

CILJNA CENA: 73,2 EUR
Priporočilo: KUPI

10.1.2019	
Market price	57,8
EV (in millions)	707,1
52 Week High	92,6
52 Week Low	56,0
Avg. Volume (20d)	2.071,1
No. Shares in millions	6,5
Market Cap (in millions)	377,8
Total Assets (in millions)	1.352,0
Equity (in millions)	680,9
Net debt (in millions)	281,4
CASH (in millions)	107,0
Earnings Date	1.3.2019
Dividend Date	10.7.2018
Dividend Yield	24,7

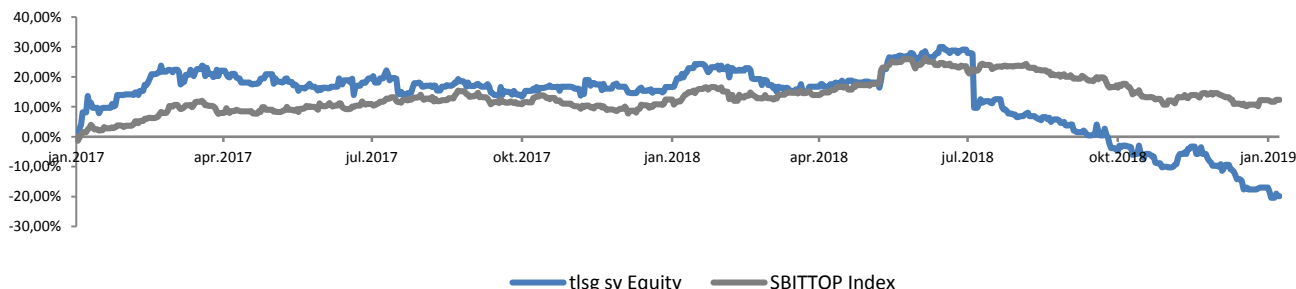
Poslovanje skupine Telekom Slovenije v obdobju januar-september 2018

- Skupina je v začetku decembra 2018 predstavila poslovni načrt za obdobje 2019-2023.
- Ali bo državna naložba v Telekomu Slovenije postala strateška naložba?
- Družba je ustvarila 538,118 mio. EUR prihodkov iz prodaje, kar je malo manj (-1%) kot v enakem lanskem obdobju.
- Čisti dobiček skupine je bil za 22% manjši kot v enakem lanskem obdobju in je znašal 23,544 milijonov EUR.
- EBITDA marža se ohranja na nivoju 28,5%.
- Neto dolg družbe je 333,2 mio. EUR in se je zmanjšal za 17,5 mio. EUR glede na polletje letošnjega leta.
- Za naložbe v osnovna sredstva je družba namenila malo manj kot 80 mio. EUR.
- Število širokopasovnih priključkov se je povečalo za 4%
- Število priključkov mobilne in fiksne telefonije se je povečalo za 2%

Skupina je v začetku decembra 2018 javnosti predstavila poslovni načrt skupine za obdobje 2019-2023. Ključne usmeritve skupine do leta 2013 so ohranjanje tržnega deleža na trgu mobilnih storitev (bo težko glede na konkurenco in zadnje podatke iz poslovanje skupine v q3 2018) in povečanja tržnega deleža fiksnih storitev, novi viri prihodkov, ohranjanja vrhunskega omrežja..... Za poslovno leto 2019, so ključni cilji skupine poslovni prihodki v višini 711,9 mio. EUR, EBITDA v višini 216 mio. EUR, čisti poslovni izid v višini 30,3 mio. EUR in investicije v višini 211,9 mio. EUR. Prihodki skupine so za 6% in dobiček za 26% pod planom za leto 2018, EBITDA pa je za 3% nad planom za leto 2018. Presenečajo pa izredno visoke napovedane investicije, ki so kar 34% nad planom za leto 2018 (5G). V začetku letošnjega leta je zaokrožila novica, da država spreminja klasifikacijo državnih naložb in da se politika nagiba k temu, da bi podjetje uvrstili med strateško naložbo. V kolikor se bo to uresničilo, bo to v celoti zaustavilo kakršno koli privatizacijo Telekoma Slovenije. Ob tem se postavlja vprašanje, zakaj mora biti podjetje strateška naložba in kdo bo odgovarjal za upad vrednosti cene delnice ter premoženja delničarjev od katerih je največji lastnik prav država. Vrednost naložbe je od leta 2015, ko je podjetje želel prevzeti sklad Cinven upadla za skoraj 480 mio. EUR. To je cena, ki jo delničarji podjetja plačujejo za vpletanje politike v poslovanje podjetja.

Skupina je v devetih mesecih letošnjega leta poslovala skladno s pričakovanji. Prihodki skupine so bili na nivoju preteklega leta, ob tem da je na višino prihodkov negativno vplivala EU regulativa in izostanek prihodkov iz naslova elektronskega cestninjenja v preteklem letu 2017. Dobiček iz poslovanja pred obrestmi, amortizacijo in davki (EBITDA) je znašal 153 mio. EUR in je le malo manj kot v enakem lanskem obdobju. Zaradi konkurenčnega poslovnega okolja in zaradi regulacije na ravni EU glede gostovanja v mobilnih omrežjih (višji stroški), se je čisti dobiček iz poslovanja znižal iz 30 mio. EUR na 23,5 mio. EUR. V računovodskih izkazih skupine se ne da razbrati učinka sodne poravnave skupine Telekom Slovenije z družbo T-2 d.o.o. zaradi plačila odškodnine v višini 129,5 mio. EUR. Po ocenah medijev je bila poravnava v višini 50 mio. EUR, 30 mio. EUR v denarnem plačilu in 20 mio. EUR v terjatvah iz poslovanja do T-2 d.o.o. Po sodni poravnavi z T-2. d.o.o. družba nima več odprtih velikih tožb, kjer bi bil Telekom tožena stranka v postopku.

Gibanje delnice Telekoma Slovenije d.d.



Pričakovanja do konca leta 2018 in 2019

2018

1. Prihodki od prodaje v višini 755,3 milijonov EUR.
2. Čisti dobiček v višini 40,9 milijonov EUR
3. EBITDA v višini 209,8 milijonov EUR

2019

1. Prihodki od prodaje v višini 711,9 milijonov EUR.
2. Čisti dobiček v višini 30,3 milijonov EUR
3. EBITDA v višini 216 milijonov EUR

Tudi v zadnjem kvartalu letošnjega leta pričakujemo podobno poslovanje kot je bilo do vključno tretjega kvartala letošnjega leta. Plan do konca leta 2018 je optimističen glede na trenutno poslovanje skupine in je po izjavi uprave odvisen od posameznih aktivnosti konsolidacije na slovenskem in na tujih trgih. Glede na pričakovan čisti dobiček v letošnjem letu in likvidnostno situacijo v družbi, lahko v naslednjem letu pričakujemo izplačilo dividend v višini med 5 in 6 evrov po delnici. Plan za leto 2019 je glede na napovedi za leto 2018 za 6% slabši pri prihodkih, za 26% slabši pri čistemu dobičku in za 3% boljši pri EBITDA.

Primerjava s konkurenti

Skupina Telekom Slovenije velja za eno izmed redkih podjetij v panogi, ki je še vedno v večinski lasti države. Relativna primerjava temeljnih kazalnikov poslovanja družbe s konkurenti razkriva, da je družba cenejša od primerljivih podjetij. Pri primerjavi se je potrebno zavedati, da je del diskonta v vrednotenju upravičen z nižjo ekonomijo obsega poslovanja in nižjo pričakovano rastjo v prihodnosti. Diskont je delno upravičen tudi z nizko likvidnostjo delnice (čeprav se trgovanje povečuje) in tveganjem, ki ga prinaša slovensko gospodarsko in politično okolje. Kljub zgoraj naštetim dejavnikom ocenjujemo, da je trenutni diskont na trgu pretiran

Name	Mkt Cap	P/E	P/B	P/S	EV / EBITDA t12M
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	69.493,49	17,84	2,22	0,93	6,38
TELENOR ASA	25.617,06	19,73	5,16	2,21	5,79
KONINKLIJKE KPN NV	10.473,49	31,15	5,17	1,85	
VODAFONE GROUP PLC	45.438,60		0,75	1,03	5,44
TELEKOM AUSTRIA AG	4.485,38	21,69	1,87	1,01	5,12
TELECOM ITALIA SPA	10.184,91	0,00	0,54	0,55	4,87
TELEFONICA SA	39.548,47	11,38	2,43	0,80	5,93
ILIAD SA	6.990,99	18,76	2,04	1,42	5,83
BT GROUP PLC	25.833,92	10,23	2,13	0,99	
ORANGE	36.229,97	18,26	1,49	0,88	5,64
PROXIMUS	8.041,62	14,96	2,51	1,32	5,68
SWISSCOM AG-REG	21.947,34	16,24	2,96	2,10	7,70

TURK TELEKOMUNIKASYON AS	2.059,10		2,36	0,66	4,03
ORANGE POLSKA SA	1.581,63		0,65	0,61	5,09
TELEKOM SLOVENIJE	369,91	93,74	0,60	0,52	3,54

Mediana	7.738,75	18,11	1,97	1,03	5,68
Povprečje	14.721,33	20,50	2,58	1,33	6,44

Name	EV/Sales T12M	Net Debt to EBITDA	ROE	ROA	dividendni donos %
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	1,78	2,57	13,02	2,79	
TELENOR ASA	2,32	0,56	30,24	8,09	
KONINKLIJKE KPN NV			17,46	2,96	5,06
VODAFONE GROUP PLC	1,78	2,84	-10,36	-4,74	8,86
TELEKOM AUSTRIA AG	1,62	2,00	7,58	2,50	
TELECOM ITALIA SPA	2,11	5,09	-3,65	-1,15	
TELEFONICA SA	1,87	2,96	21,25	3,12	
ILIAD SA	2,28	1,85	11,23	4,06	
BT GROUP PLC	1,51		24,18	5,14	
ORANGE	1,75	2,16	8,27	2,13	
PROXIMUS	1,53	1,17	17,50	6,16	
SWISSCOM AG-REG	2,63	1,88	19,59	6,94	
TURK TELEKOMUNIKASYON AS	1,58	2,49	-74,56	-11,58	
ORANGE POLSKA SA	1,17	2,70	-1,67	-0,76	
TELEKOM SLOVENIJE	1,09	1,99	0,60	0,31	25,00
Mediana	1,87	2,16	8,78	2,80	8,86
Povprečje	2,02	2,28	8,51	2,72	8,57

Primerjalno vrednotenje z uporabo primerne diskonta kaže na primerno vrednost delnice Telekoma Slovenije pri 117 EUR in Telekom Slovenije je trenutno po temeljnih kazalnikih poslovanja cenejši od konkurentov.

Analiza prihodnjih denarnih tokov (FCF-F)

Pri analizi prihodnjih denarnih tokov pričakujem, da bo družba v prihodnosti povečevala prihodke iz poslovanja po 1% stopnji. V prihodnosti pričakujemo, še nadaljevanje konsolidacije znotraj panoge. V panogi bo še naprej veljala velika konkurenca med ponudniki telekomunikacijskih storitev in pritiski na cene storitev. Pri analizi upoštevano postopno zmanjševanje EBITDA marže iz trenutnih 28,4% na 26% v letu 2022. Pri analizi smo uporabili diskontno stopnjo v višini 8,9% in investicije v osnovna sredstva v višini 16% prihodkov iz poslovanja.

Na podlagi analize prihodnjih denarnih tokov ocenjujem, da je primerna vrednost delnice Telekoma Slovenije pri 73,2 evrih.

	2017	2018E	2019E	2020	2021E	2022E
Rast prihodkov v %		-0,5%	0,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Prihodki	716.174	712.246	711.900	719.019	726.209	733.471
EBITDA	199.264	197.527	216.000	194.135	192.445	190.703
			30,34%	27,00%	26,50%	26,00%
EBIT	4.561	30.671	29.188	25.885	22.512	19.070
EBIT(1-T)	3.877	26.070	24.810	22.002	19.136	16.210
Depr. in amort.	164.179	166.856	186.812	168.250	169.933	171.632
Investicije	158.935	148.229	211.900	115.043	116.193	117.355
Sprem. obr. Kapitala	0	3.011	-24	498	503	508
Čisti dobiček	11.203	32.601	32.036	31.637	31.227	31.539
FCF-F	9.121	41.686	-254	74.711	72.372	69.978
Sedanja vrednost FCF-F		38.294	-214	57.916	51.538	45.778
EBITDA marža	27,8%	27,7%	30,3%	27,0%	26,5%	26,0%
EBIT marža	0,6%	4,3%	4,1%	3,6%	3,1%	2,6%
Neto profitna marža	1,6%	4,6%	4,5%	4,4%	4,3%	4,3%
Investicije	22,2%	20,8%	29,8%	16,0%	16,0%	16,0%

		WACC					
		7,50%	8,00%	8,50%	9,00%	9,50%	10,00%
EBITDA marža	24,00%	69,22	60,17	52,33	45,48	39,44	34,06
	24,50%	77,12	67,48	59,13	51,82	45,37	39,65
	25,00%	85,03	74,79	65,92	58,16	51,31	45,23
	25,50%	92,94	82,10	72,71	64,49	57,25	50,81
	26,00%	100,85	89,41	79,50	70,83	63,18	56,39
	26,50%	108,76	96,72	86,29	77,17	69,12	61,97
	27,00%	116,67	104,03	93,08	83,50	75,06	67,56
	27,50%	124,58	111,34	99,87	89,84	81,00	73,14
	28,00%	132,49	118,65	106,66	96,18	86,93	78,72

FCF analiza	
Vrednost podjetja	809.244
Neto dolg	333.202
Vrednost kapitala	476.042
Število delnic	6.505
Vrednost delnice (€)	73,2

Predpostavke dolgoročne vrednosti	
Dolgoročna rast	1,0%
EBITDA marža	26,00%
Beta	1,30
WACC	8,9%

Zaključek

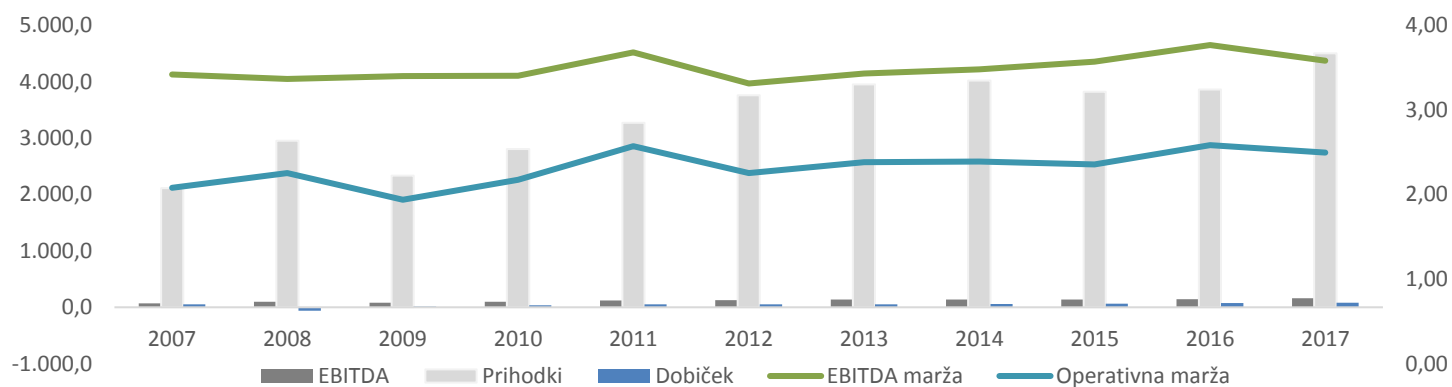
Na podlagi poslovnih rezultatov v tretjem četrtletju letošnjega leta in na podlagi napovedi poslovanja skupine Telekom Slovenije v letu 2019, **določamo ciljno ceno na delnici Telekoma Slovenije na 84,6 evrov in podajamo priporočilo kupi**. Pri vrednotenju smo večjo težo pripisali analizi prihodnjih denarnih tokov (75%), kot pa primerjavi med konkurenti (25%). Ob uvrstitvi Telekoma Slovenije med strateške naložbe, bo potrebna ponovna presoja ciljne cene Telekoma Slovenije.

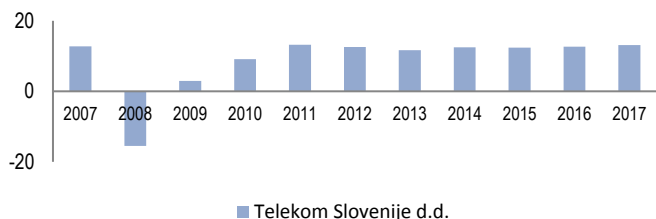
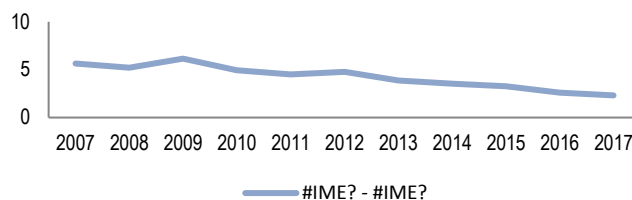
Ocena vrednosti

FCF analiza	73,2
Relativna primerjava	117,1
Ciljna cena	84,2

Večji delničarji

<i>Shareholders</i>	<i>Number of shares</i>	<i>Ownership share (in %)</i>
Republic of Slovenia	4.087.288	62,5%
Kapitalska Druzba Po	365.333	5,6%
Slovenian Sovereign	277.758	4,3%
Modra Zavarovalnica	94.111	1,4%
PERSPEKTIVA FT	79.079	1,2%
KD Skladi doo	66.784	1,0%
Norges Bank	59.898	0,9%
Eaton Vance Corp	54.352	0,8%
DBS DD	36.599	0,6%
NLB DD	35.945	0,6%
TRIGLAV VZAJEMNI SKL	33.331	0,5%
KD GALILEO FLEXIBLE	30.717	0,5%
BANK OF NEW YORK MEL	30.717	0,5%
TELEKOM SLOVENIJE DD	30.063	0,5%
SEI Investments Co	29.990	0,5%
Triglav Funds Asset	17.800	0,3%
Primorski skladi	16.476	0,3%
NLB Skladi Doo	16.474	0,3%
Alta Skladi dd	16.000	0,2%
PUBLIKUM	6.868	0,1%

Pretekli finančni trendi


ROE / Donosnost lastniškega kapitala

Neto dolg/EBITDA

Bilanca Stanja

v tisoč EUR	30.9.2018	31.12.2017
SREDSTVA		
Neopredmetena sredstva	197.347	214.412
Opredmetena osnovna sredstva	653.498	679.239
Naložbe v pridružene družbe in skupne podvige	128	129
Druge finančne naložbe	5.067	4.952
Dolgoročna pogodbeni sredstva	5.208	0
Ostala dolgoročna sredstva	37.396	42.298
Naložbene nepremičnine	3.968	4.006
Odložene terjatve za davek	43.763	44.876
Skupaj dolgoročna sredstva	946.375	989.912
Sredstva za odtujitev	601	754
Zaloge	26.272	22.239
Poslovne in druge terjatve	159.452	159.818
Kratkoročna pogodbeni sredstva	11.490	0
Kratkoročne aktivne časovne razmejitev	50.916	72.053
Terjatve za davek iz dobička	734	6
Kratkoročne finančne naložbe	588	77.967
Denar in denarni ustrezniki	8.240	29.245
Skupaj kratkoročna sredstva	258.293	362.082
Skupaj sredstva	1.204.668	1.351.994
KAPITAL IN OBVEZNOSTI		
Vpoklicani kapital	272.721	272.721
Kapitalske rezerve	181.488	181.488
Rezerve iz dobička	106.479	106.479
<i>Zakonske rezerve</i>	<i>51.612</i>	<i>51.612</i>
<i>Rezerve za lastne delnice in lastne poslovne deleže</i>	<i>3.671</i>	<i>3.671</i>
<i>Lastne delnice in lastni poslovni deleži</i>	<i>-3.671</i>	<i>-3.671</i>
<i>Statutarne rezerve</i>	<i>54.854</i>	<i>54.854</i>
<i>Druge rezerve iz dobička</i>	<i>13</i>	<i>13</i>
Zadržani čisti poslovni izid	54.953	125.039
<i>Zadržani poslovni izid preteklih let</i>	<i>30.316</i>	<i>113.836</i>
<i>Poslovni izid tekočega leta</i>	<i>24.637</i>	<i>11.203</i>
Rezerve za poštene vrednosti finančnih instrumentov	388	483
Rezerve za aktuarske primanjkljaje in preseške	-2.585	-2.585
Prevedbene rezerve	14	0
Kapital, pripisan lastnikom v obvladujoči družbi skupaj	613.458	683.625
Neobvladujoči delež	-3.853	-2.760

Skupaj kapital	609.605	680.865
Dolgoročne pogodbene obveznosti	11.960	0
Dolgoročno odloženi prihodki	2.782	13.229
Rezervacije	53.467	57.501
Dolgoročne poslovne obveznosti	9.735	16.426
Prejeta dolgoročna posojila in krediti	161.305	168.890
Druge dolgoročne finančne obveznosti	100.694	100.526
Odložene obveznosti za davek	1.880	1.882
Skupaj dolgoročne obveznosti	341.823	358.454
Poslovne in druge obveznosti	110.588	135.211
Obveznost za davek iz dobička	204	574
Prejeta kratkoročna posojila in krediti	79.274	115.252
Druge kratkoročne finančne obveznosti	757	4.329
Kratkoročne pogodbene obveznosti	1.565	0
Kratkoročno odloženi prihodki	7.280	8.678
Vnaprej vračunani stroški in odhodki	53.572	48.631
Skupaj kratkoročne obveznosti	253.240	312.675
Skupaj obveznosti	595.063	671.129
Skupaj kapital in obveznosti	1.204.668	1.351.994

Poslovni izid

v tisoč EUR	I - IX 2018	I - IX 2017
Čisti prihodki od prodaje	538.118	542.046
Drugi prihodki od poslovanja	4.070	4.619
Nabavna vrednost prodanega blaga	-65.222	-47.522
Stroški materiala in energije	-11.168	-10.852
Stroški storitev	-227.866	-246.996
Stroški dela	-80.242	-82.670
Amortizacija	-125.174	-122.497
Drugi odhodki poslovanja	-4.757	-4.380
Skupaj odhodki poslovanja	-514.429	-514.917
Dobiček iz poslovanja	27.759	31.748
Finančni prihodki	3.360	3.149
Finančni odhodki	-5.714	-6.056
Delež poslovnega izida pridruženih in skupaj obvladovanih podjetij	-1	2
Dobiček pred obdavčitvijo	25.404	28.843
Davek iz dobička	-436	-1.087
Odloženi davki	-1.424	2.304
Čisti dobiček poslovnega obdobja	23.544	30.060
Pripadajoči:		
Večinski delež	24.637	31.912
Neobvladujoči delež	-1.093	-1.852
Dobiček na delnico - osnovni in popravljeni v EUR	3,62	4,62

Denarni tok pri poslovanju

v tisoč EUR	I - IX 2018	I - IX 2017
Denarni tokovi pri poslovanju		
Čisti dobiček poslovnega leta	23.544	30.060
Prilagoditve za:		
Amortizacijo	125.174	122.497
Slabitve in odpise opredmetenih osnovnih sredstev, neopredmetenih sredstev in naložbenih nepremičnin	15	0
Dobiček/izgubo pri prodaji opredmetenih osnovnih sredstev	-147	-177
Finančne prihodke	-3.360	-3.149
Finančne odhodke	5.715	6.054
Davek od dobička z odloženimi davki	1.860	-1.217
Denarni tok iz poslovanja pred spremembami čistih obratnih sredstev in rezervacijami	152.801	154.068
Spremembo poslovnih in drugih terjatev	366	531
Spremembo kratkoročnih aktivnih časovnih razmejitev in pogodbenih sredstev	7.086	-31.733
Spremembo drugih dolgoročnih sredstev	2.072	2.077
Spremembo zalog	-3.094	-3.673
Spremembo rezervacij	-4.034	-11.333
Spremembo odloženih prihodkov in pogodbenih obveznosti	1.432	1.130
Spremembo vnaprej vračunanih stroškov in odhodkov	3.859	4.499
Spremembo poslovnih in drugih obveznosti	-31.456	-15.820
Plačani davek iz dobička	-1.356	-607
Čista denarna sredstva iz poslovanja	127.676	99.139
Denarni tokovi iz naložbenja		
Prejemki pri naložbenju	78.740	2.427
Prejemki od prodaje osnovnih sredstev	1.042	1.839
Prejete dividende	169	253
Prejete obresti	14	3
Odtujitev dolgoročnih finančnih naložb	424	257
Odtujitev kratkoročnih finančnih naložb	77.091	76
Izdatki pri naložbenju	-86.180	-91.940
Nakup opredmetenih osnovnih sredstev	-48.798	-55.355
Nakup neopredmetenih dolgoročnih sredstev	-30.648	-34.797
Nakup finančnih naložb	-288	-1.787
Naložbe v odvisne in pridružene družbe	-6.445	0
Finančne naložbe v obliki danih posojil	-1	-1
Čista denarna sredstva, porabljen pri naložbenju	-7.440	-89.512
Denarni tokovi iz financiranja		
Prejemki pri financiranju	64.000	9.500
Prejeta kratkoročna posojila	64.000	9.500
Izdatki pri financiranju	-205.241	-50.283
Izdatki za odobritev prejetih posojil in izdajo obveznic	0	-5
Odplačila dolgoročnih posojil	-107.739	-13.125
Plačane obresti	-4.474	-4.617
Izplačilo dividend	-93.028	-32.536
Čista denarna sredstva, porabljen pri financiranju	-141.241	-40.783
Čisto povečanje/zmanjšanje denarnih sredstev in njihovih ustreznikov	-21.005	-31.156
Začetno stanje denarnih sredstev	29.245	42.554
Končno stanje denarnih sredstev	8.240	11.398

Omejitev odgovornosti

Ta dokument je pripravila ILIRIKA d.d. Ljubljana, Slovenska cesta 54A, 1000 Ljubljana ("ILIRIKA"), ki je borzno posredniška družba, organiziranja kot delniška družba in je za opravljanje storitev investicijskega svetovanja in aktivnosti ter pomožnega investicijskega svetovanja pridobila vsa dovoljenja skladno z Zakonom o trgu finančnih instrumentov (ZTFI). Nadzor nad izvajanjem dejavnosti investicijskega svetovanja in aktivnosti ter pomožnega investicijskega svetovanja je v pristojnosti Agencije za trg vrednostih papirjev, Poljanski nasip 6, 1000 Ljubljana.

Mnenja in morebitna naložbena priporočila, ki so vsebovana v tem dokumentu se skladno s 6. odstavkom 212. člena ZTFI štejejo za tržna sporočila in ne pomenijo investicijske raziskave oziroma finančne analize oziroma druge oblike splošnih priporočil v zvezi s posli s finančnimi instrumenti. Priporočila v tem dokumentu so pripravljena za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanje trga finančnih instrumentov in ni namenjeno specifično določenim vlagateljem. Posledično dokument ne predstavlja ponudbe za nakup ali prodajo oziroma nasveta za prodajo ali nakup kakršnegakoli finančnega instrumenta. Morebitna mnenja, ki so izražena v tem dokumentu niso namenjena osebnim investicijskim storitvam ali svetovanju, saj ne upoštevajo specifičnih investicijskih ciljev, finančnih razmer oziroma stanja, ter znanja in izkušenj investitorja, oziroma specifičnih potreb kateregakoli posameznika, ki se je na kakršenkoli način ali iz kakršnegakoli razloga seznanil z vsebino tega dokumenta.

Dokument je bil pripravljen za stranke ILIRIKE in ne sme biti predmet kakršnekoli reprodukcije ali distribucije in ne sme biti objavljen brez izrecnega dovoljenja in soglasja ILIRIKE. Prav tako je kakršnokoli posredovanje, spreminjanje ali povzemanje dokumenta dovoljeno le na podlagi predhodnega pisnega soglasja ILIRIKE. Posledično je s prejemom in pregledom tega dokumenta njegov bralec zavezan, da ne razkriva njegove vsebine, mnenj, zaključkov ali kakršnihkoli drugih informacij, ki so vsebovane v tem dokumentu, investicijskih priporočil, ocen, napovedi ali ciljne cene brez prehodnega izrecnega soglasja ILIRIKE.

Vsi podatki v tem dokumentu temeljijo na podatkih, ki so pridobljeni iz javno dostopnih virov, tiskanih medijev, letnih in medletnih poročil, prezentacij izdajateljev, Bloomberg L.P., elektronskih medijev in podobnih virov, ki jih ILIRIKA šteje kot verodostojne na dan objave tega dokumenta oziroma izjemoma izrazi dvom glede verodostojnosti posameznega vira. Finančni analitiki, ki so pripravili ta dokument so zbrali te podatke, ter jih organizirali ter obdelali skladno z načelom vestnosti in poštenja ter profesionalno skrbnostjo. ILIRIKA kljub temu ne prevzema nikakršne odgovornosti za natančnost ali popolnost podatkov, ki so navedeni v tem dokumentu. Dejstva, na katerih temelji

ta dokument so jasno razločena od razlag, ocen, mnenj in drugih podatkov, ki niso strogo faktološke narave. Projekcije, napovedi in ciljne cene so jasno označene, v dokumentu pa so tudi jasno označene temeljne predpostavke na katerih so pripravljene. Projekcije, napovedi in ciljne cene se lahko kadarkoli spremenijo brez predhodnega obvestila. Dejanski bodoči poslovni rezultati, delovanje in dosežki oziroma priložnosti se lahko bistveno razlikujejo od poslovnih rezultatov, delovanja in dosežkov oziroma priložnosti, ki so bili izraženi ali zgolj nakazani v tem dokumentu, zaradi česar iz tega dokumenta obsega znana ter neznana tveganja, negotovosti ter ostale faktorje tveganja. Dokument lahko vsebuje tudi pretekle podatke o donosnosti posameznih finančnih instrumentov, ki pa ni nujno tudi pokazatelj, kakšna bo donosnost v prihodnosti.

ILIRIKA izrecno opozarja, da so kakršnekoli naložbe v finančne instrumente, vključno s finančnimi instrumenti, ki so predmet tega dokumenta, tvegane. Pri investiranju v finančne instrumente je pomembno, da se investitor zaveda tako sistematičnega, kot tudi nesistematičnega tveganja. Nesistematična tveganja se nanašajo na posamezen finančni instrument, ki niso pod vplivom celotnega finančnega trga in so razmeroma neodvisni od dogodkov na tem trgu. Učinke nesistematičnih tveganj je mogoče zmanjšati z razpršitvijo investitorjevega portfelja. Sistematično tveganje se nanaša na faktorje, ki vplivajo na celoten finančni trg in posledično vplivajo na vrednost investitorjevega portfelja. Poleg tega je na trgih v razvoju večje tveganje poravnave in skrbništva kot na trgih z daljšo tradicijo infrastrukture kapitalnega trga. Na likvidnost delnice vpliva število tržnih udeležencev, kar pa lahko posledično vpliva na zanesljivost investicije, ki bi jo investitor naredil na podlagi podatkov, ki so vsebovani v tem dokumentu. Na finančne instrumente, ki so vsebovani v tem dokumentu, se lahko nanašajo tudi tveganja, ki niso izrecno opredeljena v tem dokumentu. Investitorji morajo pred sprejemom investicijskih odločitev preveriti različna tveganja povezana z različnimi finančnimi instrumenti na kateremkoli finančnem trgu. ILIRIKA priporoča, da investitorji v zvezi s posameznimi investicijskimi odločitvami pridobijo dodatne informacije s strani investicijskih svetovalcev ali posrednikov.

ILIRIKA ne odgovarja za nobeno škodo ali izgubo, ki bi nastala kot posledica uporabe informacij, ki so obsežene v tem dokumentu.

Ciljna cena in priporočila so izdelana na podlagi določitve poštene cene finančnih instrumentov, pri čemer so upoštevani temeljni faktorji in novice, zaradi česar morajo biti tudi upoštevane na tak način. Ciljna cena in priporočila ne odražajo nikakršne primerjave razvoja cene finančnega instrumenta z regijskim ali sektorskim primerljivim indeksom (benchmark).

Priporočila, ki jih je izdala ILIRIKA se nanašajo, na obdobje 12 mesecev od izdaje tega dokumenta, razen v primeru naknadne posodobitve informacij v tem dokumentu. ILIRIKA prejemnikov tega dokumenta ne bo periodično obveščala o posodobitvi informacij in priporočil, ki so vsebovane v tem dokumentu. Poleg tega ILIRIKA ni zavezana k obveščanju investitorjev o kakršnikoli cenitvi, mnenju, ali spremembi napovedi, ki so bile izdelane po izdaji tega dokumenta.

Priporočila:

KUPI: Priporočilo KUPI je izdano kadar razlika med ciljno in trenutno ceno znaša med 10% in 15%.

DRŽI: Priporočilo DRŽI je izdano kadar razlika med ciljno in trenutno ceno znaša med 0% in 10%.

PRODAJ: Priporočilo PRODAJ je izdano kadar razlika med ciljno in trenutno ceno znaša manj kot 10%.

Finančni analitik, odgovoren za pripravo tega dokumenta in drugi posamezniki, pod nadzorstvom ILIRIKE, ki so bili v času izdaje seznanjene s tem dokumentom, v obdobju priprave tega dokumenta vse do dneva njegove objave niso bili udeleženi v nikakršne osebne transakcije ali trgovali s finančnimi instrumenti, ki so vključeni v ta dokument, niti se niso so teh finančnih instrumentov opredeljevali.