228 531	33 031 889	3 463 942	30 363 832	33 827 774	34 704 329	35 418 416
% zmena	10%	-27%	-90%	777%	2%	3%	2,1%
CELKOVÉ PREVÁDZKOVÉ NÁKLADY	43 167 071	33 776 132	3 635 743	30 815 911	34 451 654	35 140 687	35 843 501
% zmena	11,1%	-21,8%	-89,2%	747,6%	2,0%	2,0%	2,0%
PREVÁDZKOVÝ ZISK	2 061 460	-744 243	-171 802	-452 079	-623 881	-436 358	-425 085
OSTATNÝ FINANČNÝ VÝSLEDOK	-2 761	-122 327	-6 931	-117 843	-124 773	-127 269	-129 814
EBIT	2 058 699	-866 569	-178 732	-569 921	-748 654	-563 627	-554 899
% zmena	-15,2%	-142,1%	-79,4%	218,9%	-13,6%	-24,7%	-1,5%
% celkových tržieb	4,6%	-2,6%	-5,2%	-1,9%	-2,2%	-1,6%	-1,6%
EBITDA	2 762 865	19 184	-105 358	260 173	154 815	357 911	385 069
% zmena	-0,4%	-99,3%	-649,2%	-346,9%	-40,5%	131,2%	7,6%
% celkových tržieb	6,1%	0,1%	-3,0%	0,9%	0,5%	1,0%	1,1%
Daňové odpisy					830 095	921 538	939 969
Základ dane	2 762 865	19 184			-675 280	-563 627	-554 899
DAŇ			0	0	0	0	0
Daňová sadzba	21%	21%			21%	21%	21%
PREVÁDZKOVÝ ZISK PO ZDANENÍ	2 058 699	-866 569	-178 732	-569 921	-748 654	-563 627	-554 899
% celkových tržieb	4,6%	-2,6%	-5,2%	-1,9%	-2,2%	-1,6%	-1,6%
MÍNUS: Investície				830 095		921 538	939 969
MÍNUS: Financovanie prevádzkového kapitálu				1 493 631		140 409	114 385
PLUS: Odpisy			73 374	830 095	903 469	921 538	939 969
VOLNÉ CASH FLOW				-2 063 552	154 815	-704 036	-669 284
DISKONTNÝ FAKTOR	5,43%			0,98		0,94	0,89
SÚČASNÁ HODNOTA CASH FLOW				-2 022 854	0	-658 887	-594 104
SÚČET SÚČASNÝCH HODNÔT PROJEKcie							
VÝPOČET EXIT VALUE							
ÚČTOVNÁ HODNOTA DM V KONEČNOM ROKU + PREVÁDZKOVÝ KAPITÁL	12 422 693						
DISKONTNÝ FAKTOR	0,89						
SÚČASNÁ HODNOTA NÁVRATNOSTI	11 027 261						
VÝPOČET PREVÁDZKOVÉ HODNOTY							
SÚČET SÚČASNÝCH HODNÔT PROJEKcie	-3 275 845						
EXIT VALUE	11 027 261						
HODNOTA PREVÁDZKOVÉHO MAJETKU PODNIKU	7 751 416						
VÝPOČET JUSTIČNÝCH NÁROKOV							
ODHADOVANÁ SUMA	4 000 000						
ROK ZAPLATENIE	2 022						
ÚSPEŠNOSŤ	100%						
DISKONTNÝ FAKTOR	0,89						
SÚČASNÁ HODNOTA NÁROKOV	3 550 683						
VÝPOČET VPLVVU							
- nároky zo súdnych sporov	3 550 683						
- úroky z omeškania	1 050 000						
- pozemok	0						
- hotovosť k rozdeleniu	3 489 814						
HODNOTA VPLVVU	8 090 497						
VÝPOČET HODNOTY INVESTOVANÉHO KAPITÁLU							
HODNOTA PREVÁDZKOVÉHO MAJETKU PODNIKU	7 751 416						
HODNOTA VPLVVU	8 090 497						
HODNOTA INVESTOVANÉHO KAPITÁLU	15 841 913						
VÝPOČET HODNOTY 49% PODIELU							
MÍNUS: ÚROČENÉ ZAVÄZKY	0						
HODNOTA ČISTÉHO MAJETKU PODNIKU	15 841 913						
PODIEL	49%						
HODNOTA 49% PODIELU	7 762 537						

Hodnota Infra Services, a.s. vrátane peňažných prostriedkov na rozdelenie je podľa tohto scenára stanovená na 15 841 913 EUR (49% podiel: 7 762 537 EUR).



www.grantthornton.sk

© 2020 Grant Thornton Advisory s.r.o. All rights reserved.

'Grant Thornton' refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires. Grant Thornton International Ltd (GTIL) and the member firms are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.