

ГЕОПОСТ СА

като акционер притежаващ пряко 3 753 908 броя акции, представляващи общо 69.81% от гласовете в общото събрание на акционерите на СПИДИ АД

отправя

ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

по реда на чл. 149, ал. 6 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа

за закупуване на
до 1 623 711 акции
от останалите акционери на

GEOPOST SA

as a shareholder who holds directly 3,753,908 shares, representing 69.81% from the voting shares in the general assembly of SPEEDY AD

makes a

TENDER OFFER

under Art. 149, Para 6 of the Public Offering of Securities Act

for the acquisition of
up to 1,623,711 shares
from the remaining shareholders in

СПИДИ АД



speedy

SPEEDY AD

ISIN номер:	BG1100007126
Вид на акциите:	обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми
Номинална стойност на акция:	1 (един) лев
Предлагана цена на акция:	80.00 лева (осемдесет лева)

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА НА ДАННИТЕ В ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Дата на регистрация на настоящото Търгово предложение в Комисията за финансов надзор

31^м март 2021 г.

ISIN NUMBER:	BG1100007126
SHARES' TYPE:	ordinary, dematerialized, registered, freely transferable
PAR VALUE PER SHARE:	1 (one) BGN
OFFERED PRICE PER SHARE:	BGN 80.00 (eighty levs)

THE FINANCIAL SUPERVISION COMMISSION IS NOT RESPONSIBLE FOR THE ACCURACY OF THE DATA IN THIS TENDER OFFER

Date of the registration of the Tender Offer in the Financial Supervision Commission

March 31st 2021

**ЧАСТ II – ОБОСНОВКА НА
ПРЕДЛАГАНАТА ЦЕНА**

**PART II – RATIONALE OF THE
OFFERED PRICE**

РЕЗЮМЕ НА ДАННИТЕ ОТ ОЦЕНКАТА
SUMMARY OF THE VALUATION

ПОКАЗАТЕЛ	INDICATOR	Цена за акция / Price per Share
1. Предлагана цена от Търговия предложител	1. Offered Price per share by the Offeror	BGN 80.00
2. Изчислена справедлива цена	2. Calculated Fair Price per share	BGN 65.85
3. Цена на акцията съгласно използваните оценъчни методи	3. Price per share, determined according to different valuation methods	
Метод	Method	Терло / Weight
ДНПП-FCFE	DCF-FCFE	70%
Пазарни множители	Comparables	30%
Стойност на една акция, определена съгласно различните оценъчни методи	Price per share, determined according to different valuation` methods	100%
Стойност на една акция, определена съгласно различните оценъчни методи	Price per share, determined according to different valuation` methods	50%
Средна претеглена цена през последните шест месеца, <u>предпождащи датата на Обосновката</u>	Weighted Average Price per Share for the Period, Preceding the Date of the Rationale,BGN	50%
Справедлива цена за една акция, лв.	Fair Price per share, BGN	100%
4. Към датата на тази Обосновка, Дружеството няма неоперативни активи.	4. The Offeree has no non-operating assets as of the date of this Rationale.	
5.		
№ ПОКАЗАТЕЛ	INDICATOR	Стойност / Value
5.1. Място на търговия с най-голям изтъргуван обем акции	Trade location with the biggest traded volume of shares	БФБ / BSE
5.2. Шестмесечен период преди датата на регистрация на Предложението (Период 1), дати	Six-months period before the date of the the registration of the Tender Offer (Period 1), dates	30/09/2020 - 30/03/2021
5.3. Средна претеглена цена на акция за Период 1, лв	Weighted average price per share for Period 1, BGN	BGN 61.4876
5.4. Шестмесечен период преди датата на Обосновката (Период 2), дати	Six-months period before the date of the Rationale (Period 2), dates	29/09/2020 - 29/03/2021
5.5. Брой изтъргувани акции за Период 2	Number of shares traded for the Period 2	35,650
5.6. Средна претеглена цена на акция за Период 2, лв	Weighted average price per share for Period 2, BGN	BGN 61.3247
5.7. Най-високата цена за една акция, заплатена от Предложителя, свързаните с него лица и/или лицата по чл.149, ал. 2 от ЗППЦК за Период 1	The Highest price per share, paid by the Offeror, the persons related to him or the persons under art 149, para 2 of POSA for the Period 1	BGN 58.6700
5.8. Последна емисионна стойност	Last issue price	BGN 1.00
5.9. Дата на вписване на последната емисия в регистъра, воден от КФН	Date of entry of the last issue in the register kept by the FSC	26/07/2017
6. Акциите на СПИДИ АД са „активно търгувани“, по смисъла на §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41, съответно средната претеглена пазарна цена на тези акции е използвана при определяне на справедливата им цена съгласно изискванията на чл. 5, ал. 1 от Наредба 41. Детайлна информация и данни, доказващи наличието на активна търговия са представени в раздел 8 по-долу.	6. SPEEDY AD` shares are “actively traded” within the meaning of §1, item 1 of the Additional Provisions of Ordinance No 41, respectively the weighted average market price of these shares is used to determine their fair price according to requirements of Art. 5, para. 1 of Ordinance No 41. Detailed information and data, proving the presence of active trading are presented in Section 8 below.	
7. През последните 12 месеца преди датата на Обосновката не е изготвяна и публично оповестена оценка на Дружеството, изготвена от независим оценител.	7. During the last 12 months prior to the Rationale no valuation on the Company has been prepared and made public by an independent appraiser.	
8. Комисията за финансов надзор (КФН) не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в Обосновката данни.	8. The Financial Supervision Commission (FSC) has not approved or refused to approve the fair price of the shares and is not responsible for the accuracy and completeness of the data contained in this Rationale.	
9. Обосновката е извършена към 29 март 2021 г. и е със срок на валидност до крайния срок за приемане на Търговото предложение.	9. The Rationale was prepared on March 29 th , 2021 and is valid until the deadline for the acceptance of the Tender Offer.	
10. Търговият предложител смята, че не съществува друга съществена информация за акциите и цените им, освен представената в тази Обосновка.	10. The Offeror considers that there is no material information related to the shares and their price other than the one presented in this Rationale.	

СЪДЪРЖАНИЕ	CONTENTS
1. РАЗЯСНЕНИЕ ЗА ИЗВЪРШЕНАТА ОЦЕНКА 5	1. ELABORATION ON THE PERFORMED VALUATION 5
1.1. Основна информация за СПИДИ АД 5	1.1. BASIC INFORMATION ABOUT SPEEDY AD 5
1.2. ХАРАКТЕРИСТИКА НА ОЦЕНЯВАНОТО ДРУЖЕСТВО 6	1.2. CHARACTERISTICS OF THE EVALUATED COMPANY 6
1.2.1. АКТИВИ И ПАСИВИ 7	1.2.1. ASSETS AND LIABILITIES 7
1.2.2. ВЗЕМАНИЯ И ЗАДЪЛЖЕНИЯ 9	1.2.2. RECEIVABLES AND PAYABLES 9
1.2.3. ПРИХОДИ И РАЗХОДИ 10	1.2.3. REVENUE AND EXPENSES 10
1.2.4. ФИНАНСОВИ КОЕФИЦИЕНТИ 12	1.2.4. FINANCIAL COEFFICIENTS 12
1.2.5. ХАРАКТЕРИСТИКА НА СИЛНИТЕ И СЛАБИТЕ СТРАНИ (SWOT АНАЛИЗ) 14	1.2.5. CHARACTERISTIC OF STRENGTHS AND WEAKNESSES (SWOT ANALYSIS) 14
1.3. ИКОНОМИЧЕСКИ ТЕНДЕНЦИИ И УСЛОВИЯ, ОТНОСИМИ КЪМ ДЕЙНОСТТА НА ДРУЖЕСТВОТО. 14	1.3. RELEVANT ECONOMIC TRENDS AND CONDITIONS IN BULGARIA AND THE WORLD. 14
2. ИЗБОР НА МЕТОДИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ . 16	2. CHOICE OF METHODS FOR DETERMINATION OF FAIR VALUE OF THE SHARES 16
3. РАЗГЛЕДАНИ, НО НЕИЗПОЛЗВАНИ МЕТОДИ ЗА ОЦЕНКА 17	3. CONSIDERED, BUT UNUSED VALUATION METHODS 17
3.1. МЕТОД НА НЕТНАТА БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ. 17	3.1. NET ASSET VALUE METHOD. 17
4. РЕЗУЛТАТИ ОТ НАПРАВЕНАТА ОЦЕНКА ПО МЕТОДА НА ДИСКОНТИРАНИТЕ НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ 18	4. RESULTS FROM THE VALUATION BASED ON THE DISCOUNTED CASH-FLOWS METHOD 18
4.1. ВЪВЕДЕНИЕ. 18	4.1. INTRODUCTION 18
4.2. ПРИХОДИ 19	4.2. REVENUES 19
4.3. ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ 21	4.3. OPERATIONAL EXPENSES 21
4.3.1 РАЗХОДИ ЗА МАТЕРИАЛИ 21	4.3.1 MATERIAL COSTS 21
4.3.2 Външни услуги и други разходи 22	4.3.2 HIRED SERVICES AND OTHER EXPENSES 22
4.3.3 ПЕРСОНАЛ 23	4.3.3 PERSONNEL 23
4.4. ИНВЕСТИЦИИ И АМОРТИЗАЦИЯ 25	4.4. INVESTMENTS AND DEPRECIATION 25
4.5. НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ 26	4.5. NET WORKING CAPITAL 26
4.6. ЛИХВОНОСЕН ДЪЛГ 27	4.6. INTEREST-BEARING DEBT 27
4.7. ФИНАНСОВИ РАЗХОДИ И НЕТНА ПЕЧАЛБА 29	4.7. FINANCIAL EXPENSES AND NET PROFIT 29
4.8. ДИСКОНТОВ ФАКТОР 29	4.8. DISCOUNT RATE 29
4.9. ДЪЛГОСРОЧЕН РЪСТ (G) 33	4.9. TERMINAL GROWTH RATE (G) 33
4.10. КРАЕН РЕЗУЛТАТ 35	4.10. FINAL RESULT 35
5. МЕТОД НА ПАЗАРНИТЕ МНОЖИТЕЛИ НА ДРУЖЕСТВАТА АНАЛОЗИ 36	5. MARKET MULTIPLES OF PEERS VALUATION METHOD 36
5.1. ВЪВЕДЕНИЕ. 36	5.1. INTRODUCTION 36
5.2. АНАЛОЗИ. 36	5.2. PEERS 36
5.3. ИЗПОЛЗВАНИ ПАЗАРНИ МНОЖИТЕЛИ 38	5.3. MARKET MULTIPLES USED 38
5.4. КРАЕН РЕЗУЛТАТ 39	5.4. FINAL RESULT 39
6. ОБОСНОВКА НА ТЕГЛАТА НА ОЦЕНЪЧНИТЕ МЕТОДИ 40	6. JUSTIFICATION OF THE WEIGHTS OF THE VALUATION METHODS 40
7. СТОЙНОСТ НА ЕДНА АКЦИЯ СЪГЛАСНО МЕТОДИТЕ ЗА ОЦЕНКА 40	7. VALUE PER SHARES ON THE VALUATION METHODS. 40
8. СРЕДНА ПРЕТЕГЛЕНА ПАЗАРНА ЦЕНА. 41	8. WEIGHTED AVERAGE MARKET PRICE. 41
9. СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ 42	9. FAIR PRICE OF THE SHARES 42
10. СИСТЕМАТИЗИРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ 44	10. SUMMARIZED FINANCIAL INFORMATION 44
11. ИЗТОЧНИЦИ НА ИЗПОЛЗВАНАТА В ОБОСНОВКАТА ИНФОРМАЦИЯ 44	11. SOURCES OF INFORMATION USED IN THE RATIONALE 44

1. РАЗЯСНЕНИЕ ЗА ИЗВЪРШЕНАТА ОЦЕНКА	1. ELABORATION ON THE PERFORMED VALUATION
<p align="center"><i>1.1. Основна информация за СПИДИ АД.</i></p>	<p align="center"><i>1.1. BASIC INFORMATION ABOUT SPEEDY AD.</i></p>
<p>СПИДИ АД е акционерно дружество, регистрирано с дело № 1455/2005 година от Софийски градски съд в съответствие с Търговския закон с ЕИК 131371780. Седалището и адресът на управление на дружеството е <i>София, ул. Самоковско шосе 2Л, Търговски център Боила.</i></p> <p>Към датата на обосновката СПИДИ АД има шест дъщерни дружества:</p> <ul style="list-style-type: none"> • СПИДИ ЕООД – търговско дружество, регистрирано в България с ЕИК 115260535 със седалище и адрес на управление: <i>България, област Пловдив, община Марица, с. Труд, ул. Карловско шосе № 42;</i> • ГЕОПОСТ БЪЛГАРИЯ ЕООД – търговско дружество, регистрирано в България с ЕИК 13130260 със седалище и адрес на управление: <i>България, област София, община Столична, гр. София, ул. Самоковско шосе № 2Л, Търговски център Боила;</i> • ДАЙНАМИК ПАРСЪЛ ДИСТРИБЮШЪН С.А., РУМЪНИЯ (ДПД С.А., РУМЪНИЯ) – търговско дружество, регистрирано в Румъния с единен регистрационен код (ЕРК) 9566918 и със седалище и адрес на управление: <i>Румъния, област Илфов, гр. Буфтеа, ул. Тамаш № 20, хале 4А и 4Б;</i> • РАПИДО ЕКСПРЕС ЕНД ЛОДЖИСТИКС ЕООД, търговско дружество, регистрирано в България с ЕИК 200234197, със седалище и адрес на управление: <i>гр. София, ул. „Индустриална“ 11;</i> • ОМГ МОБАЙЛ ЕООД, търговско дружество, регистрирано в България с ЕИК 201857959, със седалище и адрес на управление <i>гр. София, ул. Абагар 22;</i> • ГЕОПОСТ ТРАНС ЕООД, търговско дружество, регистрирано в България с ЕИК 206293811, със седалище и адрес на управление <i>гр. София, ул. Абагар 22;</i> <p>СПИДИ АД е публично дружество съгласно ЗППЦК и акциите му са приети за търговия на БФБ на 12.11.2012 г.</p> <p>Предметът на дейност на дружествата от Групата е следния:</p> <p><i>Дружество-майка:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • СПИДИ АД – основната дейност включва главно предоставяне на куриерски услуги, за което има издадено Удостоверение № 0062/03.11.2009 г. от КРС, както и спедиторска дейност, обработка, складиране и дистрибуция на документи, стоки и товари, вътрешен и международен транспорт и всякакви други дейности, незабранени със закон. <p><i>Дъщерни дружества:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • ГЕОПОСТ БЪЛГАРИЯ ЕООД - предоставяне на куриерски услуги, спедиторска дейност, обработка, складиране и дистрибуция на документи, стоки и товари, вътрешен и 	<p>SPEEDY AD is a joint stock company registered under file № 1455/2005 with the Sofia City Court in accordance with the Commercial Act with UIC 131371780. The seat and registered office of the company is in <i>Sofia, 2L Samokovsko Shosse Str., Trade Center Boila.</i></p> <p>As of the date of the Rationale, SPEEDY AD has six subsidiaries:</p> <ul style="list-style-type: none"> • SPEEDY EOOD – a company registered in Bulgaria, with UIC 115260535, and with seat and registered office in <i>Bulgaria, Plovdiv Region, Maritsa Municipality, village of Trud, 42 Karlovo Shosse Str.</i> • GEOPOST BULGARIA EOOD – a company registered in Bulgaria, with UIC 13130260, and with seat and registered office in <i>Bulgaria, Sofia Region, Metropolitan Municipality, Sofia, 2L Samokovsko Shosse Str., Trade Center Boila.</i> • DYNAMIC PARCEL DISTRIBUTION S.A., Romania (DPD S.A., Romania) – a company registered in Romania with unified registration code (URC) 9566918 and with seat and registered office in <i>Romania, Ilfov County, Buftea, 20 Tamas Str., halls 4A and 4B.</i> • RAPIDO EXPRESS AND LOGISTICS EOOD – a company registered in Bulgaria, with UIC 200234197, with seat and registered office in <i>Sofia, 11 Industrialna Str.;</i> • OMG MOBILE EOOD – a company registered in Bulgaria, with UIC 201857959, with seat and registered office in <i>Sofia, 22 Abagar Str.;</i> • GEOPOST TRANS EOOD - a company registered in Bulgaria, with UIC 206293811, with seat and registered office in <i>Sofia, 22 Abagar Str.;</i> <p>SPEEDY AD is a publicly traded company under the POSA and its shares was listed on the BSE on 11.12.2012.</p> <p>The scope of activity of the Group companies is as follows:</p> <p><i>The parent company:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • SPEEDY AD - the core activity of the parent company consists mainly in providing courier services, for which the CRC issued Certificate № 0062/03.11.2009, as well as shipping, handling, storage and distribution of documents and goods, domestic and international transportation and any other activities not prohibited by law. <p><i>Subsidiaries:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • GEOPOST BULGARIA EOOD - providing courier services, forwarding services, handling, storage and distribution of documents and goods, domestic and international

<p>международен транспорт, внос и износ на стоки, търговско представителство и посредничество на български и чуждестранни физически и юридически лица, дейност като застрахователен агент.</p> <ul style="list-style-type: none"> • СПИДИ ЕООД - внос-износ, спедиторски услуги, производство и търговия с всички видове стоки в страната и чужбина, посредничество, дистрибуторска дейност на всички видове стоки. • ДПД С.А., Румъния - спедиторски и куриерски услуги. • РАПИДО ЕКСРЕС ЕНД ЛОДЖИСТИКС ЕООД – куриерски услуги. • ОМГ МОБАЙЛ ЕООД - разработване, доставка, експлоатация, поддръжка, управление и търговия със софтуерни продукти за пощенски, куриерски и логистичен бизнес. • ГЕОПОСТ ТРАНС ЕООД – транспорт и спедиция на документи, стоки и товари, вътрешен и международен транспорт. <p>Дъщерните дружества не са имали промяна в основна дейност след придобиването им.</p> <p>Дружествата от Групата извършват своята дейност на територията на България, Румъния и Гърция.</p>	<p>transport, import and export of goods, commercial representation and agency of Bulgarian and foreign natural and legal persons, acting as insurance agent and any other activity not prohibited by law.</p> <ul style="list-style-type: none"> • SPEEDY EOOD - import-export, forwarding services, production and marketing of all kinds of goods in Bulgaria and abroad, mediation, distribution of all kinds of goods and any other activity not prohibited by law. • DPD S.A., Romania - forwarding and courier services. • RAPIDO EXPRESS AND LOGISTICS EOOD – courier services. • OMG MOBILE EOOD – development, delivery, operation, maintenance, management and trade in software products for postal, courier and logistics operations. • GEOPOST TRANS EOOD – transport and spedition of documents, goods and freight, domestic and international transport <p>There have been no changes in the subsidiaries’ core activities since their acquisition.</p> <p>The companies perform their activity on the territory of Bulgaria, Romania and Greece.</p>
<p><i>1.2. ХАРАКТЕРИСТИКА НА ОЦЕНЯВАНТО ДРУЖЕСТВО.</i></p>	<p><i>1.2. CHARACTERISTICS OF THE EVALUATED COMPANY.</i></p>
<p>Основната дейност от основаването на СПИДИ АД през 2005 г. е свързана с предлагане на куриерски и транспортни услуги от врата до врата със собствен и нает транспорт. През годините от създаването си, Дружеството постоянно разширява гамата на предлаганите услуги, като диверсифицира съществуващите и предлага на своите клиенти нови услуги, с които да подпомогне и оптимизира техния бизнес.</p> <p>За периода на своята дейност, Дружеството изгражда мрежа от над 500 офиса в България и Румъния и собствен автопарк с над 1700 превозни средства. Към момента СПИДИ АД е най-голямата частна компания за куриерски услуги и най-големия оператор на пощенски услуги в страната, като изпреварва бившият монополист, „Български пощи“ АД.</p> <p>От ноември 2010 г. СПИДИ АД е ексклузивен партньор на мрежата DPD, което му позволява да предложи на своите клиенти сигурни и ефикасни сухопътни доставки на пратки до европейските държави, както и експресни куриерски услуги до всяка точка на света с високо качество.</p> <p>Секторите, в които работят основната част от клиентите на Дружеството най-общо могат да се разделят на две групи:</p> <ul style="list-style-type: none"> - B2C (business-to-customers) – доставките се извършват до сравнително голям брой или географски разпръснати крайни клиенти, а контрагенти са компании за потребителски стоки, онлайн магазините, фирмите за каталожна търговия и мобилните оператори. 	<p>The main activity since the founding of SPEEDY AD in 2005 is related to offering courier and door-to-door transport services with own and hired transport. Over the years since its establishment, the Company is constantly expanding the range of services offered, diversifying existing and offering its customers new services to support and optimize their business.</p> <p>For the period of its activity, the Company builds a network of over 500 offices in Bulgaria and Romania and its own fleet of over 1700 vehicles. Currently, SPEEDY AD is the largest private courier company and the largest postal operator in the country, ahead of the former monopolist, Bulgarian Posts AD.</p> <p>Since November 2010, SPEEDY AD is an exclusive partner of the DPD network, which allows it to offer its customers safe and efficient land deliveries to European countries, as well as express courier services to anywhere in the world with high quality.</p> <p>The sectors in which most of the companies’ customers work can be split into two groups:</p> <ul style="list-style-type: none"> - B2C (business-to-customers) – the delivery is made to relatively big number or geographically scattered end customers, whereas the clients are retail goods companies, online shops, mail order companies, mobile operators.

-B2B (business-to-business) – клиенти на контрагента са основно други компании. В допълнение СПИДИ извършва и вътрешната логистика между различните звена и складове на компаниите, както и кореспонденцията между тях.

Към момента business-to-business услугите доминират в микса от предоставяните услуги, но с бума на електронната търговия през последните години тежестта на крайните клиенти значително нараства и се предвижда тази тенденция да продължи.

Финансовата информация за СПИДИ АД, представена по-долу, включва данни за последните три финансови години (2017, 2018 и 2019), както и актуална финансова информация на базата на последния публикуван финансов отчет към 31.12.2020 и е извлечена от годишните одитирани, съответно междинните неодитирани консолидирани финансови отчети, изготвени съгласно приложимите счетоводни стандарти.

- B2B (business-to-business) – deliveries between companies. In addition, SPEEDY also carries out internal logistics between the companies' different units and warehouses, as well as correspondence between them.

Currently, business-to-business services dominate the mix of services provided, but with the boom in e-commerce in recent years, the burden on end customers is growing significantly and this trend is expected to continue.

The financial information for SPEEDY AD, presented below, includes data for the last three financial years, as well as current financial information based on the last published financial statement and is extracted from the annual audited financial statements for the years 2017-2019 as well as interim unaudited consolidated financial statement as of the 31.12.2020. All statements have been prepared in accordance with the applicable accounting standards.

1.2.1. АКТИВИ И ПАСИВИ

Предвид естеството на основната дейност на Дружеството, неговите активи включват предимно нетекущи материални активи – транспортни средства, машини и оборудване, както и активи „Право на ползване“

Политиката на Дружеството е да не инвестира в имоти и всички офис, логистични и сортировъчни центрове са наети при условията на договори за лизинг (наем). Затова и до 2017 г. в баланса липсва статия „сгради“, а след прилагането на МСФО 16 от 2018 г. най-голяма стойност в структурата на дълготрайните материални активи (ДМА) имат активите „Право на ползване“.

В резултат на прилагането на МСФО 16 на 01.01.2018 г. са признати активи „Право на ползване“ в размер на 38.9 млн. лв. През 2018 г. са направени значителни инвестиции в разширение на капацитета на разпределителната мрежа, най-съществена от които е новият логистичен хъб в Божурище. В Румъния делът на собствените логистичните хъбове и депа също се увеличава. Новите договори добавят 20 млн. лв. към активите „Право на ползване“ и „Подобрения на наети активи“ през 2019 г. и още почти 9 млн. лв. през 2020 г.

Извън активите „Право на ползване“, основен дял в ДМА имат транспортните средства. Автопаркът на компанията включва камиони с товароносимост до 20 тона, ремаркета с товароносимост 14 тона, контейнери с вместимост между 10 и 12 тона, ванове пикапи и леки автомобили, като преобладават минибусовете, с които куриерите транспортират пратките между клиента и логистичните центрове. Инвестициите в транспортни средства са основно под формата на лизинг, като през 2018 г. са вложени 4.8 млн. лв., през 2019 г. тази сума е повече от двойно по-голяма (11.4 млн. лв.), а през 2020 г. инвестициите са почти 10 млн. лв.

Останалата част от ДМА се състои от машини (оборудването в разпределителните центрове), компютърна техника и капитализираните разходи за ремонт.

1.2.1. ASSETS AND LIABILITIES

Given the nature of the main activity of the Company, its assets include mainly non-current tangible assets - vehicles, machinery and equipment as well as "Right of use" assets.

The Company's policy is to not invest in real estate assets, therefore all its offices, logistic and sorting centres are rented under leasing contracts (rent). Therefore, until 2017 there are no "buildings" in the Company's balance sheet. However, after the application of IFRS 16 in 2018 the "Right-of-use" assets carry the highest value among the non-current tangible assets of the Company.

As a result of the application of IFRS 16 on 01.01.2018 BGN 38.9 million in „Right of use“ assets were recognized in the balance sheet. In 2018, significant investments have been made in expansion of the distribution network capacity, the biggest of which is the new logistics hub in the town of Bozhurishte. In Romania, the share of own logistics hubs and depots is also increasing. The new contracts added BGN 20 million to the amount of "Right of use" assets and "Investment in the rented assets" in 2019 and another almost BGN 9 million in 2020.

Excluding the "Right of use" assets, transport vehicles have the main share in the non-current tangible assets. The Company's fleet includes trucks with a load capacity of up to 20 tons, trailers with a load capacity of 14 tons, containers with a capacity of between 10 and 12 tons, pickup vans and cars, with a predominating share of minibuses used by couriers to transport parcels between the customers and the hubs. Investments in vehicles are done mainly in the form of leasing contracts, with investments in 2018 equalling BGN 4.8 million, in 2019 this amount more than doubled (BGN 11.4 million.), and in 2020 investments were almost BGN 10 million.

The rest of the tangible assets include machinery (equipment in distribution hubs), computer equipment and capitalized renovation expenses.

Нематериалните активи имат сравнително голям дял в общата структура на активите от около 23%. Тази тежест се дължи основно на статиите „Репутация“ и „Интелектуални права“, възникнали в резултат на сделки по придобиване на дружества. С оглед естеството на дейността, сравнително висок дял имат и софтуерните продукти, като в рамките на периода 2017-2020 г. Дружеството е инвестирало в софтуер общо повече от 10 млн. лв.

През разглеждания исторически период от 2017 до 2020 г., общите активи на СПИДИ АД нарастват със 112% от 93.7 млн. лв. на 199.1 млн. лв. основно поради нарастването на нетекущите активи, и в частност на ДМА.

Intangible assets have a relatively large share in total assets - about 23%. This is mainly due to the “Goodwill” and “Intellectual Rights”, which have arisen as a result of SPEEDY’s acquisition of other companies. Given the nature of the Company’s main activity, the software products also have a relatively high share, with the Company investing a total of more than BGN 10 million in software within the 2017-2020 period.

During the historical period under review between 2017 and 2020, SPEEDY AD’s total assets increased by 112% from BGN 93.7 million to BGN 199.1 million due mainly to the increase in non-current assets, and in particular in tangible assets.

хил. лв.	BGN 000	2017	2018	2019	2020
НЕТЕКУЩИ АКТИВИ	NON-CURRENT ASSETS	57,384	116,648	122,805	127,516
Имоти, машини, съоръжения и оборудване	Property, plant and equipment	34,468	73,295	82,208	87,301
Сгради	Buildings	-	39,786	46,948	47,562
Машини и съоръжения	Plant and equipment	4,237	4,879	4,509	4,629
Транспортни средства	Vehicles	17,543	18,291	21,529	23,348
Компютри	Computers	2,569	2,452	2,242	2,874
Други	Other assets	6,998	7,887	6,980	8,888
Подобрения на наети активи	Investments in rented assets	3,121	-	-	-
Нематериални активи	Intangible assets	22,438	42,343	39,222	38,764
Интелектуални права	Intellectual rights	6,794	16,995	14,868	13,936
Софтуер	Software	4,370	6,544	5,733	6,207
Репутация	Goodwill	11,274	18,804	18,621	18,621
Активи по отсрочени данъци	Deferred tax assets	265	466	514	410
Дългосрочни вземания	Long-term receivables	213	544	861	1,041
ТЕКУЩИ АКТИВИ	CURRENT ASSETS	36,334	42,395	45,563	71,588
Материални запаси	Inventories	417	635	568	513
Краткосрочни вземания	Short-term Receivables	23,254	26,671	28,799	36,052
<i>в т.ч. вземания от доверители</i>		-	871	680	978
Финансови активи	Short-term Financial Assets	-	-	-	-
Парични средства	Cash	12,663	15,089	16,196	35,023
<i>в т.ч. средства на доверители</i>	<i>incl. collected cash-on-delivery</i>	<i>8,954</i>	<i>10,513</i>	<i>7,678</i>	<i>15,599</i>
ОБЩО АКТИВИ	TOTAL ASSETS	93,718	159,043	168,368	199,104

Собственият капитал на Дружеството нараства с близо 77% през разглеждания период най-вече за сметка на реализираната през съответния период и неразпределена печалба. Останалите дялове на собствения капитал не се променят, с изключение на резервите от валутни преизчисления.

Текущите и нетекущите пасиви на Дружеството се увеличават със 146% през разглеждания период от 48.2 млн. лв. на 118.7 млн. лв. основно вследствие на прилагането на МСФО 16 и придобиването на дружества.

Сред дългосрочните задължения на СПИДИ АД най-значителен дял имат тези по лизинг. След влизането в сила на МСФО 16 през 2018 г. са признати допълнителни задължения по лизинг в размер на 37.7 млн. лв. През следващите години тяхната стойност нараства вследствие на инвестициите в нови наети активи въпреки значителните плащания по лизинг, най-вече на автомобили.

През 2018 г. СПИДИ АД придобива инвестиции в дъщерни дружества „Рапидо експрес енд лоджистик“ ЕООД и „ОМГ Мобайл“ ЕООД. Цената на сделките, договорена между страните е разсрочена, като размерът ѝ е обвързан с изпълнението на определени условия. Придобитите инвестиции са оценени към датата на придобиване по

The shareholders’ equity of the Company increased by nearly 77% during the period under review, mainly due to the retained earnings for the respective period. The other parts of equity remained unchanged, except for the foreign exchange revaluation reserves.

The Company’s current and non-current liabilities rose 146% during the period under review from BGN 48.2 million to BGN 118.7 million, mainly due to the implementation of IFRS 16 and completed acquisitions of companies.

Lease liabilities account for the biggest part of the non-current liabilities of SPEEDY AD. With the application of IFRS 16 in 2018 additional leasing liabilities in the amount of BGN 37.7 million were recognized on the balance sheet. In the following years their value increased due to investments in newly leased assets despite significant lease payments, mainly due to vehicle leasing.

In 2018 Speedy AD acquired investments in the subsidiaries Rapido Express and Logistics EOOD and OMG Mobile EOOD. The transaction price agreed between the parties is deferred, and its amount is subject to meeting certain conditions. The acquired investments have been measured as of the date of acquisition at the present value of the agreed payments (fixed

сегашна стойност на договорените възнаграждения (фиксиран и условен), включително преките разходи по придобиване. Към края на разглеждания период задълженията за придобиване на инвестиции са изцяло краткосрочни.

Дългосрочните банкови заеми са отпуснати предимно с цел финансиране на придобиванията, описани по-горе, като към края на разглеждания период по-голямата част от тях е погасена или ще бъде погасена в краткосрочен период.

Стойността на пасивите по отсрочени данъци е свързана предимно с активите, придобити при бизнес комбинации.

and conditional), including direct costs for the acquisition. At the end of the period under review the liabilities related to the acquisition of these investments are short-term only.

The non-current bank loans were granted mainly to finance the described above acquisitions, and by the end of the period under review most of them have been repaid or should be repaid in a short term period.

The value of deferred tax liabilities is mainly related to the assets acquired in business combinations.

хил. лв.	BGN 000	2017	2018	2019	2020
СОБСТВЕН КАПИТАЛ	SHAREHOLDERS' EQUITY	45,515	48,795	59,906	80,445
Основен капитал	Share capital	5,378	5,378	5,378	5,378
Резерви	Reserves	19,341	19,327	18,957	19,233
Натрупана неразпределена печалба	Retained earnings	20,796	24,090	35,571	55,834
НЕТЕКУЩИ ПАСИВИ	NON-CURRENT LIABILITIES	15,211	55,322	58,013	54,836
Задължения по лизинг	Long-term lease liabilities	7,732	39,664	50,094	52,805
Дългосрочни банкови заеми	Long-term bank loans	5,920	2,956	1,081	0
Дългосрочни задължения по инвестиции	Long-term liabilities on acquisition of subsidiaries	0	10,237	4,688	0
Пасиви по отсрочени данъци	Deferred tax liabilities	963	2,168	1,858	1,858
Правителствени финансираня	Government grants	439	119	34	0

1.2.2. ВЗЕМАНИЯ И ЗАДЪЛЖЕНИЯ

Вземанията на Дружеството включват предимно търговски вземания, както и други вземания.

Търговските вземания, в т. ч. от договори с клиенти, са безлихвени, деноминирани са в лева, румънски леи и евро и са възникнали основно от продажба на услуги. За 2019 г., Дружеството прилага опростения подход на МСФО 9 за измерване на очаквани кредитни загуби по търговските вземания, включително от свързани лица, като признава очаквани загуби за целия срок на инструмента за всички търговски вземания. Вземанията или частта от тях, за които ръководството преценява, че съществува много висока несигурност за събирането им и не са обезпечени, се обезценяват до 100%.

Другите вземания включват предимно разходи за бъдещи периоди (застраховки, абонаментна поддръжка, предплатени наеми), вземания от доверители, данъци за възстановяване и др. като техният размер е по-скоро фиксиран и не е пряко обвързан с продажбите.

Общият размер на вземанията в рамките на разглеждания период нараства с по-бавни темпове от ръста на продажбите, съответно техният дял от продажбите намалява от 15.6% до малко над 13%. Основната причина за това е подобрената обрачаемост на вземанията и доброто управление на паричните наличности.

Краткосрочните безлихвени задължения включват основно търговски задължения, както и задължения към служители и за данъци и други задължения.

Задълженията към доставчици са безлихвени в лева и евро и са възникнали по повод доставка на активи и услуги. Дружеството има кредитен период по своите задължения

1.2.2. RECEIVABLES AND PAYABLES

The Company's receivables include mainly trade receivables as well as other receivables.

Trade receivables from third and related parties, incl. from contracts with customers, are interest-free, denominated in BGN, RON and EUR and originate mostly from sales of services. For 2019, the Group applies the simplified approach of IFRS 9 to calculate expected credit losses from trade receivables, including from related parties, and recognised lifetime expected credit losses for all trade receivables. The receivables or portion thereof, for which the management determines there is high uncertainty of collection and are not secured, are impaired to 100%.

The other receivables include prepayments (insurance, maintenance subscription, prepaid rents), receivables from trustors, refundable taxes, etc. with their size being rather fixed and not directly linked to sales.

The total amount of receivables within the period under review increased at a slower pace compared to sales growth, respectively their relative share to sales decreased from 15.6% to just over 13%. The main reason for this is the improved receivables turnover as well as good cash management.

Non-current non-interest bearing liabilities include mainly trade payables, as well as payables to personnel, taxes and other payables.

Payables to suppliers are interest-free, denominated in BGN and EUR and arising due to the supply of assets and services.

към доставчиците в рамките на договореното отложено плащане, което обичайно е от 7 до 30 дни.

При услугите доставка с наложен платеж и пощенски паричен превод, при доставяне на пратката, куриерът получава стойността ѝ и в срок от един работен ден тази сума се възстановява на подателя. Събраните суми по наложени платежи и пощенски парични преводи формират салдо в други краткосрочни задължения в баланса. Тяхната стойност е значителна и варира между 8.9 млн. лв. през 2017 г. и 16.5 млн. лв. през 2020 г. Доколкото тези задължения са изключително краткосрочни, то тяхната стойност не е включена в стойността на нетния оборотен капитал за целите на по-нататъшните изчисления.

Размерът на коригираните краткосрочни задължения (без тези към доверители) като дял от продажбите е волатилен и варира приблизително между 10% и 12%, като тяхната стойност нараства по-бързо от тази на вземанията и е сравнима с ръста на продажбите.

The Group has a credit period to suppliers within the agreed deferred payment period, which is usually from 7 to 30 days.

In the case of the services Cash on delivery and Postal money order, upon delivery of the shipment the courier receive the respective amount and within one business day that amount is paid back to the sender. All the sums collected from the services Cash on delivery and Postal money order appear as "Other liabilities" on the balance sheet. Their value is significant and varies between BGN 8.9 million in 2017 and BGN 16.5 million in 2020. As these liabilities are extremely short-term, their value is not included in the value of net working capital for the purposes of the calculations that will follow.

The amount of adjusted short-term liabilities (excluding "other liabilities") as a part of sales is volatile and varies between approximately 10% and 12%. Their value increases faster than that of receivables and is comparable to sales growth.

хил. лв.	BGN 000	2017	2018	2019	2020
ТЕКУЩИ АКТИВИ	CURRENT ASSETS	36,334	42,395	45,563	71,588
Материални запаси	Inventories	417	635	568	513
Краткосрочни вземания	Short-term Receivables	23,254	26,671	28,799	36,052
<i>в т.ч. вземания от доверители</i>		-	871	680	978
Финансови активи	Short-term Financial Assets	-	-	-	-
Парични средства	Cash	12,663	15,089	16,196	35,023
<i>в т.ч. средства на доверители</i>	<i>incl. collected cash-on-delivery</i>	<i>8,954</i>	<i>10,513</i>	<i>7,678</i>	<i>15,599</i>
ОБЩО АКТИВИ	TOTAL ASSETS	93,718	159,043	168,368	199,104
ТЕКУЩИ ПАСИВИ	CURRENT LIABILITIES	32,992	54,926	50,449	63,823
Текуща част от задължения по лизинг	Current portion of lease liabilities	5,545	11,717	12,888	12,372
Текуща част от дългосрочни банкови заеми	Current portion of long-term bank loans	3,012	2,970	1,877	1,081
Текуща част от задължения по инвестиции	Current portion of long-term liabilities on acquisition of subsidiaries	0	7,548	5,784	3,287
Търговски задължения	Trade payables	9,014	12,546	11,764	17,888
Задължения към персонала и осигуряването	Payables to personell and for social security	4,221	5,891	6,109	8,433
Данъчни задължения	Tax payables	1,664	1,723	3,004	4,151
Правителствени финансираня	Government grants	320	320	95	34
Други текущи задължения	Other current liabilities	9,216	12,211	8,928	16,577
<i>в т.ч. задължения към доверители</i>	<i>incl. collected cash-on-delivery</i>	<i>8,954</i>	<i>11,384</i>	<i>8,358</i>	<i>16,577</i>

1.2.3. ПРИХОДИ И РАЗХОДИ

Приходите, генерирани от основната дейност на Групата поддържат значителен ръст през целия разглеждан период 2017-2020 г. За периода те нарастват със 78% от 158.4 млн. лв. в края на 2017 г. на 282 млн. лв. в края на 2020 г. Сред основните причини за този висок ръст е преориентацията на потреблението към онлайн магазините, както в резултат на промяната на потребителските навици, така и в резултат на КОВИД пандемията през 2020г., и в по-малка част придобиванията на дъщерни компании през периода.

Приходите от външни пазари продължават да реализират изпреварващ ръст спрямо растежа на общите приходи на Групата в резултат на силното представяне на румънския пазар и засилената активност на онлайн магазините в страните от Централна и Югоизточна Европа. През разглеждания период приходите от куриерски бизнес в Румъния се увеличават с малко над 100% и достигат 100.5 млн. лв. в края на 2020 г.

1.2.3. REVENUE AND EXPENSES

The revenues generated by the main activity of the Group sustained a relatively high growth pace over the period under review from 2017 to 2020. During the period they increased by 78% from BGN 158.4 million at the end of 2017 to BGN 282 million at the end of 2020. Among the main reasons for this high growth rate is the shift of consumption to online stores as a result of both changing consumer habits and the COVID pandemic in 2020, and to a lesser extent due to the acquisitions of subsidiaries during the respective period.

Revenues from foreign markets continue to outpace total Group sales growth a result of the strong performance of the Romanian market and the increased activity of online stores in the countries of Central and South-Eastern Europe. During the period under review revenues from courier services in Romania increased by slightly above 100% and reached BGN 100.5 million as of the end of 2020.

Операциите на българския пазар запазват стабилните си резултати и отбелязват над 15% ръст на приходите за всяка от разглежданите години. През разглеждания период приходите от куриерски услуги в България нарастват с малко над 68% и достигат 173.7 млн. лв. в края на 2020 г. Освен органичния растеж, принос за увеличените приходи има и придобиването на Рапидо през второто полугодие на 2018 г. Придобитото дружество е от големите компании на българския пазар, със силни позиции при международните доставки, формиращи 1/3 от приходите му, и има значителен принос в ръста на приходите, както на вътрешния, така и на международния пазар.

Броят превозени пратки достига 52.2 млн. в края на 2020 г. и нараства с по-бързи темпове от ръста на приходите. Изпреварващият ръст на пратките е в резултат на увеличаващата се тежест на индивидуалните клиенти и B2C (Business - to- consumer) сегмента, особено на българския пазар.

В перото „други оперативни приходи от дейността“ влизат операции, които също са свързани с основната дейност на Групата, имат регулярен характер и се формират основно от наемите на автомобили, които варират между 5 и 6.2 млн. за разглеждания период.

Перото „други доходи, нетно“ се формира предимно от нетния доход от продажба на стари автомобили, както и от други еднократни и нетипични за дейността доходи. В рамките на периода варира между 0.8 и 5 млн. лв.

Основните разходи на Дружеството включват разходи за материали, външни услуги и други разходи, както и разходи за персонал.

Разходите за материали включват основно разходите за горива за транспорта на пратките и разходите за опаковане на пратките. В рамките на разглеждания период техният размер нараства малко по-бавно от продажбите, което се дължи както на оптимизациите и по-ниските цени на горивата през 2020 г., така и на прехвърлянето на част от вътрешния транспорт на подизпълнители.

Преобладаващата част от разходите за външни услуги и другите разходи на Дружеството се формира от разходите за подизпълнители, като техният дял варира между 54% и 63% от приходите през разглеждания исторически период. Останалите разходи от тази група включват разходи за комуникации, поддръжка, застраховки, одит и т.н. и като цяло растат заедно с темпа на растеж на продажбите.

Разходите за персонал включват работните заплати, осигуровките и другите свързани с трудови възнаграждения разходи. Тези разходи запазват сравнително постоянен дял спрямо общите приходите, въпреки изпреварващия ръст на заплатите в България и Румъния.

За разглеждания период по-съществено изменение има основно при разходите пряко свързани с броя обработени пратки – подизпълнители, заплати, материали по доставки, комуникации и банкови такси (последното основно при операциите в България). В резултат на предприетите мерки

The operations on the Bulgarian market maintain their stable results and record over 15% annual revenue growth for each of the years under review. During the period under review revenues from courier services in Bulgaria increased by slightly more than 68% and reached BGN 173.7 million as of the end of 2020. In addition to organic growth, the acquisition of *Rapido* in the second half of 2018 also contributed to the increase in revenues. The acquired company is one of the largest on the Bulgarian market, with strong positions in the segment of international deliveries, which comprise about a 1/3 of its sales, and has a significant contribution to the growth in revenues, both on the domestic and international markets.

The number of parcels delivered reached 52.2 million at the end of 2020 and is growing faster than revenue. The outstripping parcels growth rate is a result of the increasing share in revenue of the individual customers and the B2C (Business - to- consumer) segment, especially on the Bulgarian market.

The item "other operating income" comprises with income from operations which are related to the main activity of the Group, are of recurring nature and are formed mainly by vehicle rental, which vary between BGN 5 and BGN 6.2 million for the period under review.

The item "other income, net" consists mainly of net revenues from the sale of old vehicles as well as of other one-time and non-typical for the main activity income. For the period under review it varies between BGN 0.8 and BGN 5 million.

The Company's main costs comprise of material costs, hired services and other expenses as well as personnel costs.

Material costs include mainly parcel transport fuel expenses and parcel packaging costs. During the period under review, their size grew at a pace which was slightly slower than sales growth, due to optimizations and lower fuel prices in 2020 as well as the transfer of part of the internal transport to subcontractors.

The predominant part of the hired services and other costs of the Company is formed by the subcontractors' expenses, and their share varies between 54% and 63% of revenues during the historical period under review. The other costs in this group include expenses related to communications, maintenance, insurance, audit, etc. and generally grow along with the sales growth rate.

Personnel costs include salaries, social security benefits and other remuneration-related expenses. These costs have a relatively stable share to the Company's total revenues despite the outpacing growth of salaries in Bulgaria and Romania.

Over the reviewing period, there has been a significant change in the costs directly related to the number of parcels processed – subcontractors, salaries, materials for deliveries, communication and bank changes (the latter mainly for Bulgarian operations). As a result of the measures taken to

по оптимизиране на процесите и съкращаване на разходите, както и придобиването на *Rapido* и реализираните икономии от мащаба, разходите нарастват с по-ниски темпове от приходите или се запазват на нива около или под тези от 2018 г. Това води до повишаване на нетната печалба на Дружеството за разглеждания период, като рентабилността на продажбите нараства от 4.5% през 2017 до 11% през 2020 г.

optimise processes and cut costs, as well as the acquisition of *Rapido* and the resulting economies of scale, costs have increased less than revenue and have remained at levels around or under those in 2018. This has resulted in an increase in net profit of the Company for the period under review with profitability increasing from 4.5% in 2017 to 11% in 2020.

Отчет за доходите, хил. лв.	Income Statement, BGN 000	2017	2018	2019	2020
ОБЩО ПРИХОДИ ОТ ДЕЙНОСТТА	TOTAL OPERATIONAL REVENUE	158,434	183,710	228,059	282,024
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	<i>7.08%</i>	<i>15.95%</i>	<i>24.14%</i>	<i>23.66%</i>
Разходи за материали	Cost of materials	7,109	9,101	9,467	10,631
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	<i>-0.89%</i>	<i>28.02%</i>	<i>4.02%</i>	<i>12.30%</i>
<i>дъл от приходите, %</i>	<i>as a % of revenue</i>	<i>4.49%</i>	<i>4.95%</i>	<i>4.15%</i>	<i>3.77%</i>
Разходи за външни услуги и други разходи	Hired services & other expenses	99,815	105,563	124,160	152,859
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	<i>5.42%</i>	<i>5.76%</i>	<i>17.62%</i>	<i>23.11%</i>
<i>дъл от приходите, %</i>	<i>as a % of revenue</i>	<i>63.00%</i>	<i>57.46%</i>	<i>54.44%</i>	<i>54.20%</i>
Разходи за персонал	Personnel costs	32,133	38,400	48,138	58,611
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	<i>13.89%</i>	<i>19.50%</i>	<i>25.36%</i>	<i>21.76%</i>
<i>дъл от приходите, %</i>	<i>as a % of revenue</i>	<i>20.28%</i>	<i>20.90%</i>	<i>21.11%</i>	<i>20.78%</i>
Печалба преди лихви, данъци и амортизация (ЕБИТДА)	EBITDA	19,377	30,646	46,294	59,923
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	<i>8.28%</i>	<i>58.16%</i>	<i>51.06%</i>	<i>29.44%</i>
<i>ЕБИТДА марж, %</i>	<i>EBITDA margin, %</i>	<i>12.23%</i>	<i>16.68%</i>	<i>20.30%</i>	<i>21.25%</i>
Разходи за амортизация	Depreciation and amortization	10,676	17,533	22,299	22,080
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	<i>14.26%</i>	<i>64.23%</i>	<i>27.18%</i>	<i>-0.98%</i>
<i>дъл от приходите, %</i>	<i>as a % of revenue</i>	<i>6.74%</i>	<i>9.54%</i>	<i>9.78%</i>	<i>7.83%</i>
Резултат от оперативна дейност (ЕБИТ)	EBIT	8,701	13,113	23,995	37,843
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	<i>1.75%</i>	<i>50.71%</i>	<i>82.99%</i>	<i>57.71%</i>
<i>ЕБИТ марж, %</i>	<i>EBIT margin, %</i>	<i>5.49%</i>	<i>7.14%</i>	<i>10.52%</i>	<i>13.42%</i>
Разходи за лихви	Interest expenses	575	1,795	2,569	2,377
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	<i>-32.35%</i>	<i>212.17%</i>	<i>43.12%</i>	<i>-7.47%</i>
<i>Ефективен лихвен процент, %</i>	<i>Effective interest rate, %</i>	<i>2.59%</i>	<i>2.39%</i>	<i>3.36%</i>	<i>3.42%</i>
Други финансови приходи/разходи, нетно	Other financial gain/losses	0	0	0	-320
Печалба преди данъци (ЕВТ)	Earnings before taxes (EBT)	8,126	11,318	21,426	35,146
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	<i>5.49%</i>	<i>39.28%</i>	<i>89.31%</i>	<i>64.03%</i>
<i>ЕВТ марж, %</i>	<i>EBT margin, %</i>	<i>5.13%</i>	<i>6.16%</i>	<i>9.39%</i>	<i>12.46%</i>
Данъци	Income taxes	955	1,292	2,400	4,128
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	<i>26.99%</i>	<i>35.29%</i>	<i>85.76%</i>	<i>72.00%</i>
<i>ефективна данъчна ставка, %</i>	<i>Effective tax rate, %</i>	<i>11.75%</i>	<i>11.42%</i>	<i>11.20%</i>	<i>11.75%</i>
Нетна печалба	Net profit	7,171	10,026	19,026	31,018
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	<i>3.17%</i>	<i>39.81%</i>	<i>89.77%</i>	<i>63.03%</i>
<i>Марж на нетната печалба, %</i>	<i>Net profit margin, %</i>	<i>4.53%</i>	<i>5.46%</i>	<i>8.34%</i>	<i>11.00%</i>

1.2.4. Финансови коефициенти

Систематизирана финансова информация за последните три финансови години е извлечена от годишните одитирани консолидирани финансови отчети за 2017, 2018 и 2019 г. и междинния неодитиран консолидиран финансов отчет към 31 декември 2020 г., изготвени съгласно приложимите счетоводни стандарти.

Предложителят смята, че не са налице други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени от него или са поискани от КФН в хода на съответното административно производство.

1.2.4. FINANCIAL COEFFICIENTS

Summarized financial information for the last three financial years is extracted from the annual audited consolidated financial statements for 2017, 2018 and 2019 and the interim unaudited consolidated financial statement as of December 31st, 2020 prepared in accordance with the applicable accounting standards.

The Offeror considers that there are no other data from the financial statements or financial ratios, which are considered as significant by him or requested by the FSC in the course of the respective administrative procedure.

Ключови финансови индикатори и коефициенти	Key financial indicators and ratios	2017	2018	2019	31.12.2020
Индикатори от Отчета за доходите (хил. лв.):					
Indicators from the Income statement (BGN 000):					
1 Нетни приходи от продажби	Net Sales	151,605	177,129	218,978	272,633
2 Други приходи от дейността, нетно	Other operating income, net	6,829	6,581	9,081	9,391
3 Разходи за материали	Cost of materials	7,109	9,101	9,467	10,631
4 Разходи за външни услуги и други разходи	Hired services & other expenses	99,815	105,563	124,160	152,859
5 Разходи за персонал	Personnel costs	32,133	38,400	48,138	58,611
6 Резултат преди лихви, данъци и амортизация; $(= (1+2)-(3+4+5))$	EBITDA; $(= (1+2)-(3+4+5))$	19,377	30,646	46,294	59,923
7 Разходи за амортизация	Depreciation and amortization	10,676	17,533	22,299	22,080
8 Резултат от оперативна дейност; $(=6-7)$	EBIT; $(=6-7)$	8,701	13,113	23,995	37,843
9 Разходи за лихви;	Interest expenses	575	1,795	2,569	2,377
10 Други финансови приходи/разходи, нетно	Other financial gain/losses, net	0	0	0	-320
11 Резултат преди данъци; $(= 8-9+10)$	EBT; $(= 8-9+10)$	8,126	11,318	21,426	35,146
12 Данъци	Income taxes	955	1,292	2,400	4,128
13 Нетен резултат; $(=11-12)$	Net profit; $(=11-12)$	7,171	10,026	19,026	31,018
Индикатори от Счетоводния баланс (хил. лв.):					
Indicators from the Balance sheet (BGN 000):					
14 Парични средства	Cash	12,663	15,089	16,196	35,023
15 Краткосрочни финансови активи	Short-term Financial Assets	0	0	0	0
16 Търговски и други краткосрочни вземания	Short-term Receivables	23,254	26,671	28,799	36,052
17 Материални запаси	Inventories	417	635	568	513
18 Краткосрочни задължения	Current liabilities	16,031	15,161	20,987	21,447
19 Нетен оборотен капитал; $(=16+17-18)$	NWC $(=16+17-18)$	7,640	12,145	8,380	15,118
20 Краткосрочен дълг	Short-term debt	8,557	22,235	20,549	16,740
21 Дългосрочен дълг	Long-term debt	13,652	52,857	55,863	52,805
22 Обща стойност на активите	Total assets	93,718	159,043	168,368	199,104
23 Обща стойност на пасивите	Total liabilities	48,203	110,248	108,462	118,659
24 Обща стойност на собствения капитал	Equity	45,515	48,795	59,906	80,445
25 Брой акции	Number of outstanding shares	5,335,919	5,377,619	5,377,619	5,377,619
Финансови коефициенти:					
Financial ratios:					
26 Рентабилност на собствения капитал; $(=13/24)$	ROE $(=13/24)$	15.76%	20.55%	31.76%	38.56%
27 Рентабилност на активите; $(=8*(1-10\%)/22)$	ROA; $(=8*(1-10\%)/22)$	8.36%	7.42%	12.83%	17.11%
28 Маржин преди данъци; $(=11/1)$	EBT Margin; $(=11/1)$	5.36%	6.39%	9.78%	12.89%
29 Нетен маржин; $(13/1)$	Net Margin; $(=13/1)$	4.73%	5.66%	8.69%	11.38%
30 Паричен поток от оперативна дейност/пасиви; $(=6/23)$	EBITDA/Total Liabilities $(=6/23)$	40.20%	27.80%	42.68%	50.50%
31 Коефициент на бърза ликвидност; $(=14+15+16)/(18+20)$	Quick Ratio; $(=14+15+16)/(18+20)$	1.46	1.12	1.08	1.86
32 Коефициент на обща ликвидност; $(=14+15+16+17)/(18+20)$	Current Ratio; $(=14+15+16+17)/(18+20)$	1.48	1.13	1.10	1.87
33 Обръщаемост на активите; $(=1/22)$	Total Assets Turnover Ratio; $(=1/22)$	1.62	1.11	1.30	1.37
34 Обръщаемост на вземанията; $(=1/16)$	Accounts Receivable Turnover Ratio; $(=1/16)$	6.52	6.64	7.60	7.56
35 Счетоводна стойност на акция, лв.; $(=24*1000/25)$	BVPS, BGN; $(=24*1000/25)$	8.53 лв	9.07 лв	11.14 лв	14.96 лв
36 Печалба на акция, лв.; $(=13*1000/25)$	EPS, BGN; $(=13*1000/25)$	1.34 лв	1.86 лв	3.54 лв	5.77 лв
37 Продажби на акция, лв.; $(=1*1000/25)$	Sales per Share, BGN; $(=1*1000/25)$	28.41 лв	32.94 лв	40.72 лв	50.70 лв
38 Дивидент на акция, лв.	DPS, BGN	1.20 лв	1.40 лв	2.00 лв	-
39 Коефициент на покритие на дивидентите; $(=36/38)$	Dividend Coverage Ratio; $(=36/38)$	1.12	1.33	1.77	-
40 Коефициент на изплащане на дивиденти; $(=38/36)$	Dividend Payout Ratio; $(=38/36)$	89.29%	75.11%	56.53%	-
41 Коефициент на задържане на печалбата; $(=100\%-40)$	Retention Ratio; $(=100\%-40)$	10.71%	24.89%	43.47%	-
42 Темп на растеж на активите	Total Asset Growth	2.36%	69.70%	5.86%	18.26%
43 Темп на растеж на продажбите	Sales Growth	6.67%	16.84%	23.63%	24.50%
44 Темп на растеж на печалбата на една акция	EPS Growth	3.38%	38.69%	89.81%	63.03%
45 Общо активи/собствен капитал; $(=22/24)$	Total Asset to Equity Ratio; $(=22/24)$	2.06	3.26	2.81	2.48
46 Дългосрочен дълг/собствен капитал; $(= 21/24)$	Long-term Debt to Equity Ratio; $(= 21/24)$	0.30	1.08	0.93	0.66
47 Заеман/собствен капитал; $(= ((20+21)/24))$	Debt to Equity Ratio; $(= ((20+21)/24))$	0.49	1.54	1.28	0.86
48 Цена на затваряне, лв.	Closing Price per Share	43.299 лв	44.200 лв	49.600 лв	59.500 лв
49 към дата	as of the date	22.12.2017	21.12.2018	30.12.2019	30.12.2020
50 Коефициент цена/печалба; $(=48/36)$	P/E Ratio; $(=48/36)$	32.22	23.71	14.02	10.32
51 Коефициент цена/счетоводна стойност; $(=48/35)$	P/BV Ratio; $(=48/35)$	5.08	4.87	4.45	3.98
52 Коефициент цена/продажби P/S; $(=48/37)$	P/S Ratio; $(=48/37)$	1.52	1.34	1.22	1.17

<u>1.2.5. ХАРАКТЕРИСТИКА НА СИЛНИТЕ И СЛАБИТЕ СТРАНИ</u> <u>(SWOT АНАЛИЗ)</u>	<u>1.2.5. CHARACTERISTIC OF STRENGTHS AND WEAKNESSES</u> <u>(SWOT ANALYSIS)</u>
<p>Силни страни:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Пазарен лидер с възможност за значителни икономии от мащаба; • Модерна мрежа, капацитет и информационни системи за обслужване до адрес на крайния потребител; • Гъвкавост благодарение на ниския оперативен ливъридж; • Бумтящият пазар на куриерски услуги в глобален мащаб печели от възхода на онлайн търговията; • Опитен международен мажоритарен собственик с най-голямата мрежа за доставки в Европа; <p>Слаби страни:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Силна зависимост от корпоративни клиенти; • Забавяния в доставките до адрес на крайния клиент във времена на засилено търсене; • По-малко обслужващ персонал и по-кратко работно време на офисите спрямо конкурентите; <p>Възможности:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Потенциал за ръст на електронната търговия в региона поради ниското ниво на проникване; • Продължаващите инвестиции в оперативни активи (автопарк и складови помещения) ще поддържат висок растеж; • Силна балансова позиция, позволяваща още разрастване чрез органичен растеж и растеж чрез придобивания; <p>Заплахи:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Значителна конкуренция; • Силна зависимост от икономическия цикъл; • Очаквания за по-слаб икономически растеж след КОВИД 19. 	<p>Strengths:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Market leadership, allowing to achieve significant economies of scale; • Advanced network, capacity and Information system for address delivery to the end-customer; • Flexibility due to low operational leverage; • Booming courier delivery market worldwide benefits from the rise of online trading; • An experienced international majority holder with the largest delivery network in Europe; <p>Weaknesses:</p> <ul style="list-style-type: none"> • High dependence on corporate clients; • Delays in end-customer address deliveries in times of increased demand; • Less service personnel and opening office hours compared to competitors; <p>Opportunities:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Potential for growth of e-commerce in the region due to low penetration rate; • Continuous expansion of operational assets (fleet and storage space) to sustain growth; • Strong balance sheet to support further expansion and good record of both organic growth and M&A activity; <p>Threats:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fierce Competition; • High dependence on the economic cycle; • Expectations for slow-down of growth in post-COVID19 reality;
<p><i>1.3. ИКОНОМИЧЕСКИ ТЕНДЕНЦИИ И УСЛОВИЯ, ОТНОСИМИ КЪМ ДЕЙНОСТТА НА ДРУЖЕСТВОТО.</i></p>	<p><i>1.3. RELEVANT ECONOMIC TRENDS AND CONDITIONS IN BULGARIA AND THE WORLD.</i></p>
<p>Като отворена икономика с голям производствен сектор, интегриран в глобалните вериги на добавена стойност, България постигна значително увеличение на доходите през последните две десетилетия. Стабилната макроикономическа рамка и задълбочаващата се европейска интеграция очертаха пътя към влизане в еврозоната. Преди пандемията безработицата е на рекордно ниски нива, а заплатите нарастват значително. Извършени са сериозни структурни реформи за повишаване на производителността, ускоряване на процеса по догонване на доходите със средните нива в ЕС и преодоляване на социалните предизвикателства.</p> <p>Разпространението на коронавируса от началото на 2020 г. предизвика сериозен икономически шок в световен план и в</p>	<p>As an open economy with a large manufacturing sector integrated into global value chains, Bulgaria has achieved a significant increase in income over the past two decades. A stable macroeconomic framework and deepening European integration have paved the way for joining the Eurozone. Before the pandemic, unemployment was at record lows and wages rose sharply. Serious structural reforms have been carried out to increase productivity, speed up the process of catching up with EU averages and overcoming social challenges.</p> <p>The spread of the coronavirus since the beginning of 2020 has caused a serious economic shock worldwide as well as in</p>

Европа през второто тримесечие на годината. Икономиката на България също бе засегната, но реалният спад на БВП както през второто тримесечие, така и през първото полугодие на 2020 г., не бе толкова значителен, колкото средния за ЕС.

Икономическата активност рязко се сви, когато бяха въведени мерки за ограничаване на пандемията. Пътуванията, хотелиерските и ресторантьорските услуги отбелязаха сериозно свиване. Производството, ориентирано предимно към износ, бе засегнато от първоначалния голям спад в обема и цените. Последствията, причинени от COVID-19, могат да бъдат дълготрайни.

Прогнозата е реалният БВП през 2020 г. да се понижи с 3%, като през второто полугодие се очаква частично подобрение на икономическата активност в страната. То се изразява в забавяне на спада при потреблението на домакинствата, а публичните разходи за потребление и инвестиции ще имат положителен импулс за БВП. Общият принос на външния сектор към БВП за 2020 г. ще бъде почти неутрален. През 2021 г. се очаква растежът на БВП да бъде 2.5%, като икономиката няма да достигне своето предкризисно равнище от 2019 г.

Заетостта отчете спад, който намали ефекта от постигнатото в последните години. Загубата на работни места се отрази най-силно на мъжете и младежите. Работната сила застарява и икономиката не може да си позволи намалено участие на пазара на труда.

Средногодишният спад на заетостта през 2020 г. се очаква да бъде около 2.6%, а коефициентът на безработица - 5.6%. Правителството предприе редица мерки за ограничаване на негативните ефекти от COVID-19, като в областта на пазара на труда мярката 60/40 дава положителни резултати и ограничаване на нарастването на безработните. Заплащането на труда се очаква да нарасне с 5% през 2020 г., а през следващата година то ще се ускори както от частния сектор, така и от публичния сектор.

Средногодишната инфлация за 2020 г. се прогнозира да бъде 1.4%. През следващата година нейната динамика ще е зависима от възстановяването на международните цени на суровините и на цените на петрола.

Увеличената несигурност през 2020 г. се отразява в по-висока склонност към спестяване, отлагане на разходи за дълготрайни стоки и в по-ниско търсене на кредити. Нарастването на вземанията от предприятия се очаква да бъде 0.6%, а от домакинствата - 5% през 2020 г. През следващата година търсенето на кредити ще се ускори, но при фирмите то ще бъде по-слабо изразено, поради очакваната за все още слаба инвестиционна активност в частния сектор.

Парламентарните избори през пролетта и президентските избори през есента могат допълнително да повишат несигурността на местната икономика през 2020 г., както и през следващите 2-3 години.

Europe in the second quarter of the year. Bulgaria's economy was also affected, but the real decline in GDP both in the second quarter and the first half of 2020 was not as significant as the EU average.

Economic activity contracted sharply when pandemic control measures were introduced. Travel, hotel and restaurant services have shrunk sharply. Export-oriented production has been affected by the initial large drop in volume and prices. The effects caused by COVID-19 can be long-lasting.

The forecast is for real GDP to decline by 3% in 2020, with a partial improvement in economic activity in the country expected in the second half of the year. This improvement is reflected in a slowdown in the decline in household consumption, and public spending on consumption and investment will have a positive boost for GDP. The overall contribution of the external sector to GDP in 2020 will be almost neutral. In 2021, GDP growth is expected to be 2.5%, and the economy will not reach its pre-crisis level from 2019.

Employment fell, eroding recent gains. Men and youth were affected the most by job losses. The workforce is ageing and the economy can little afford large-scale withdrawals from labour market participation.

In 2020 the employment decline is estimated at 2.6%, while the unemployment rate will increase to 5.6%. As part of a wider range of policy measures of the government to counteract the economic effects of the crisis, the wage subsidy scheme (60/40) has been found to have a positive impact on reducing the unemployed numbers. The compensation per employee is expected to increase by 5% in 2020 and to accelerate in 2021, due to both private and public sector.

Average inflation is projected at 1.4% in 2020. International commodity prices dynamics will determine the inflation in the next year.

Increasing uncertainty has led into higher precautionary savings, postponement of purchases of nonessential goods and low credit demand. Claims on corporations are expected to be up by 0.6% in 2020, while claims on households – by 5%. Credit demand will increase in 2021, but the still slow investment activity will suppress the recovery in corporate loans.

The parliament elections this spring and the presidential elections in the autumn may add instability to the local economy in 2020 as well as during the next 2-3 years.

Бавното възстановяване на световната икономика носи риск от постигане на по-ниски резултати от очакваните. Като силно отворена икономика, зависеща от износа, основно свързана с обработката на внесени от чужбина материали за производството на стоки за износ, възстановяването на България е изправено пред риск от последващи сътресения по отношение на външното търсене.

Правителството въведе мерки за фискално стимулиране, които се оценяват на 3% от БВП. Това намали загубата на работни места, увеличи ресурсите за здравеопазване и облекчи финансовия натиск върху най-засегнатите компании и домакинства. Стриктното изпълнение на бюджета преди пандемията осигури на България достатъчно фискален ресурс за отговор на кризата. През 2019 г. беше отчетен бюджетен излишък и публичният дълг беше по-нисък, в сравнение с повечето икономики на ОИСР. Увеличаването на инвестициите, свързани с транспортната инфраструктура, енергийната ефективност, цифровата икономика и иновациите, би могло да допринесе за по-стабилно икономическо възстановяване и вероятно ще получи значителни ресурси от Механизма за възстановяване и устойчивост на Европейския съюз.

В краткосрочен период рисковете пред прогнозата са отрицателни. Икономическото развитие зависи от динамиката на епидемичната обстановка както в страната, така и в глобален план, а все още не се очертава устойчиво решение за справяне с пандемията.

A sluggish recovery in the global economy is a downside risk. A highly open economy that is dependent on exports, particularly related to the processing and assembly of foreign inputs into manufacturing export goods, Bulgaria's recovery is vulnerable to further shocks to external demand.

The government has put in place a fiscal stimulus estimated at 3% of GDP. This has reduced job losses, increased the resources for health care and eased financial pressures for the most impacted firms and households. Prudent budget execution prior to the pandemic has provided Bulgaria with ample fiscal space to respond to the crisis. In 2019, a budget surplus was recorded and public debt was lower than in most OECD economies. Increasing investment related to transport infrastructure, energy efficiency, the digital economy and innovation could make for a more robust economic recovery, and are likely to receive substantial resources from the European Union Recovery and Resilience Facility.

Risks on the forecast are more on the downside in the short-run, as economic activity strongly depends on the epidemic situation both domestically and globally and at the current moment a long-term resolution of the issue has not been found.

2. ИЗБОР НА МЕТОДИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ

Съгласно Наредба №41 на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане, справедливата цена на акция на действащо дружество е пропорционална част от стойността на дружеството, определена въз основа на общоприети оценъчни методи.

При определяне методите за оценка на СПИДИ АД са приложени следните критерии:

- Избраните методи отчитат текущото състояние на активите и капиталовата структура на Дружеството;
- Методите дават достоверна представа за Дружеството като „действащо предприятие“ и възможностите му да генерира приходи;
- Методите отчитат потенциалните бъдещи доходи за акционерите.

В съответствие с тези критерии са избрани следните методи за оценка на акциите на СПИДИ АД:

1. Метод на дисконтираните парични потоци, и по-специално моделът на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE). Използвани са прогнозните нетни

2. CHOICE OF METHODS FOR THE DETERMINATION OF THE FAIR VALUE OF THE SHARES

According to Ordinance №41 of the FSC for the requirements for the content of the rationale of the price of the shares of a public company, including for the application of the valuation methods, in cases of reorganization, contract for joint company and tender offer, the fair value of a going concern company is a proportionate part of the value of the company, determined on the basis of generally accepted valuation methods.

The following criteria have been applied in determining the methods to value SPEEDY AD:

- Selected methods take into account the current status of the assets and the capital structure of the Company;
- Selected methods provide a truthful representation of the Company as a "going concern" and its ability to generate revenue;
- The methods consider the potential future income for shareholders.

In accordance with these criteria, the following methods have been selected for valuation of the shares of SPEEDY AD:

1. Discounted cash flow method, and in particular the discounted cash flow to equity model (FCFE). The projected net cash flows for the period 2021 - 2026, which are

<p>парични потоци за периода 2021 г. – 2026 г., които са дисконтирани впоследствие, за да се получи настоящата стойност на акциите. Методът е представен в един сценарий.</p> <p>2. Метод на пазарните множители на сходни дружества.</p>	<p>discounted subsequently, are used to obtain the present value of the shares. The method is presented in one scenario.</p> <p>2. Market multiples of comparables method.</p>
<p><u>3. РАЗГЛЕДАНИ, НО НЕИЗПОЛЗВАНИ МЕТОДИ ЗА ОЦЕНКА</u></p>	<p><u>3. CONSIDERED, BUT UNUSED VALUATION METHODS</u></p>
<p><i>3.1. МЕТОД НА НЕТНАТА БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ.</i></p>	<p><i>3.1. NET ASSET VALUE METHOD.</i></p>
<p>Методът на нетната стойност на активите е принципен начин за определяне стойността на едно дружество и/или на неговите акции с използване на модели, основаващи се на стойността на активите на дружеството, намалена със задълженията му.</p> <p>Стойността на акцията по модела на нетната балансова стойност на активите се определя, като стойността на активите от последния публикуван баланс на Дружеството, намалена със стойността на текущите и нетекущите задължения по баланса и всички законни вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции, се раздели на броя на обикновените акции в обръщение към датата на счетоводния баланс.</p> <p>В конкретния случай обаче смятаме, че използването на този метод е неподходящо и не е в полза на акционерите поради следните причини:</p> <ul style="list-style-type: none"> • отрасълът, в който оперира СПИДИ АД и техния бизнес-модел не изисква значителни по обем материални активи, съответно Дружеството не инвестира значителни средства в такива активи; • Политиката на Дружеството е да не инвестира в недвижими имоти и всички използвани офис, логистични и сортировъчни центрове са наети при условията на договори за лизинг. Това дава възможност за по-голяма гъвкавост, като ниската капиталова интензивност и добрата рентабилност позволяват да се достигне изключително висока възвръщаемост на собствения капитал, като същевременно се поддържа нисък финансовия риск. Това обаче не се отчита при използване на метода на НСА. • методът не отчита възможността на предприятието да генерира в бъдеще доходи за акционерите. При настоящото Търгово предложение от особено важно значение за акционерите е да се оцени именно пазарния потенциал на бизнеса; • нетната стойност на активите на една акция съгласно последния счетоводен отчет на Дружеството е 14.96 лв. за акция, което е значително по-ниско от оценката по останалите методи, съответно използването на този метод не е в полза на акционерите. 	<p>The net asset value (NAV) method is an essential means to determine the value of a company and/or its shares using models based on the assessment of the company's assets less the value of its liabilities.</p> <p>The value of one share according to the NAV model is determined by dividing the value of the assets according to last published balance sheet of the Company, reduced by the value of current and non-current liabilities from the same balance sheet and all legal claims of investors having priority over holders of ordinary shares to the number of ordinary shares outstanding at the same balance sheet date.</p> <p>In this case, however, we consider that the use of this method is inappropriate and not in favour of shareholders for the following reasons:</p> <ul style="list-style-type: none"> • the industry in which SPEEDY AD operates as well as their business model does not require significant tangible assets, respectively the Company does not invest significant funds in such assets; • the Company's policy is to not invest in real estate, therefore all its offices, logistic and sorting centres are rented under lease contracts. This allows for greater flexibility with the low capital intensity and the good profitability enabling it to achieve a considerably higher return on equity capital while keeping financial risk low. However, this is not taken into account when using the NAV method; • the method does not take into account the ability of the Company to generate future income for shareholders. In this Tender Offer, it is especially important for the shareholders to evaluate the market potential of the business; • the net asset value per share according to the latest financial report of the Company is BGN 14.96 per share, which is significantly lower than the valuation derived from the other methods, respectively the use of this method is not in the shareholders' benefit.

4. РЕЗУЛТАТИ ОТ НАПРАВЕНАТА ОЦЕНКА ПО МЕТОДА НА ДИСКОНТИРАНИТЕ НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ

4. RESULTS FROM THE VALUATION BASED ON THE DISCOUNTED CASH-FLOWS METHOD

4.1. ВъВЕДЕНИЕ.

4.1. INTRODUCTION.

Методът на дисконтираните нетни парични потоци включва група модели за оценяване на базата на стойността на парите във времето чрез дисконтиране на прогнозните бъдещи парични потоци.

The method of discounted cash-flows includes a set of models for valuation based on the time value of money through discounting forecasted future cash-flow.

Оценката на Дружеството по този метод, се основава на допускането, че дисконтираната настояща стойност на бъдещите парични потоци с дисконтова норма, отразяваща потенциалния риск и съответно очакваната възвръщаемост на инвестицията, е най-надеждният индикатор за ефективността на оценявания обект.

The Company's valuation by this method is based on the assumption that the present value of future cash flows, discounted with a discount rate, reflecting the potential risk and the expected return on investment, is the most reliable indicator of the effectiveness of the object of valuation.

За целите на оценката на СПИДИ АД, стойността на капитала на притежателите на обикновени акции е определена пряко. Получената стойност е разделена на броя обикновени акции в обръщение. Дружеството няма привилегирани акции.

For the SPEEDY AD's valuation, the value of the equity to the holders of ordinary shares is determined directly. The value obtained is divided by the number of outstanding ordinary shares. The company has no preferred shares.

Прогнозните стойности на нетните парични потоци се изчисляват чрез формулата:

The forecasted future cash-flows is derived through the following formula:

$$FCFE_i = NI_i + A_i - I_i \pm NWC_i \pm ND_i,$$

$$FCFE_i = NI_i + A_i - I_i \pm NWC_i \pm ND_i,$$

където:

where:

FCFE_i - нетни парични потоци на собствения капитал за съответната година,

FCFE_i - forecasted free cash flows to equity of the Company for the respective year;

NI_i - печалба след финансови и извънредни операции и след данъци (нетна печалба) за съответната година,

NI_i - profit after financial and one-off operation and after taxes (net profit) for the respective year;

A_i - разходи за амортизация за съответната година,

A_i – amortization and depreciation for the respective year;

I_i - инвестиции в дълготрайни активи за съответната година,

I_i – capital expenditures for the respective year;

NWC_i - изменение в нетния оборотен капитал за съответната година;

NWC_i – change in net working capital for the respective year;

ND_i – изменение на лихвоносния дълг за съответната година.

ND_i – change in interest bearing debt for the respective year.

За определяне на настоящата стойност на Дружеството, получените прогнозни стойности на нетните парични потоци за съответния период се привеждат към настоящия период с помощта на коефициент на дисконтиране по формулата:

To determine the present value of the Company, the projected free cash-flows for the respective period are discounted to the present period using a discount rate according to the formula:

$$V_{FCFE} = \sum_{i=1}^n \frac{FCFE_i}{(1+R_{Ei})^i} + \frac{P_n}{(1+R_{En})^n}$$

$$V_{FCFE} = \sum_{i=1}^n \frac{FCFE_i}{(1+R_{Ei})^i} + \frac{P_n}{(1+R_{En})^n}$$

където:

where:

V_{FCFE} – настоящата стойност на оценяваното дружество,

V_{FCFE} – present value of the valued company,

FCFE_i – бъдещ нетен паричен поток на собствения капитал за съответната прогнозна година,

FCFE_i – free cash-flow to equity for the respective projected year,

P_n – терминална стойност,

P_n – terminal value,

<p>R_i – норма на дискотиране (цена на собствения капитал),</p> <p>i – съответната година в разглеждания прогнозен период.</p>	<p>R_i – discount rate (cost of equity),</p> <p>i – respective year in the considered forecasted period.</p>
<p>4.2. ПРИХОДИ.</p>	<p>4.2. REVENUES.</p>
<p>Прогнозите относно приходите от куриерски услуги на Дружеството са направени по основни групи клиенти (<i>бизнес клиенти</i> и <i>крайни клиенти</i>), както и по основни пазари (България и Румъния).</p> <p>Като <i>бизнес клиенти</i> се характеризират клиентите, които доставят пратки основно на други компании. Пратките на този род клиенти са сравнително регулярни и много на брой, което прави тяхната рентабилност по-голяма.</p> <p><i>Крайни клиенти</i> са контрагентите, които доставят пратки основно на крайни потребители. Такива са компаниите за потребителски стоки и онлайн магазините. Пратките на този род клиенти са много на брой, но доставките са разпръснати до много на брой лица на различни локации. Това прави тяхната рентабилност по-малка от тази на бизнес клиентите.</p> <p>Към момента бизнес клиентите имат по-голяма тежест в общите приходи, но с бума на електронната търговия през последните години тежестта на крайните клиенти значително нараства и се предвижда тази тенденция да продължи.</p> <p>В рамките на историческия период, приходите от българския пазар са около два пъти по-големи от тези от румънския. По отношение на ръстовете обаче, бизнесът в Румъния расте с по-високи темпове от българския през целия период.</p> <p>Прогнозите за годишните темпове на растеж за отделните сегменти и пазари са направени на база на историческите данни, както и на база стратегическите планове на Предложителя за развитие на Дружеството.</p> <p>По отношение на бизнес клиентите в България е заложен минимален едноцифрен ръст в рамките на прогнозния период. Тази прогноза се основава както на по-ниския ръст в исторически период, така и на допускането, че този пазар вече е зрял и силно конкурентен и ще расте с по-бавни темпове от другите.</p> <p>Заложеният ръст за крайните клиенти в България ще продължи да е двуцифрен, но ще е по-нисък от този за последните две години и постепенно ще намалява. Основание за тази прогноза е от една страна по-високата база, от която се отчитат последващите ръстове, а от друга – допускането, че очакваният ръст в електронната търговия планиран за по-дълъг период се реализира „ударно“ през периода 2020-2021г. в резултат на пандемията COVID 19, и след приключването ѝ този ръст ще намалее.</p> <p>По отношение на румънския пазар, и за двата сегмента са прогнозирани по-високи темпове на растеж, отколкото на българския. Проникването на този пазар все още е по-малко, а самия пазар в географски и икономически аспект е значително по-голям. Това позволява залагането на равни</p>	<p>The forecasts regarding courier services revenues of the Company are prepared by main groups of clients (B2B and B2C), as well as by main markets (Bulgaria and Romania).</p> <p>B2B customers are customers who deliver parcels mainly to other companies. Their parcels are relatively regular and in large quantities, which makes their profitability greater.</p> <p>B2C customers are contractors who deliver parcels mainly to end users. Such are consumer goods companies and online stores. Such customers' parcels are also in large quantities, but deliveries are scattered to a large number of people in different locations. This makes their profitability lower than that of B2B customers.</p> <p>At the moment, B2B customers have a greater weight in total revenues, but with the boom in e-commerce in recent years, the weight of B2C is growing significantly and this trend is expected to continue.</p> <p>During the historical period, the revenues from the Bulgarian market are about twice as high as those from the Romanian one. In terms of growth, however, operations in Romania are growing faster than that in Bulgaria throughout the period.</p> <p>The forecasts for the annual growth rates for the separate segments and markets are made on the basis of the historical data, as well as on the basis of the strategic plans of the Offeror for the Company's development.</p> <p>With regards to the B2B clients in Bulgaria, a minimal single-digit growth rate is set for the forecast period. This forecast is based both on the lower growth rate during the historical period and on the assumption that this market is already mature and highly competitive and will grow at a slower pace than the others.</p> <p>The projected growth for the B2C customers in Bulgaria will continue to be in double digits, but will be lower than realised in the last two years and will gradually decrease. The reason for this forecast is firstly the higher base, from which the subsequent growths are started, and on the other - the assumption that the expected growth in e-commerce planned for a longer period is realized "shock" in the period 2020-2021 as a result of the COVID 19 pandemic, and after its end this growth will decrease.</p> <p>Regarding the Romanian market, the forecasted higher growth rates for both segments are higher than for the Bulgarian market. The penetration of this market is still lower, and the market itself is geographically and economically significantly</p>

темпове на растеж и на двата сегмента – бизнес и крайни клиенти.

Общият заложен средногодишен растеж на куриерските услуги за прогнозния период е 9.2% и съвпада със заложеният такъв от Предложителя в стратегическия план. Конкретните разчети са представени в таблицата по-долу.

larger. This allows projecting equal growth rates in both segments - B2B and B2C customers.

The total compound annual growth rate of the courier services for the forecast period is 9.2% and is in line with these set by the Offeror in the strategic plan. The specific estimates are presented in the table below.

ПРОДАЖБИ (ХИЛ. ЛВ.)	SALES (000 BGN)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Куриерски услуги, бизнес клиенти, България	Courier services, B2B, Bulgaria	51,352	55,617	59,019	61,368	61,982	62,757	63,698	64,653	65,946	67,430
годишно изменение, %	YoY change, %	11.7%	8.3%	6.1%	4.0%	1.0%	1.25%	1.50%	1.50%	2.00%	2.25%
Куриерски услуги, крайни клиенти, България	Courier services, B2C, Bulgaria	51,933	64,229	82,732	112,347	137,064	158,994	178,073	190,538	200,065	204,566
годишно изменение, %	YoY change, %	8.4%	23.7%	28.8%	35.8%	22.00%	16.00%	12.00%	7.00%	5.00%	2.25%
Общо куриерски услуги, България	Courier services, Bulgaria, total	103,285	119,846	141,750	173,716	199,046	221,751	241,771	255,191	266,011	271,996
годишно изменение, %	YoY change, %	10.0%	16.0%	18.3%	22.6%	14.6%	11.4%	9.0%	5.6%	4.2%	2.2%
дъл от куриерски услуги, %	as a % of courier services	69.50%	69.51%	66.09%	64.67%	63.40%	62.32%	61.59%	60.54%	59.88%	59.88%
Куриерски услуги, бизнес клиенти, Румъния	Courier services, B2B, Romania	20,820	23,973	32,203	46,395	55,674	64,582	72,332	79,565	85,135	87,051
годишно изменение, %	YoY change, %	0.2%	15.1%	34.3%	44.1%	20.00%	16.00%	12.00%	10.00%	7.00%	2.25%
Куриерски услуги, крайни клиенти, Румъния	Courier services, B2C, Romania	29,279	30,595	40,392	54,115	64,938	75,328	84,367	92,804	99,300	101,534
годишно изменение, %	YoY change, %	0.5%	4.5%	32.0%	34.0%	20.00%	16.00%	12.00%	10.00%	7.00%	2.25%
Общо куриерски услуги, Румъния	Courier services, Romania, total	50,099	54,568	72,594	100,510	120,612	139,910	156,699	172,369	184,435	188,585
годишно изменение, %	YoY change, %	0.4%	8.9%	33.0%	38.5%	20.0%	16.0%	12.0%	10.0%	7.0%	2.3%
дъл от куриерски услуги, %	as a % of courier services	33.71%	31.65%	33.85%	37.42%	38.42%	39.32%	39.92%	40.89%	41.51%	41.51%
Вътрешногрупови трансакции и други подразделения	Intercompany transactions and other subsidiaries	-4,778	-2,005	145	-5,593	-5,705	-5,819	-5,935	-6,054	-6,175	-6,314
годишно изменение, %	YoY change, %	6.8%	-58.0%	-107.2%	-3950.2%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.25%
ОБЩО ПРИХОДИ ОТ КУРИЕРСКИ УСЛУГИ	COURIER SERVICES REVENUE, TOTAL	148,605	172,410	214,490	268,633	313,953	355,842	392,535	421,506	444,271	454,267
годишно изменение, %	YoY change, %	6.7%	16.0%	24.4%	25.2%	16.9%	13.3%	10.3%	7.4%	5.4%	2.2%
дъл бизнес клиенти, %	share of B2B, %	47.05%	45.63%	42.56%	39.30%	36.81%	35.21%	34.14%	33.73%	33.54%	33.54%
дъл крайни клиенти, %	share of B2C, %	52.95%	54.37%	57.44%	60.70%	63.19%	64.79%	65.86%	66.27%	66.46%	66.46%
ПАРИЧНИ ТРАНСФЕРИ И УПУ	MONEY TRANSFER AND UPS	3,000	4,719	4,488	4,000	3,920	3,842	3,765	3,690	3,616	3,697
годишно изменение, %	YoY change, %	79.6%	57.3%	-4.9%	-10.9%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	2.25%
ПРИХОДИ НАЕМ МПС	RENTAL CARS REVENUE	4,953	5,816	6,180	4,363	4,450	4,539	4,630	4,723	4,817	4,925
годишно изменение, %	YoY change, %	4.4%	17.4%	6.3%	-29.4%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.25%
ОБЩО ДРУГИ ДОХОДИ ОТ ДЕЙНОСТТА, НЕТНО	OTHER OPERATING INCOME/(LOSSES), NET	1,876	765	2,901	5,028	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,068
годишно изменение, %	YoY change, %	-16.3%	-59.2%	279.2%	73.3%	-40.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%
ОБЩО ПРИХОДИ ОТ ДЕЙНОСТТА	TOTAL OPERATIONAL REVENUE	158,434	183,710	228,059	282,024	325,323	367,223	403,930	432,919	455,704	465,957
годишно изменение, %	YoY change, %	7.1%	16.0%	24.1%	23.7%	15.4%	12.9%	10.0%	7.2%	5.3%	2.25%

По отношение на приходите от парични трансфери и универсални пощенски услуги, е заложено тяхното намаляване на годишна база в рамките на прогнозния период. Основание за това са намаляващите приходи от тези услуги за последните две години, както и очакванията за преминаване на клиентите към използване на по-модерни методи за парични трансфери.

По отношение на приходите от наем на собствени МПС, за тях е направена прогноза да нарастват с 2% в рамките на прогнозния период.

За другите доходи от дейността, които имат по-скоро случаен и еднократен характер и е трудно да бъдат прогнозираны, е направено допускането, че те ще се запазят на равнището си от края на 2020г. Конкретните разчети са дадени в таблицата по-горе.

В края на прогнозния (2026г.) и в следпрогнозния период размерът на всички приходи е определен като размерът им за предходния период е умножен по терминалния растеж, тоест че процентното нарастване на съответния тип приходи в терминалния период ще е равно на терминалния растеж.

With regards to the revenues from money transfers and universal postal services, it is planned they will decline on an annual basis within the forecasted period. The reason for this is their decline for the last two years, as well as the expectations for customer transition to the use of more modern money transfers methods.

Regarding the revenues from car renting, they are forecasted to increase by 2% within the forecasted period.

For the other operating income, which are rather accidental and one-time thus difficult to predict, it is assumed that they will remain at their level from the end of 2020. The specific calculations are given in the table above.

At the pre-terminal (2026) and in the terminal period, the amount of all operating revenue is calculated as the amount for the previous period is multiplied by the terminal growth rate, i.e. that the increase of these revenue in the terminal period will be equal to the terminal growth.

4.3. ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ

За целите на настоящата Обосновка оперативните разходи на Дружеството включват разходите за материали, разходи за външни услуги и други разходи и разходите за персонал.

Темповете на промяна на основните групи оперативни разходи са прогнозирани като процент от приходите от куриерски услуги, определени на база историческите данни за периода 2017 г. – 31.12.2020 г., както и на база плановете на Търговия предложител и мениджмънта на Дружеството.

В края на прогнозния (2026г.) и в следпрогнозния период размерът на всички оперативни разходи е определен като размерът им за предходния период е умножен по терминалния растеж, тоест че процентното нарастване на съответния тип разходи в терминалния период ще е равно на терминалния растеж.

4.3. OPERATIONAL EXPENSES

For the purposes of this Rationale, the Company's operating costs include material cost, external service and other expenses and personnel costs.

The rates of change of the main groups of operating expenses are projected as a percentage of revenues from courier services, determined on the basis of historical data for the period 2017 - 31.12.2020, as well as on the basis of the plans of the Offeror and the management of the Company.

At the pre-terminal (2026) and in the terminal period, the amount of all operating cost is calculated as the amount for the previous period is multiplied by the terminal growth, i.e. that the increase of these cost in the terminal period will be equal to the terminal growth.

4.3.1 РАЗХОДИ ЗА МАТЕРИАЛИ

Най-сериозен дял в структурата на разходите за материали имат разходите за гориво за извършваната от Дружество транспортна дейност със собствени транспортни средства. В исторически план техният дял от стойността на куриерските услуги варира между 2% и 2.3%. Изключение от този тренд е единствено 2020г., при която заради COVID пандемията и драстичния спад на превозите в глобален мащаб, а оттам и на цените на петрола, делът на разходите за горива намалява до 1.55%.

В рамките на прогнозния период очакванията са делът на разходите за горива да се върне до нормалните си нива в рамките на периода 2021-2024, след което да остане постоянен на ниво 2.15% от приходите от куриерски услуги. Конкретните разчети са представени в таблицата по-долу.

4.3.1 MATERIAL COSTS

Fuels used in the Company's transportation operations with its own vehicles take up the most significant part of materials costs. Historically, fuels' share in the amount of courier services has varied between 2% and 2.3%. The only exception to this trend is 2020, when due to the COVID pandemic and the drastic decline in global traffic, and hence oil prices, the share of fuels decreased to 1.55%.

During the forecasted period, the part of fuels is expected to revert back to regular levels within the period 2021-2024, after which it should remain constant at 2.15% of courier services revenues. The specific estimates are presented in the table below.

Разходи за материали	Costs of materials (BGN 000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ОБЩО ПРИХОДИ ОТ КУРИЕРСКИ УСЛУГИ	COURIER SERVICES REVENUE, TOTAL	148,605	172,410	214,490	268,633	313,953	355,842	392,535	421,506	444,271	454,267
годишно изменение, %	YoY change, %	6.67%	16.02%	24.41%	25.24%	16.87%	13.34%	10.31%	7.38%	5.40%	2.25%
Горива	Fuels	3,425	4,095	4,565	4,176	6,279	7,295	8,243	9,062	9,552	9,767
годишно изменение, %	YoY change, %	3.63%	19.56%	11.48%	-8.52%	50.36%	16.18%	13.00%	9.94%	5.41%	2.25%
дял от куриерските услуги, %	as a % of courier services	2.30%	2.38%	2.13%	1.55%	2.00%	2.05%	2.10%	2.15%	2.15%	2.15%
Основни материали	Delivery-related materials	1,638	1,739	3,255	4,107	4,709	5,338	5,888	6,323	6,664	6,814
годишно изменение, %	YoY change, %	-25.95%	6.17%	87.18%	26.18%	14.66%	13.36%	10.30%	7.39%	5.39%	2.25%
дял от куриерските услуги, %	as a % of courier services	1.10%	1.01%	1.52%	1.53%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
Други материали и консумативи	Other materials and consumables	2,046	3,267	1,647	2,348	3,140	3,558	3,925	4,215	4,443	4,543
годишно изменение, %	YoY change, %	23.55%	59.68%	-49.59%	42.56%	33.73%	13.31%	10.31%	7.39%	5.41%	2.25%
дял от куриерските услуги, %	as a % of courier services	1.38%	1.89%	0.77%	0.87%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
ОБЩО РАЗХОДИ ЗА МАТЕРИАЛИ	TOTAL COSTS OF MATERIALS	7,109	9,101	9,467	10,631	14,128	16,191	18,056	19,600	20,659	21,124
годишно изменение, %	YoY change, %	-0.89%	28.02%	4.02%	12.30%	32.89%	14.60%	11.52%	8.55%	5.40%	2.25%
дял от куриерските услуги, %	as a % of courier services	4.78%	5.28%	4.41%	3.96%	4.50%	4.55%	4.60%	4.65%	4.65%	4.65%

Сред другите разходи за материали следва да се отбележат разходите, свързани с опаковане на пратките, чиято стойност през историческия период нараства непрекъснато и през 2020 достига като стойност разходите за горива. В рамките на прогнозния период за тях е заложено да запазят дела си от 1.5% от приходите от куриерски услуги.

Останалите разходи за материали включват разходи за офис и ИТ консумативи и други, като за тях също е прогнозирано делът им да остане постоянен – 1% от куриерските услуги.

Other materials costs include delivery-related materials, which amount has been steadily increasing during the historical period and in 2020 touches the value of fuel costs. Within the forecasted period, they are set to keep their share of 1.5% of courier services revenues.

Other materials include office and IT consumables and others, and for them is also projected that their share will remain constant - 1% of courier services.

4.3.2 ВЪНШНИ УСЛУГИ И ДРУГИ РАЗХОДИ
4.3.2 HIRED SERVICES AND OTHER EXPENSES

Информация за разходите за външни услуги и другите разходи на СПИДИ АД е представена в таблицата по-долу:

Information about the hired services and other expenses of SPEEDY AD is presented in the table below:

Разходи за външни услуги и други разходи, хил. лв.	Costs of hired services&others (BGN 000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ОБЩО ПРИХОДИ ОТ КУРИЕРСКИ УСЛУГИ	COURIER SERVICES REVENUE, TOTAL	148,605	172,410	214,490	268,633	313,953	355,842	392,535	421,506	444,271	454,267
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	6.67%	16.02%	24.41%	25.24%	16.87%	13.34%	10.31%	7.38%	5.40%	2.25%
Подизпълнители	Subcontractors	76,144	85,191	103,955	126,557	150,195	171,801	190,694	205,231	216,538	221,410
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	1.50%	11.88%	22.03%	21.74%	18.68%	14.39%	11.00%	7.62%	5.51%	2.25%
<i>дял от куриерските услуги, %</i>	<i>as a % of courier services</i>	51.24%	49.41%	48.47%	47.11%	47.84%	48.28%	48.58%	48.69%	48.74%	48.74%
Комуникации и комунални услуги	Communications and utility services	2,315	2,618	3,532	4,661	5,808	6,761	7,654	8,430	8,885	9,085
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	-1.20%	13.09%	34.91%	31.96%	24.61%	16.41%	13.21%	10.14%	5.40%	2.25%
<i>дял от куриерските услуги, %</i>	<i>as a % of courier services</i>	1.56%	1.52%	1.65%	1.74%	1.85%	1.90%	1.95%	2.00%	2.00%	2.00%
Поддръжка	Maintenance	3,869	4,198	4,198	4,846	6,279	7,117	7,851	8,430	8,885	9,085
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	29.35%	8.50%	0.00%	15.44%	29.57%	13.35%	10.31%	7.37%	5.40%	2.25%
<i>дял от куриерските услуги, %</i>	<i>as a % of courier services</i>	2.60%	2.43%	1.96%	1.80%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Застраховки	Insurance	1,590	1,858	2,164	2,011	2,826	3,203	3,533	3,794	3,998	4,088
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	16.83%	16.86%	16.47%	-7.07%	40.53%	13.34%	10.30%	7.39%	5.38%	2.25%
<i>дял от куриерските услуги, %</i>	<i>as a % of courier services</i>	1.07%	1.08%	1.01%	0.75%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%
Одиторски и консултантски услуги	Audit & Consulting services	3,407	2,813	3,729	4,536	5,337	6,049	6,673	7,166	7,553	7,723
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	70.26%	-17.43%	32.56%	21.64%	17.66%	13.34%	10.32%	7.39%	5.40%	2.25%
<i>дял от куриерските услуги, %</i>	<i>as a % of courier services</i>	2.29%	1.63%	1.74%	1.69%	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%
Наеми	Rents	5,753	1,055	546	218	942	1,068	1,178	1,265	1,333	1,363
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	14.65%	-81.66%	-48.25%	-60.07%	332.11%	13.38%	10.30%	7.39%	5.38%	2.25%
<i>дял от куриерските услуги, %</i>	<i>as a % of courier services</i>	3.87%	0.61%	0.25%	0.08%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%
Други разходи	Other	6,737	7,830	6,036	10,030	11,773	13,344	14,720	15,806	16,660	17,035
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	13.21%	16.22%	-22.91%	66.17%	17.38%	13.34%	10.31%	7.38%	5.40%	2.25%
<i>дял от куриерските услуги, %</i>	<i>as a % of courier services</i>	4.53%	4.54%	2.81%	3.73%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
Общо разходи за външни услуги и други разходи	Total Costs of hired services&others	99,815	105,563	124,160	152,859	183,160	209,343	232,303	250,122	263,852	269,789
<i>годишно изменение, %</i>	<i>YoY change, %</i>	5.42%	5.76%	17.62%	23.11%	19.82%	14.30%	10.97%	7.67%	5.49%	2.25%
<i>дял от куриерските услуги, %</i>	<i>as a % of courier services</i>	67.17%	61.23%	57.89%	56.90%	58.34%	58.83%	59.18%	59.34%	59.39%	59.39%

Темповете на промяна на основните групи разходи, включени в разходите за външни услуги и други разходи са прогнозирани като процент от приходите от куриерски услуги, определени на база историческите данни за периода 2017 г. – 31.12.2020 г., както и на база плановете на Търговия предложител и мениджмънта на Дружеството.

Разходите за подизпълнители са до голяма степен обвързани с броя обработени пратки, формират почти 50% от общите оперативни разходи на Дружеството и са от ключово значение за финансовото представяне на Дружеството.

Анализът на мениджмънта на Дружеството показва, че е налице значителна разлика между дела на разходите за подизпълнители от приходите от куриерски услуги при бизнес клиентите и при крайните такива, като при вторите той е почти двоен (58% спрямо 30.4% за 2020г.). Затова и разходите за подизпълнители са прогнозирани отделно за двата сегмента. За целите на прогнозата е направено допускането, че делът за 2020г. в двата сегмента ще се запази непроменен. Този дял е претеглен през дела на двата сегмента (бизнес и крайни клиенти) в общите приходи от куриерски услуги и така е получен прогнозния краен дял на разходите за подизпълнители от приходите от куриерски услуги. Този дял нараства в рамките на прогнозния период вследствие на очакваното нарастване на дела на B2C сегмента. Подробни разчети са представени в таблицата по-долу.

The changes in the major groups of expenses included in the hired services and other expenses are estimated as a percentage of courier services revenue defined on the base of historical data for the period 2017 - 31.12.2020, and on the base of the plans of the Offeror and the management of the Company.

The subcontractor costs are largely related to the number of processed parcels, form almost 50% of the total operating expenses of the Company and have a significant importance for the financial performance of the Company.

The Company's management analysis shows that there is a significant difference in the share of subcontractor costs of the courier services revenues between the B2B and the B2C segments, as for the latter it is almost twice the former (58% compared to 30.4% for 2020). Therefore, the subcontractor costs are forecasted separately for the two segments. For the purposes of the forecast, it is assumed that the share for 2020 of each segment will remain unchanged. This share is weighted based on the share of the two segments (B2B and B2C) in the total revenues from courier services and thus the estimated final share of the costs for subcontractors from the courier services revenues is obtained. This share increases within the forecasted period due to the expected increase in the share of the B2C segment. Detailed estimates are presented in the table below.

Разходи за външни услуги и други разходи, хил. лв.	Costs of hired services&others (BGN 000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Разходи подизпълнители, като дял от куриерски услуги бизнес клиенти	Direct Subcontractor Costs, as a part of B2B sales				30.40%	30.40%	30.40%	30.40%	30.40%	30.40%	30.40%
Разходи подизпълнители, като дял от куриерски услуги крайни клиенти	Direct Subcontractor Costs, as a part of B2S sales				58.00%	58.00%	58.00%	58.00%	58.00%	58.00%	58.00%
дял бизнес клиенти, %	weight, B2B, %	47.05%	45.63%	42.56%	39.30%	36.81%	35.21%	34.14%	33.73%	33.54%	33.54%
дял крайни клиенти, %	weight, B2C, %	52.95%	54.37%	57.44%	60.70%	63.19%	64.79%	65.86%	66.27%	66.46%	66.46%
Подизпълнители, дял от куриерските услуги, %	Subcontractors as a % of courier services				47.15%	47.84%	48.28%	48.58%	48.69%	48.74%	48.74%

Сред другите разходи за външни услуги по-значими са разходите за комуникация и комунални услуги (интернет и мобилни услуги и електричество). Въведената услуга „Смарт контрол“ и стартираната програма за обратна връзка на обслужените клиенти значително увеличи обменните съобщения с клиентите, което се отразява в посока нарастване на разходите за комуникации. Очаква се тези разходи да растат с изпреварващ темп спрямо приходите от куриерски услуги в рамките на прогнозния период, съответно техният дял да нараства.

За останалите разходи за външни услуги (поддръжка, застраховки, одиторски и консултантски услуги, наеми, банкови такси, обезщетения и други), за целите на оценката е заложено, че те останат неизменни като дял от куриерските услуги в рамките на целия прогнозен период. Конкретните стойности са посочени в таблицата по-горе.

Among the other hired services costs, the communication and utilities services (internet and mobile services and electricity) are more significant. The introduced Smart Control service and the launched customer service feedback program significantly increased the number of messages exchanged with customers, which led to higher communication services costs. These expenses are expected to grow faster than the courier services revenues within the whole forecasted period, respectively their part will increase.

The rest of the other hired services expenses (maintenance, insurance, auditing and consulting services, rents, bank charges, compensations, etc.), for the purpose of this valuation are forecasted to remain unchanged as a part of courier services during the forecasted period. The specific values are presented in the table above.

4.3.3 ПЕРСОНАЛ

Персоналът на Дружеството най-общо може да се раздели на две основни групи – оперативни служители и административен персонал, като това деление е общо и за двата основни пазара, на които оперира СПИДИ АД – България и Румъния.

Оперативните служители включват куриерите, работниците в офиси и в складове и всички други служители, пряко заети с обслужването на пратки и куриерските услуги. Месечните възнаграждения на тези служители са до голяма степен обвързани с броя обработени пратки, като по този начин е зависим пряко от ръста на куриерските услуги и дори го изпреварва, доколкото ръстът на пратките е по-голям от този на приходите от една пратка. Делът на оперативния персонал се равнява на около 70% от общите разходи за персонал през 2020г., като разпределението му между България и Румъния е в съотношение приблизително 3:1.

Административният персонал включва служителите, които нямат пряко отношение към обслужването на клиенти и пратки и неговото месечно възнаграждение е фиксирано. Делът на тези служители в общите разходи за персонал през 2020г. е приблизително 30%, а разпределението му между България и Румъния е в съотношение приблизително 2:1.

Размерът на разходите за оперативни служители за прогнозния период, както за България, така и за Румъния, е заложен на база прогнозите за приходите от куриерски услуги за двата пазара, умножени по прогнозен коефициент на нарастване на възнагражденията на оперативния персонал спрямо приходите от куриерски услуги. Коефициентът отразява както очаквания по-бърз ръст на

4.3.3 PERSONNEL

The personnel of the Company can generally be divided into two main groups - operational and administrative staff, and this division is equal for the two main markets on which SPEEDY AD operates - Bulgaria and Romania.

The operational staff includes couriers, office and warehouse workers and all other employees directly involved in the handling of parcels and courier services. The monthly salaries of these employees are largely linked to number of parcels processed, thus being directly dependent on the growth of courier services and even outperforming the latter's growth as the growth of parcels is greater than the growth of revenue per parcel. The share of operational staff expenses in total staff costs in 2020 is about 70%, while the allocation between Bulgaria and Romania is approximately 3: 1.

The administrative staff includes employees who are not directly involved in customer and parcel servicing and their monthly remuneration is fixed. The share of the expenses related to these employees in the total staff costs in 2020 is approximately 30% while the allocation between Bulgaria and Romania is in a ratio of approximately 2: 1.

The amount of expenses for operational staff for the forecasted period both for Bulgaria and Romania is set on the basis of the forecasts for the courier services revenues for both markets, multiplied by the estimated growth rate of the operational staff remuneration compared to the revenues from courier services. This ratio reflects both the expected faster growth of parcels (which are directly related to the

пратките (с които пряко са обвързани възнагражденията на оперативния персонал) от приходите от куриерски услуги, така и очаквания изпреварващ ръст на общите възнаграждения, както в България, така и в Румъния.

Заложените стойности на този коефициент са по-високи в първите години от прогнозния период, след което постепенно намаляват.

По отношение на административния персонал в България и Румъния в рамките на прогнозния период е направено допускането, че техните фиксирани възнаграждения ще нарастват с определен годишен темп, който е около или по-нисък от ръста на куриерските услуги и по-скоро е равен на очаквания ръст на възнагражденията за съответния тип персонал в съответната държава. Конкретните разчети са представени в таблицата по-долу.

remuneration of operating personnel) compared to courier services revenue and the expected outpacing growth of general wage levels, both in Bulgaria and Romania.

The values of this coefficient are higher in the first years of the forecasted period, after which they gradually decrease.

With regards to the administrative staff in Bulgaria and Romania, within the forecasted period it is assumed that their fixed salaries will increase at a certain annual rate, which is around or lower than the growth of courier services and is rather equal to the expected growth of the remuneration of this kind of staff in the respective country. The specific estimates are presented in the table below.

Персонал, хил. лв.	Personnel (BGN 000)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ОБЩО ПРИХОДИ ОТ КУРИЕРСКИ УСЛУГИ	COURIER SERVICES REVENUE, TOTAL	268,633	313,953	355,842	392,535	421,506	444,271	454,267
в т. ч. България	incl. Bulgaria	173,716	199,046	221,751	241,771	255,191	266,011	271,996
годишно изменение, %	YoY change, %	22.55%	14.58%	11.41%	9.03%	5.55%	4.24%	2.25%
в т. ч. Румъния	Incl. Romania	54,115	64,938	75,328	84,367	92,804	99,300	101,534
годишно изменение, %	YoY change, %	38.45%	20.00%	16.00%	12.00%	10.00%	7.00%	2.25%
Разходи за персонал, България	Personnel costs, Bulgaria	42,500	49,537	56,529	63,624	68,666	72,216	73,841
годишно изменение, %	YoY change, %		16.56%	14.11%	12.55%	7.92%	5.17%	2.25%
дъл от куриерските услуги, %	as a % of courier services	15.82%	15.78%	15.89%	16.21%	16.29%	16.25%	16.25%
дъл от общите разходи за персонал, %	as a % of total personnel cost	72.51%	71.91%	71.27%	70.75%	69.97%	69.53%	69.52%
в т. ч. оперативен персонал	incl. operational staff	31,100	36,997	42,484	47,472	50,899	53,383	54,584
Коефициент на нарастване на възнагражденията спрямо продажбите	Ratio of Sales growth to salaries growth		130%	130%	130%	130%	115%	100%
годишно изменение, %	YoY change, %		18.96%	14.83%	11.74%	7.22%	4.88%	2.25%
дъл от разходи за персонал, България, %	as a % of personnel, Bulgaria	73.18%	74.69%	75.15%	74.61%	74.13%	73.92%	73.92%
в т. ч. административен персонал	incl. administrative staff	11,400	12,540	14,045	16,152	17,767	18,833	19,257
годишно изменение, %	YoY change, %		10.00%	12.00%	15.00%	10.00%	6.00%	2.25%
дъл от разходи за персонал, България, %	as a % of personnel, Bulgaria	26.82%	25.31%	24.85%	25.39%	25.87%	26.08%	26.08%
Разходи за персонал, Румъния	Personnel costs, Romania	16,111	19,346	22,793	26,305	29,472	31,654	32,367
годишно изменение, %	YoY change, %		20.08%	17.82%	15.41%	12.04%	7.40%	2.25%
дъл от куриерските услуги, %	as a % of courier services	6.00%	6.16%	6.41%	6.70%	6.99%	7.12%	7.13%
дъл от общите разходи за персонал, %	as a % of total personnel cost	27.49%	28.09%	28.73%	29.25%	30.03%	30.47%	30.48%
в т. ч. оперативен персонал	incl. operational staff	10,150	12,789	15,449	17,859	20,181	21,806	22,297
Коефициент на нарастване на възнагражденията спрямо продажбите	Ratio of Sales growth to salaries growth		130%	130%	130%	130%	115%	100%
годишно изменение, %	YoY change, %		26.00%	20.80%	15.60%	13.00%	8.05%	2.25%
дъл от разходи за персонал, Румъния, %	as a % of personnel, Romania	63.00%	66.11%	67.78%	67.89%	68.48%	68.89%	68.89%
в т. ч. административен персонал	incl. administrative staff	5,961	6,557	7,344	8,446	9,291	9,848	10,070
годишно изменение, %	YoY change, %		10.00%	12.00%	15.00%	10.00%	6.00%	2.25%
дъл от разходи за персонал, Румъния, %	as a % of personnel, Romania	37.00%	33.89%	32.22%	32.11%	31.52%	31.11%	31.11%
Общо разходи за персонал	Personnel costs, Total	58,611	68,883	79,322	89,929	98,138	103,870	106,208
годишно изменение, %	YoY change, %	21.76%	17.53%	15.15%	13.37%	9.13%	5.84%	2.25%
дъл от куриерските услуги, %	as a % of courier services	21.82%	21.94%	22.29%	22.91%	23.28%	23.38%	23.38%

В резултат на прогнозирания изпреварващ ръст на разходите за подизпълнители и персонал в рамките на периода може да се очаква постепенно намаление на маржа на печалбата преди лихви, данъци и амортизация (EBITDA марж). Въпреки това в рамките на прогнозния период този марж ще остане значително по-висок от този на аналогичните куриерски и пощенски оператори в Европа.

As a result of the projected outpacing growth of subcontractor and personnel costs within the period, a steady decrease in the EBITDA margin can be expected. Nevertheless, this margin will remain significantly higher than that of similar courier and postal operators in Europe over the forecasted period.

Отчет за доходите, хил. лв.	Income Statement, BGN 000	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ОБЩО ПРИХОДИ ОТ ДЕЙНОСТТА	TOTAL OPERATIONAL REVENUE	158,434	183,710	228,059	282,024	325,323	367,223	403,930	432,919	455,704	465,957
годишно изменение, %	YoY change, %	7.08%	15.95%	24.14%	23.66%	15.35%	12.88%	10.00%	7.18%	5.26%	2.25%
Разходи за материали	Cost of materials	7,109	9,101	9,467	10,631	14,128	16,191	18,056	19,600	20,659	21,124
годишно изменение, %	YoY change, %	-0.89%	28.02%	4.02%	12.30%	32.89%	14.60%	11.52%	8.55%	5.40%	2.25%
дълъг от приходите, %	as a % of revenue	4.49%	4.95%	4.15%	3.77%	4.34%	4.41%	4.47%	4.53%	4.53%	4.53%
Разходи за външни услуги и други разходи	Hired services & other expenses	99,815	105,563	124,160	152,859	183,160	209,343	232,303	250,122	263,852	269,789
годишно изменение, %	YoY change, %	5.42%	5.76%	17.62%	23.11%	19.82%	14.30%	10.97%	7.67%	5.49%	2.25%
дълъг от приходите, %	as a % of revenue	63.00%	57.46%	54.44%	54.20%	56.30%	57.01%	57.51%	57.78%	57.90%	57.90%
Разходи за персонал	Personnel costs	32,133	38,400	48,138	58,611	68,883	79,322	89,929	98,138	103,870	106,208
годишно изменение, %	YoY change, %	13.89%	19.50%	25.36%	21.76%	17.53%	15.15%	13.37%	9.13%	5.84%	2.25%
дълъг от приходите, %	as a % of revenue	20.28%	20.90%	21.11%	20.78%	21.17%	21.60%	22.26%	22.67%	22.79%	22.79%
Печалба преди ликви, данъци и амортизация (ЕБИТДА)	EBITDA	19,377	30,646	46,294	59,923	59,152	62,367	63,642	65,059	67,323	68,836
годишно изменение, %	YoY change, %	8.28%	58.16%	51.06%	29.44%	-1.29%	5.44%	2.04%	2.23%	3.48%	2.25%
ЕБИТДА марж, %	EBITDA margin, %	12.23%	16.68%	20.30%	21.25%	18.18%	16.98%	15.76%	15.03%	14.77%	14.77%

4.4. ИНВЕСТИЦИИ И АМОТИЗАЦИЯ

4.4. INVESTMENTS AND DEPRECIATION

Заложеният размер на инвестициите за прогнозния период е базиран на заложените от Предложителя инвестиции в стратегическия план. Общия планиран размер на инвестициите за периода е 137.7 млн. лв., като в тази сума не се включва стойността на капитализираните наеми на активи, които съгласно МСФО 16 се включват в баланса като активи „Право на ползване“ и които са представени в перото „Сгради“. Размерът на нетните инвестиции (инвестиции минус амортизация) за периода 2021-2026 е малко под 26 млн., което показва, че тези разходи са по-скоро консервативни.

The estimated amount of capital expenditures for the forecast period is based on the projections set by the Offeror in the strategic plan. The total sum of investments for the period amounts to BGN 137.7 million, and this amount does not include the “Right of use assets”, which according to IFRS 16 are included in the balance sheet under the “Buildings” item. The amount of net investment (investment minus depreciation) for the 2021-2026 period is just under BGN 26 million, which shows that this forecast is rather conservative.

Разходите за амортизация са изчислени на база амортизационния план за съществуващите към 31.12.2020 г. активи и прогнозен план за нововъведените такива. Не се предвиждат промени по отношение на амортизационните норми и сроковете за амортизация на отделните групи активи. Конкретните разчети са показани в таблицата по-долу.

Depreciation costs are calculated on the basis of the depreciation plan for the existing assets as of 31.12.2020 and the forecasted plan for the newly introduced ones. No changes are envisaged regarding the depreciation rates and the years of depreciation for any individual groups of assets. The specific estimates are shown in the table below.

В края на прогнозния (2026г.) и в следпрогнозния период в съответствие с изискването на чл. 11, ал. 6 от Наредба 41 на КФН, инвестициите по отделни групи активи са прогнозираны като равни на размерът на амортизацията за предходния период, умножен по терминалния растеж. Така инвестициите в терминалния период са равни на размера на амортизацията, умножен по терминалния растеж.

For the pre-terminal (2026) and the terminal period in accordance with the requirement of Art. 11, para. 6 of FSC' Ordinance 41, the investments by groups of assets are projected as equal to the amount of depreciation for the previous period, multiplied by the terminal growth. Thus, the investments in the terminal period are equal to the amount of depreciation multiplied by the terminal growth.

Нефинансови дълготрайни активи, хил. лв.	Non-financial non-current assets, BGN 000	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Сгради	Buildings	866	4,911	20,031	8,850	8,700	8,916	9,521	11,185	12,973	12,162
Машини и съоръжения	Plant and equipment	410	1,406	958	2,304	2,660	4,000	3,900	5,600	4,900	3,276
Транспортни средства	Vehicles	5,418	8,535	11,463	9,624	11,200	12,000	13,500	14,000	14,500	12,423
Компютри	Computers	1,004	1,016	1,360	1,351	1,300	1,500	1,800	1,700	2,300	1,721
Други	Other assets	2,547	1,956	750	4,198	1,680	1,700	1,750	1,700	2,000	1,883
Софтуер и други ДНМА	Software & Other intangible assets	1,311	22,222	1,710	3,106	2,200	2,000	2,550	2,200	2,300	3,509
Общо инвестиции за периода	Total investments for the period	11,556	40,046	36,272	29,433	27,740	30,116	33,021	36,385	38,973	34,975
годишно изменение, %	YoY change, %	-27.30%	246.50%	-9.40%	-18.90%	-5.80%	8.60%	9.60%	10.20%	7.10%	-10.30%
Отчетна стойност	Book value	100,924	173,161	190,808	210,812	223,684	219,186	253,590	271,339	290,164	303,439
годишно изменение, %	YoY change, %	12.80%	71.60%	10.20%	10.50%	6.10%	-2.00%	15.70%	7.00%	6.90%	4.60%
Начислена амортизация за периода	Depreciation for the period	10,676	17,533	22,299	22,080	24,177	25,995	28,029	30,280	32,635	34,205
годишно изменение, %	YoY change, %	14.30%	64.20%	27.20%	-1.00%	9.50%	7.50%	7.80%	8.00%	7.80%	4.80%
Амортизационна норма, %	Depreciation rate, %	10.58%	10.13%	11.69%	10.47%	10.81%	11.86%	11.05%	11.16%	11.25%	11.27%
Балансова стойност	Carrying amount	56,906	115,638	121,430	126,065	129,628	133,749	138,741	144,846	151,184	151,953
годишно изменение, %	YoY change, %	0.30%	103.20%	5.00%	3.80%	2.80%	3.20%	3.70%	4.40%	4.40%	0.50%
Инвестиции / Амортизация	Investments / Depreciation	1.08	2.28	1.63	1.33	1.15	1.16	1.18	1.20	1.19	1.02
Нетни инвестиции	Net Investments	880	22,513	13,973	7,353	3,563	4,121	4,992	6,105	6,338	770
Нетни инвестиции / Продажби, %	Net Investments/Sales, %	0.60%	13.10%	6.50%	2.70%	1.10%	1.20%	1.30%	1.40%	1.40%	0.20%
Нетни инвестиции / NOPLAT, %	Net Investments/NOPLAT, %	9.10%	154.52%	52.41%	17.49%	9.17%	10.20%	12.62%	15.80%	16.44%	2.00%

4.5. НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ

За целите на оценката, нетният оборотен капитал на Дружеството включва краткотрайните активи (без парични средства), минус краткосрочните задължения (без лихвоносния дълг и другите краткосрочни задължения към доверители).

Теорията на оценяването изисква паричните средства да не се включват в нетния оборотен капитал, тъй като това би означавало те да се дисконтират с различна дисконтова ставка, равна на очакваната безрискова доходност. За разлика от материалните запаси и вземанията, за които съществува риск, срещу какъв точно паричен еквивалент ще бъдат заменени, то за паричните средства такъв риск не съществува.

Краткосрочните задължения към финансови институции също не се включват в оборотния капитал, тъй като те са част от капиталовата структура на Дружеството, а размерът на лихвоносния дълг и неговото изменение е прогнозирано отделно.

При услугите „Доставка с наложен платеж“ и „Пощенски паричен превод“, при доставяне на пратката, куриерът получава стойността ѝ и в срок от един работен ден тази сума се възстановява на подателя. Събраните суми по наложени платежи и пощенски парични преводи формират салдо в други краткосрочни задължения в баланса. Доколкото тези задължения са изключително краткосрочни и обичайно се погасяват в рамките на ден, то тяхната стойност не е включена в стойността на нетния оборотен капитал за целите на по-нататъшните изчисления, тъй като би изкривило общата картина на нетния оборотен капитал.

4.5. NET WORKING CAPITAL

For the purpose of this valuation, the net working capital of the Company includes current assets (excluding cash), minus short-term liabilities (excluding interest-bearing debt and other short-term liabilities).

Valuation theory requires for cash not be included in net working capital, as this would require discounting it at a different discount rate equal to the expected risk-free return. Unlike inventories and receivables for which there is a risk, against what cash equivalent they will be exchanged, there is no such risk for cash.

Short-term liabilities to financial institution are also not included in the net working capital, as they are part of the capital structure of the Company, and the amount of interest-bearing debt is forecasted separately.

In the case of *Cash on delivery* and *Postal money order* services, upon delivery of the parcel the courier receive the respective amount and within one business day that amount is paid back to the sender. All the sums collected from the *Cash on delivery* and *Postal money order* services appear as “Other liabilities” on the balance sheet. As these liabilities are extremely short-term and are usually repaid within a day, their value is not included in the value of the net working capital for the purpose of further calculations, as it would misrepresent the overall picture of the net working capital.

Нетен оборотен капитал	Net working capital	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Материални запаси	Inventories	417	635	568	513	618	698	767	823	866	885
годишно изменение, %	YoY change, %	-32.0%	52.3%	-10.6%	-9.7%	20.5%	12.9%	9.9%	7.3%	5.2%	2.25%
дъл от куриерски услуги, %	as a% of courier services	0.28%	0.37%	0.26%	0.19%	0.19%	0.19%	0.19%	0.19%	0.19%	0.19%
Краткосрочни вземания	Short-term Receivables	23,254	25,800	28,119	35,074	42,617	48,106	52,915	56,712	59,697	61,040
годишно изменение, %	YoY change, %	2.4%	10.9%	9.0%	24.7%	21.5%	12.9%	10.0%	7.2%	5.3%	2.3%
дъл от куриерски услуги, %	as a% of courier services	15.65%	14.96%	13.11%	13.06%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%	13.10%	13.44%
Краткосрочни задължения	Short-term Payables	15,161	20,987	21,447	30,472	31,231	34,703	37,767	40,045	41,697	42,635
годишно изменение, %	YoY change, %	-5.4%	38.4%	2.2%	42.1%	2.5%	11.1%	8.8%	6.0%	4.1%	2.3%
дъл от куриерски услуги, %	as a% of courier services	10.20%	12.17%	10.00%	11.34%	9.60%	9.45%	9.35%	9.25%	9.15%	9.39%
Нетен оборотен капитал (НОК)	Net working capital (NWC)	8,510	5,448	7,240	5,115	12,004	14,101	15,915	17,490	18,866	19,290
годишно изменение, %	YoY change, %	16.7%	-36.0%	32.9%	-29.4%	134.7%	17.5%	12.9%	9.9%	7.9%	2.25%
дъл от куриерски услуги, %	as a% of courier services	5.73%	3.16%	3.38%	1.90%	3.69%	3.84%	3.94%	4.04%	4.14%	4.14%
Промяна в НОК	Change of NWC	1,217	-3,062	1,792	-2,125	6,889	2,097	1,814	1,575	1,376	424

Прогнозата за НОК и неговите компоненти се основава на допускането, че при равни други условия, с нарастването на продажбите, размерът на компонентите на нетния оборотен капитал се променя пропорционално. Конкретният размер на изменението зависи най-вече от провежданата от Дружеството политика за управление на материалните запаси и вземанията, характера на отрасъла и конюнктурата, в които действа компанията, избрания счетоводен метод за отчитане на запасите и т.н.

По отношение на материалните запаси е заложено тяхното постепенно стабилизиране като дял от приходите от куриерски услуги на нивата от 2021, но поради тяхната

The forecast for the NWC and its components is based on the assumption that, ceteris paribus, with the increase in sales, the size of the net working capital's components changes respectively. The specific amount of the change depends mainly on the Company's inventory and receivables management policy, the nature of the industry and the situation in which the company operates, the accounting method chosen for accounting for inventories, etc.

With regards to inventories, the forecast is for their gradual stabilization as a share of courier services revenue at the levels

относително малка стойност, влиянието им върху общата стойност на НОК е незначително.

За вземанията е заложено тяхното запазване на ниво от 13.1% от приходите от куриерски услуги – близко до това за 2020. Тази прогноза отчита, че размерът на вземанията към 31.12.2020 г., спрямо куриерските услуги, е оптимален и не може да се очаква съществена промяна в рамките на прогнозния период.

По отношение на задълженията е заложено тяхното постепенно намаляване като дял от куриерските услуги. Тази прогноза отчита, че размерът на задълженията към 31.12.2020г., спрямо куриерските услуги, е по-висок от обичайния за търговската дейност на Дружеството и може да бъде допълнително ограничен. По-значително намаление е заложено през първата година от прогнозния период, а впоследствие намалението е плавно.

В края на прогнозния (2026г.) и в следпрогнозния период в съответствие с изискването на чл. 11, ал. 6 от Наредба 41 на КФН, компонентите на НОК са изчислени като размерът им за предходния период е умножен по терминалния растеж. Така процентното нарастване на оборотния капитал в терминалния период е равно на терминалния растеж.

of 2021. Due to their relatively small value, their impact on the total value of the NWC is insignificant.

The receivables are set to remain at the level of 13.1% of the courier services revenue - close to the share for 2020. This forecast takes into account that the current share of receivables versus courier services revenue is optimal and a significant change within the forecast period is not expected.

With regards to liabilities, their gradual reduction is set as a share of courier service revenue. This forecast takes into account that the amount of liabilities as of 31.12.2020, relative to courier services, is higher than usual for the business of the Company and can be further optimized. A more significant reduction is set in the first year of the forecast period, and subsequently the decrease is gradual.

For the pre-terminal (2026) and in the terminal period in accordance with the requirement of Art. 11, para. 6 of FSC' Ordinance 41, the components of the NWC are calculated as their amount for the previous period is multiplied by the terminal growth. Thus, the percentage increase in working capital in the terminal period is equal to the terminal growth.

4.6. ЛИХВОНОСЕН ДЪЛГ

4.6. INTEREST-BEARING DEBT

За целите на настоящата Обосновка лихвоносният дълг включва краткосрочните и дългосрочни задължения към финансови институции, задълженията по лизинг и задълженията за придобиване на дъщерни дружества.

Необходимостта на Дружеството от ново дългово финансиране е прогнозирана на база на инвестиционните планове, описани по-горе. За Сградите (Активите „Право на ползване“) този процент е 100, доколкото тяхното възникване е свързано с прилагането на МСФО 16. Останалите инвестиции ще бъдат финансирани чрез лизинг или банков кредит със съответния процент самоучастие съгласно изискванията на финансиращите институции. Конкретните разчети са представени в таблицата по-долу:

For the purpose of this Rationale, interest-bearing debt includes short-term and long-term bank liabilities to financial institutions, lease liabilities and liabilities for the acquisition of subsidiaries.

The Company's needs for new debt financing is forecasted on the basis of the investment plans described above. For *Buildings* ("Right of Use" assets) this percentage is 100, insofar as their existence is related to the application of IFRS 16. The remaining investments will be financed through a lease or a bank loan with the respective deductible percentage according to the requirements of the financing institutions. The specific estimates are presented in the table below:

Показатели	Indicators	2021	2022	2023	2024	2025	2026
		Инвестиции			Investments		
Сгради	Buildings	8,700	8,916	9,521	11,185	12,973	12,162
Машини и съоръжения	Plant and equipment	2,660	4,000	3,900	5,600	4,900	3,276
Транспортни средства	Vehicles	11,200	12,000	13,500	14,000	14,500	12,423
Компютри	Computers	1,300	1,500	1,800	1,700	2,300	1,721
Други	Other assets	1,680	1,700	1,750	1,700	2,000	1,883
Софтуер и други ДНМА	Software&Other intangible assets	2,200	2,000	2,550	2,200	2,300	2,399
ОБЩО:	TOTAL:	27,740	30,116	33,021	36,385	38,973	34,974
		% финансиране с дълг			% loan financing		
Сгради	Buildings	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Машини и съоръжения	Plant and equipment	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%
Транспортни средства	Vehicles	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%
Компютри	Computers	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%
Други	Other assets	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Софтуер и други ДНМА	Software&Other intangible assets	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
		Поет нов дълг			New Debt		
Сгради	Buildings	8,700	8,916	9,521	11,185	12,973	12,162
Машини и съоръжения	Plant and equipment	2,261	3,400	3,315	4,760	4,165	2,785
Транспортни средства	Vehicles	10,080	10,800	12,150	12,600	13,050	11,181
Компютри	Computers	1,040	1,200	1,440	1,360	1,840	1,377
ОБЩО:	TOTAL:	22,081	24,316	26,426	29,905	32,028	27,505
		Брой погашения нов дълг			# of repayment new debt		
Сгради	Buildings	-	-	-	-	-	-
Машини и съоръжения	Plant and equipment	4	4	4	4	4	4
Транспортни средства	Vehicles	5	5	5	5	5	5
Компютри	Computers	3	3	3	3	3	3
		Погашения нов дълг			Repayment new debt		
Сгради	Buildings	8,263	8,830	9,436	10,195	11,112	11,894
Машини и съоръжения	Plant and equipment	565	1,415	2,244	3,434	3,910	3,756
Транспортни средства	Vehicles	2,016	4,176	6,606	9,126	9,720	9,796
Компютри	Computers	347	747	1,227	1,680	1,947	2,006
Погашения нов дълг, общо	Repayment new debt, total	11,191	15,168	19,513	24,435	26,689	27,452
Погашения съществуващ дълг	Repayment existing debt	8,500	6,095	4,308	3,602	492	-
ОБЩО:	TOTAL:	30,882	36,431	43,334	52,472	53,870	54,904
Дълг, свързан с активи "право на ползване"	Lease of assets	47,999	48,085	48,170	49,160	51,021	51,289
Съществуващ лихвоносен дълг	Existing interest-bearing debt	14,497	8,402	4,094	492	-	-
Нов лихвоносен дълг	New interest-bearing debt	10,453	19,515	26,343	30,823	34,301	34,086
ОБЩО:	TOTAL:	72,949	76,002	78,607	80,475	85,322	85,375

Паричните потоци, свързани с погашения и плащания на нов дълг са прогнозираны на база посочените по-горе инвестиционни планове, както и на очаквания срок за погасяване на съответното финансиране.

Стойността на съществуващия лихвоносен дълг и погасяването му е изчислено на база на съответните погасителни планове.

Стойността на дълга, свързан с активи „Право на ползване“ е определен на база съответните срокове за ползване на активите и на счетоводната политика на Дружеството. Конкретните разчети са посочени в таблицата по-горе.

В края на прогнозния (2026г.) и в следпрогнозния период в съответствие с изискването на чл. 11, ал. 6 от Наредба 41 на КФН, изменението на паричните потоци от финансова дейност е близко до нула.

Cash inflows and outflows related to new debt are projected on the basis of the above mentioned investment plans, as well as on the expected maturity of the respective financing.

The value of existing interest-bearing debt and its repayment is calculated on the basis of the respective repayment plans.

The value of the lease of assets related to the "Right of use" assets is determined on the basis of the relevant terms of use of the assets and the accounting policy of the Company. The specific estimates are presented in the table above.

For the pre-terminal (2026) and in the terminal period in accordance with the requirement of Art. 11, para. 6 of FSC' Ordinance 41, the changes in cash-flows from financial activity is close to zero.

4.7. ФИНАНСОВИ РАЗХОДИ И НЕТНА ПЕЧАЛБА

Финансовите приходи и разходи на Дружеството за прогнозния период включват само разходи за лихви.

Лихвените разходи са изчислени на база заложените размери на лихвоносните кредити и прогнозите за ефективните лихвени проценти за прогнозния период. Прогнозата е за постепенен ръст на ефективните лихви от сегашните исторически рекордно ниски лихвени нива.

По отношение на данъците, доколкото Дружеството оперира в рамките на две отделни държави с различни данъчни ставки, за целите на прогнозата е изчислена ефективна данъчна ставка, която отговаря на приблизителното разпределение на печалбата между двете държави и отговаря на историческата ефективна данъчна ставка.

Аналогично на EBITDA маржа, маржът на нетната печалба също ще намалява постепенно в рамките на прогнозния период, но отново ще надхвърля значително този на своите аналози, опериращи на европейския пазар.

4.7. FINANCIAL EXPENSES AND NET PROFIT

The financial income and expenses of the Company for the forecasted period include only interest expenses.

Interest expenses are calculated on the basis of the amounts of interest-bearing debt and the forecasts about the effective interest rates for the forecasted period. The estimate is for a gradual increase in effective interest rates from the current historical record lows.

With regards to taxes, insofar as the Company operates within two separate countries with different tax rates, for the forecast an effective tax rate has been calculated, which corresponds to the approximate distribution of profits between the two countries and to the historical effective tax rate.

Similar to the EBITDA margin, the net profit margin will also decrease slowly over the forecasted period, but will again significantly exceed that of its comparables, operating in the European market.

Отчет за доходите, хил. лв.	Income Statement, BGN 000	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ОБЩО ПРИХОДИ ОТ ДЕЙНОСТТА	TOTAL OPERATIONAL REVENUE	158,434	183,710	228,059	282,024	325,323	367,223	403,930	432,919	455,704	465,957
годишно изменение, %	YoY change, %	7.08%	15.95%	24.14%	23.66%	15.35%	12.88%	10.00%	7.18%	5.26%	2.25%
Разходи за материали	Cost of materials	7,109	9,101	9,467	10,631	14,128	16,191	18,056	19,600	20,659	21,124
годишно изменение, %	YoY change, %	-0.89%	28.02%	4.02%	12.30%	32.89%	14.60%	11.52%	8.55%	5.40%	2.25%
дъл от приходите, %	as a % of revenue	4.49%	4.95%	4.15%	3.77%	4.34%	4.41%	4.47%	4.53%	4.53%	4.53%
Разходи за външни услуги и други разходи	Hired services & other expenses	99,815	105,563	124,160	152,859	183,160	209,343	232,303	250,122	263,852	269,789
годишно изменение, %	YoY change, %	5.42%	5.76%	17.62%	23.11%	19.82%	14.30%	10.97%	7.67%	5.49%	2.25%
дъл от приходите, %	as a % of revenue	63.00%	57.46%	54.44%	54.20%	56.30%	57.01%	57.51%	57.78%	57.90%	57.90%
Разходи за персонал	Personnel costs	32,133	38,400	48,138	58,611	68,883	79,322	89,929	98,138	103,870	106,208
годишно изменение, %	YoY change, %	13.89%	19.50%	25.36%	21.76%	17.53%	15.15%	13.37%	9.13%	5.84%	2.25%
дъл от приходите, %	as a % of revenue	20.28%	20.90%	21.11%	20.78%	21.17%	21.60%	22.26%	22.67%	22.79%	22.79%
Печалба преди лихви, данъци и амортизация (ЕБИТДА)	EBITDA	19,377	30,646	46,294	59,923	59,152	62,367	63,642	65,059	67,323	68,836
годишно изменение, %	YoY change, %	8.28%	58.16%	51.06%	29.44%	-1.29%	5.44%	2.04%	2.23%	3.48%	2.25%
ЕБИТДА марж, %	EBITDA margin, %	12.23%	16.68%	20.30%	21.25%	18.18%	16.98%	15.76%	15.03%	14.77%	14.77%
Разходи за амортизация	Depreciation and amortization	10,676	17,533	22,299	22,080	24,177	25,995	28,029	30,280	32,635	34,205
годишно изменение, %	YoY change, %	14.26%	64.23%	27.18%	-0.98%	9.50%	7.52%	7.82%	8.03%	7.78%	4.81%
дъл от приходите, %	as a % of revenue	6.74%	9.54%	9.78%	7.83%	7.43%	7.08%	6.94%	6.99%	7.16%	7.34%
Резултат от оперативна дейност (ЕБИТ)	EBIT	8,701	13,113	23,995	37,843	34,975	36,372	35,613	34,779	34,688	34,631
годишно изменение, %	YoY change, %	1.75%	50.71%	82.99%	57.71%	-7.58%	3.99%	-2.09%	-2.34%	-0.26%	-0.17%
ЕБИТ марж, %	EBIT margin, %	5.49%	7.14%	10.52%	13.42%	10.75%	9.90%	8.82%	8.03%	7.61%	7.43%
Разходи за лихви	Interest expenses	575	1,795	2,569	2,377	2,565	2,830	3,092	3,341	3,648	3,755
годишно изменение, %	YoY change, %	-32.35%	212.17%	43.12%	-7.47%	7.91%	10.33%	9.26%	8.05%	9.19%	2.93%
Ефективен лихвен процент, %	Effective interest rate, %	2.59%	2.39%	3.36%	3.42%	3.60%	3.80%	4.00%	4.20%	4.40%	4.40%
Други финансови приходи/разходи, нетно	Other financial gain/losses	0	0	0	-320	0	0	0	0	0	0
Печалба преди данъци (ЕВТ)	Earnings before taxes (EBT)	8,126	11,318	21,426	35,146	32,410	33,542	32,521	31,438	31,040	30,876
годишно изменение, %	YoY change, %	5.49%	39.28%	89.31%	64.03%	-7.78%	3.49%	-3.04%	-3.33%	-1.27%	-0.53%
ЕВТ марж, %	EBT margin, %	5.13%	6.16%	9.39%	12.46%	9.96%	9.13%	8.05%	7.26%	6.81%	6.63%
Данъци	Income taxes	955	1,292	2,400	4,128	3,824	4,025	3,903	3,773	3,725	3,705
годишно изменение, %	YoY change, %	26.99%	35.29%	85.76%	72.00%	-7.36%	5.25%	-3.04%	-3.33%	-1.27%	-0.53%
ефективна данъчна ставка, %	Effective tax rate, %	11.75%	11.42%	11.20%	11.75%	11.80%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%
Нетна печалба	Net profit	7,171	10,026	19,026	31,018	28,586	29,517	28,618	27,665	27,315	27,170
годишно изменение, %	YoY change, %	3.17%	39.81%	89.77%	63.03%	-7.84%	3.26%	-3.04%	-3.33%	-1.27%	-0.53%
Марж на нетната печалба, %	Net profit margin, %	4.53%	5.46%	8.34%	11.00%	8.79%	8.04%	7.09%	6.39%	5.99%	5.83%

4.8. ДИСКОНТОВ ФАКТОР

Дисконтовият фактор r се използва като мярка за възвращаемостта, която съответният инвеститор би търсил при съответно ниво на риск. За определяне на подходящ дисконтов фактор обикновено се използва изискваната възвращаемост на инвестиция с подобни характеристики и сравнимо ниво на риск.

4.8. DISCOUNT RATE

The discount factor r is used as a measure of the rate of return that a certain investor would seek at a given level of risk. The required rate of return on investment with similar characteristics and a comparable level of risk is used to determine the appropriate discount factor.

При използването на прекия метод FCFE, за определяне на стойността на капитала се прилага норма на дисконтиране, която е равна на цената на собствения капитал.

Методологията за определянето на цената на собствения капитал се базира на методите на „гуруто“ на теорията на оценяването проф. Асуат Дамодаран от Университета в Ню Йорк. Той е автор на многобройни изследвания по проблемите на оценяването, включително и за оценяването на компании от т. нар „развиващи се пазари“.

Професорът публикува на своята Интернет страница <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> актуални оценки на премиите за риск на развитите и развиващите се пазари, базирани на историческите данни за рисковата премия за акциите на развитите пазари и кредитния рейтинг на съответния развиващ се пазар. Тези оценки са използвани от широк кръг инвеститори и институции, сред които Световната банка и Международния валутен фонд.

Методологията и оценките на проф. Дамодаран са използвани и при редица оценки на български компании и/или ценни книжа.

Цената на собствения капитал е определена по следната формула:

$$K_e = R_f + \beta * R_m + R_b,$$

където:

K_e – цена на собствения капитал;

R_f – безрискова норма на възвращаемост;

β – „бета“;

R_m – базисна рискова премия за развит пазар на акции;

R_b – премия за риска на съответната държава.

За целите на оценката, като безрискова норма на възвращаемост е използвана доходността на германските дългосрочни десетгодишни BUNDS (GTDEM10Y:GOV), публикувана в Bloomberg към датата на обосновката, които отговарят на изискването да не носят кредитен и реинвестиционен риск, като същевременно доходността им се определя от общото лихвено ниво в Еврозоната.

Използването на доходността на българските ДЦК като безрискова норма на възвращаемост би било неправилно, тъй като от една страна кредитния риск на България /който се измерва от рейтинговите агенции/, все още е далеч от най-високия рейтинг (пр. „Ааа“ по Moody's), а от друга – реинвестиционния риск е значителен поради ограничения обем на емисиите.

За определяне на рисковата премия за развит пазар са използвани данни от уеб сайта на проф. Дамодаран, посочен по-долу, актуални към март 2021 г.

(<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/implprem/ERPbymonth.xlsx>).

When using the direct method FCFE, cost of equity should be used as a discount rate to determine the value of equity.

The methodology for calculating the cost of equity is based on the methods of the valuation theory *guru* Prof. Aswath Damodaran from the *Stern School of Business at New York University*. He is the author of numerous studies on valuation theory, including the valuation of companies from the emerging markets.

The professor publishes on his website <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> current estimates of risk premiums in mature and emerging markets, based on historical data of the shares risk premium in the mature markets and the credit ratings and spreads for the respective emerging market. These calculations have been used by a wide range of investors and institutions, including the World Bank and the International Monetary Fund.

Prof. Damodaran's methodology and calculations have also been used in a number of valuations of Bulgarian companies and / or securities.

The cost of equity is calculated using the following formula:

$$K_e = R_f + \beta * R_m + R_b,$$

where:

K_e – cost of equity;

R_f – risk free rate of return;

β – Beta;

R_m – risk premium for mature markets;

R_b – country risk premium.

For this valuation, the yield on German long-term ten-year Bunds (GTDEM10Y:GOV), published in Bloomberg at the date of Rationale, is used as a risk-free rate of return. The Bunds meet the requirement for securities that bear no credit and reinvestment risk with their return being determined from the interest rates in the Euro area.

Using the yield on Bulgarian government securities as a risk-free rate of return would be incorrect, as the credit risk of Bulgaria (which is measured by the credit rating agencies) is still far from the triple A level and the reinvestment risk is also significant due to the limited volume of on the run issues.

To determine the risk premium for a mature market, we use data from Damodaran`s website, shown below and updated in March 2021:

(<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/implprem/ERPbymonth.xlsx>).

Използваната рискова премия е изчислена на база данните за стойностите на индекса S&P500 и стойността на платените дивиденди и обратно изкупените акции от компании от индекса за последните 12 месеца (TTM), както и на база консенсусната осреднена прогноза на анализаторите за ръста на печалбите на компаниите от индекса за следващите пет години.

Използвана е стойността на рисковата премия с коригиран коефициент на изплащане на дивиденди (*trailing 12 month, with adjusted payout*) при който в следпрогнозния (терминалния) период се залага постоянен коефициент на изплащане на дивиденди (*sustainable payout ratio*), който гарантира поддържането на заложения терминален растеж. Стойността на коефициента на изплащане на дивиденди през петгодишния прогнозен период се залага така, че да се получи плавно линеен преход от стойността на коефициента на изплащане на дивиденди за последния месец и постоянен коефициент на изплащане на дивиденди.

Според Търговия предложител, този начин на определяне на премията е най-подходящ, тъй като ограничава влиянието на екстремните и нетипични стойности на коефициента на изплащане на дивиденди в рамките на отделните исторически периоди. Така например в периоди на ниска инвестиционна активност, компаниите често предпочитат да раздават по-високи дивиденди, вместо да държат излишен кеш, като понякога коефициентът на изплащане на дивиденди дори може да надхвърля единица (когато освен текущата, се разпределят и печалби от минали години). Обратното, в периоди на инвестиционен бум компаниите ограничават стойността на дивидентите и предпочитат да реинвестират печалбата и така да увеличават стойността на компаниите в бъдеще.

На база на горното, използваната за целите на оценката стойност на премията за развит пазара е 4.63% към март 2021. (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)

Премията за странови риск използвана в настоящата оценка е определена чрез претегляне на страновия риск за България и Румъния в съотношение равняващо се на дела, която всяка една от двете страни има в дейността на СПИДИ АД или съответно 66% към 34%.

Премията за странови риск за всяка от страните е изчислена на база на коригираната разлика в доходността на активи с рейтинг Baa1 и Baa3, каквито са съответно рейтингите на България и Румъния според Moody's, и безрисковата норма на възвращаемост.

Текущите данни на Дамодаран към март 2021 г. сочат, че правителствените облигации на България се търгуват с рискова премия от 141 пункта (1.41%) над тези с рейтинг AAA. Аналогичните данни за Румъния са 195 пункта (1.95%).

Така получената надбавка може да се използва като премия за странови риск на дълговия пазар. За да се получи премията за странови риск за пазар на акции, тази надбавка следва да се умножи по коефициента на волатилност на съответния пазар на акции (стандартното отклонение на

The risk premium used is calculated on the basis of the values of the S&P 500 index and the paid dividends and bought back shares of the companies in the index for the last 12 months (TTM), as well as on the basis of analysts' consensus average forecast for the profits of the companies in the index for the next five years.

We use the *trailing 12 month, with adjusted payout* risk premium for this valuation which also entails setting a constant *dividend payout ratio* in the post-forecast (terminal) period, which guarantees the maintenance of the terminal growth. The value of the *dividend payout ratio* during the five-year forecast period is set so as to obtain a smooth linear transition from the value of the *dividend payout ratio* for the last month and the terminal *dividend payout ratio*.

We consider that this method is the most appropriate as it limits the influence of the extreme and uncommon values of the *dividend payout ratio* within the historical periods. For example, in periods of low investment activity, companies often prefer to distribute higher dividends instead of holding excess cash, and sometimes the *dividend payout ratio* may even exceed one (when, in addition to the current profits, earnings from previous years are distributed). Conversely, in times of investment boom, companies limit the value of dividends and prefer to reinvest profits and thus to increase the value of companies in the future.

Based on the above, the value of the equity risk premium for a mature market used in the valuation is 4.63% as of March 2021. (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)

The country risk premium used in the current valuation is determined by weighting the country risk premium for Bulgaria and Romania with respect to the share each of the latter two in SPEEDY AD's operations or 66% to 34% respectively.

The country risk premium for each country is estimated using the adjusted default spread between the rate of return on a Baa1 and Baa3 rated assets, which are the respective credit ratings of Bulgaria and Romania assigned by Moody's and the risk free rate of return.

The current Damodaran data as of March 2021 shows that the rating-based default spread for Bulgaria is equal to 141 basis points (1.41%) above the AAA rated level. The same indicator for Romania is equal to 195 basis points (1.95%).

This mark-up can be used as a country risk premium on the debt market. In order to obtain the country risk premium for the equity market, this mark-up should be multiplied by the volatility ratio of the relevant equity market (standard

пазара на акции като цяло/стандартното отклонение на пазара на облигации като цяло).

За горното изчисление са използвани данните на Дамодаран (www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xlsx sheet „Equity vs Govt Bond vol“) за стандартните отклонения, съответно коефициентите на волатилност за всяка от двете страни. На база на тези изчисления и претеглянето с горепосочените тегла (66% за България и 34% за Румъния), крайната стойност на премията за странови риск използвана в настоящата оценка възлиза на 2.10%. Конкретните изчисления са представени в таблицата по-долу:

deviation of the equity market as a whole / standard deviation of the bond market as a whole).

For this calculation are used standard deviation, respectively volatility ratio for each of two countries from Damodaran site (www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xlsx sheet „Equity vs Govt Bond vol“). Based on these calculations and the weighting described in previous paragraph (66% for Bulgaria and 34% for Romania), the final value of the country risk premium used in this valuation is estimated at 2.10%. The respective calculation is presented in the following table:

No	Показател	Indicator	Стойност/Value	
			България / Bulgaria	Румъния/Romania
1	Държава	Country		
2	Кредитен рейтинг по Мудис	Moody's rating	Ваа1	Ваа3
3	Рискова премия за дълг, базирана на кредитния рейтинг	Rating-based Default Spread	1.41%	1.95%
4	Стандартно отклонение на пазара на акции, България (на седмична база)	Std deviation in Equities (weekly)	9.32%	12.75%
5	Стандартно отклонение на пазара на облигации България	σ Bond	7.05%	9.71%
6	Коефициент на волатилност (σ Equity/ σ Bond, =5/4)	σ Equity/ σ Bond	1.3220	1.3131
7	Рискова премия за пазар на акции, България (=3*6)	Equity Market Risk Premium, Bulgaria (=3*6)	1.86%	2.55%
8	Тегло на съответния пазар	Weight of the respective market	66%	34%
9	Премия за странови риск (=7*8)	Country Risk Premium (=7*8)	1.23%	0.87%
10	Премия за странови риск, общо	Country Risk Premium, total		2.10%

По отношение на коефициента „бета“, според общоприетите методи за оценка, когато липсата на достатъчно история или на ефективен пазар не позволява използването на „бета“ за конкретната компания, то за целите на изчисляване на цената на собствения капитал може да бъде използвана бета на компания от същия отрасъл, търгувана на развит пазар, или /което е по-коректно/ средна „бета“ за отрасъла като цяло.

Според теорията няма съществена разлика между „бета“ коефициентите по страни в рамките на един отрасъл, тъй като премията за риска, свързан със съответната страна, вече е включена като странова премия в оценката на дисконтовата ставка. Повечето големи информационни източници, като Merrill Lynch, Barra, Value Line, Standard and Poor's, Morningstar, Reuters и Bloomberg публикуват стойности на коефициента „бета“ за основните стопански отрасли, изчислени на база средна между коефициентите на публично търгуваните компании на пазарите в Европа, Азия и САЩ.

За целите на настоящата обосновка е използван средният коефициент обща бездългова „бета“ за компании от отрасъла „транспортране“ от развиващите се пазари, който към датата на изготвяне на оценката е равен на 0.82. Общата бета е коригирана, за да отразява общата изложеност на фирмата на риск, а не само компонента на пазарния риск. Това е функция от пазарната бета и частта от общия риск, която е пазарен риск. Според Дамодаран, използването на обща бета може да дава по-добра оценка на цената на собствения капитал за недиверсифицирани собственици на предприятия, какъвто е случаят при ГЕОПОСТ и СПИДИ АД.

Използваните данни са от посочената по-горе страница www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbetaemerg.xls.

Regarding to the *Beta coefficient*, according to generally accepted valuation methods when the lack of sufficient history or an efficient market does not allow the use of a *Beta* for the respective company, then to calculate the cost of equity a *Beta* for a company from the same industry, traded on a mature market, or (which is more correct) an average *Beta* for a whole industry should be used.

According to valuation theory, there is no significant difference between the *Beta* coefficients in different countries within an industry, as the risk premium associated with the country is already included as a country risk premium in the calculation of the discount rate. Most major information sources, such as *Merrill Lynch, Barra, Value Line, Standard and Poor's, Morningstar, Reuters* and *Bloomberg*, have published *Beta* coefficients for the main industries, calculated on the basis of the average of the *Beta* coefficients of publicly traded companies in Europe, Asia and the US.

For the purposes of this Rationale, we use the average total unlevered *Beta* for publicly traded companies in the Transportation industry from the Emerging markets, which at the date of this valuation is equal to 0.82. The total beta is adjusted to reflect a firm's total exposure to risk rather than just the market risk component. It is a function of the market beta and the portion of the total risk that is market risk. These betas might provide better estimates of costs of equity for undiversified owners of businesses, which is the case of GEOPOST and SPEEDY AD.

The data used is from the abovementioned webpage www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbetaemerg.xls.

Тъй като бездълговата (unlevered) „бета“ рефлектира чист бизнес риск без да вземе предвид допълнителния финансов риск в следствие на специфичното ниво на дълга, коригираната за дълг „бета“ е калкулирана в съответствие с капиталовата структура на СПИДИ АД съгласно последния публикуван счетоводен отчет към 31.12.2020. За определяне на коефициента „дълг/собствен капитал“, е използван лихвоносният дълг, включващ краткосрочните и дългосрочни: задължения към финансови институции, задължения по лизинг и задължения за придобиване на дъщерни дружества.

Калкулацията на коригирана за дълг „бета“ е извършена по следния начин:

$$\beta_l = \beta_u * (1 + (D/E) * (1-t))$$

където:

β_l – коригирана за дълг (re-levered) „бета“ на „СПИДИ“;

β_u – пазарна бездългова (unlevered) „бета“;

D/E – съотношение дълг/собствен капитал за СПИДИ;

t – ефективна корпоративна данъчна ставка.

Получената на база на горните данни цена на собствения капитал за прогнозния период е представена в следната таблица:

As the unlevered *Beta* reflects only business risk disregarding the impact of the company's debt, the re-levered *Beta* is calculated using SPEEDY AD capital structure based on the last published financial report as of 31.12.2020. For the calculation of D/E Ratio, was used interest-bearing debt, which includes both short-term and long-term: *bank liabilities to financial institutions, lease liabilities and liabilities for the acquisition of subsidiaries.*

The formula of the levered beta is as follows:

$$\beta_l = \beta_u * (1 + (D/E) * (1-t))$$

where:

β_l – re-levered β with SPEEDY's capital structure

β_u – unlevered industry β

D/E – SPEEDY's – debt/equity ratio

t – company effective corporate tax rate

The cost of equity for the forecasted period estimated on the basis of the abovementioned calculation is presented in the following table:

No	Показател	Indicator	Стойност/Value
1	Безрискова доходност	Risk-free Rate	-0.27%
2	Рискова премия за развит пазар	Risk Premium for mature market	4.63%
3	Премия за странови риск	Country Risk Premium	2.10%
4	Сектор	Sector	транспорт/transportation
5	Обща Бета без дълг (за emerging market)	Unlevered Total Beta (for EM)	0.82
6	Ефективна данъчна ставка за компанията	Effective Tax Rate for the Company	12%
7	Собствен капитал на компанията към 31.12.2020	Equity of the Company as of 31/12/2020	80,445
8	Дългосрочен лихвоносен дълг на компанията към 31.12.2020	Long-term Interest Debt of the Company as of 31/12/2020	52,805
9	Краткосрочен лихвоносен дълг на компанията към 31.12.2020	Short-term Interest Debt of the Company as of 31/12/2020	16,740
10	Общо лихвоносен дълг на компанията към 31/12/2020 (=8+9)	Total Interest Debt of the Company as of 31/12/2020 (=8+9)	69,545
11	Съотношение "дълг/собствен капитал" за компанията (=10/7)	D/E Ratio for the Company (=10/7)	86.45%
12	Бета с дълг (=5*(1+(1-6)*11)	Levered Beta (=5*(1+(1-6)*11)	1.44
13	Цена на собствения капитал (=1+12*2+3)	Cost of Equity (=1+12*2+3)	8.5100%

4.9. ДЪЛГОСРОЧЕН РЪСТ (G)

Съгласно чл. 11 от Наредба 41, при използване на метода на дисконтираните парични потоци, прогнозните такива се определят за всяка година, като се разграничават два периода - прогнозен и следпрогнозен. Следпрогнозният период (наричан още терминална стойност) обхваща годините след изтичането на прогнозния период. Това е периодът, за който се предвижда, че няма да има съществени промени в мащабите и рентабилността на

4.9. TERMINAL GROWTH RATE (G)

According to Art. 11 of FSC' Ordinance 41, when using the method of discounted cash-flows, the forecasted cash-flows are determined for each year, dividing the forecast into two distinct periods – forecast period and post-forecast period. The post-forecast period (also called the terminal value period) covers the years after the end of the forecast period. This is the period for which it is estimated that there will be no significant changes in the scale and profitability of the

дейността и затова се прогнозира, че паричните потоци ще останат постоянни или ще се променят с устойчив темп.

Терминалната стойност се определя по формулата:

$$\frac{FCFE_n * (1 + g_{n+1})}{R_{n+1} - g_{n+1}}$$

където:

g_{n+1} – дългосрочен ръст на нетните парични потоци след последната прогнозна година.

Заложеният в модела дългосрочен ръст „ g ” е равен на очаквания ръст на икономиката в дългосрочен план. Очакванията са, че през следващите 30-50 години икономиката на България ще расте с темпове малко по-високи в сравнение с тази на ЕС, заради процеса на конвергенция.

Съгласно една от най-авторитетните дългосрочни прогнози – тази на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОЕСР) за ръста на БВП на страните-членки на ОИСР до 2060 г. (<https://data.oecd.org/gdp/gdp-long-term-forecast.htm>), очаквания растеж на световната икономика за периода 2023 г. - 2060 г. е 1.8% средногодишно.

За определяне на темповете на растеж, с които българската икономика ще изпреварва световната, са използвани данни за дългосрочния лихвен процент за оценка на степента на конвергенция, изчисляван от Българската народна банка (БНБ). Дългосрочният лихвен процент се определя на базата на доходността до падежа по дългосрочните правителствени ценни книжа. Прилаганите указания за изчисление на този дългосрочен лихвен процент са разработени от БНБ, съгласно изискванията на Европейската централна банка и са съгласувани с Министерството на финансите.

Съгласно публикуваните данни на БНБ (<http://bnb.bg/Statistics/StStatisticalBD/index.htm?FILTERSANDVALUES=%27FREQ=D%27&KEYFAMILY=LTIR>), стойността на дългосрочния лихвен процент към датата на Обосновката е равен на 0.14%. Сравнението на тази стойност с доходността на дългосрочните германски правителствени ценни книжа, използвани като безрискова доходност (минус 0.27%) показва, че спредът между двете стойности е 0.41%, което отразява дългосрочния процес на конвергенция. Този спред, закръглен в посока нагоре до 0.45%, е използван като надбавка над прогнозирания ръст на световната икономика от 1.8%, като така получената стойност от 2.25% е използвана като стойност на дългосрочния ръст в терминалния период.

На база на този спред, е заложено, че българската икономика ще расте с около 25% по-бързо от средногодишния ръст на глобалната икономика за периода 2023-2060 г. Възможността за по-висок средногодишен ръст е лимитирана най-вече заради демографския проблем, изразяващ се в дългосрочно намаление на броя на работната

company's operations and therefore is projected that cash-flows will remain constant or will change at a steady pace.

The terminal value is determined by the formula:

$$\frac{FCFE_n * (1 + g_{n+1})}{R_{n+1} - g_{n+1}}$$

where:

g_{n+1} – long-term growth of net cash flows after the last forecasted year.

The long-term growth rate set in the valuation model is equal to the expected growth rate of the economy in the long term. It is expected that in the next 30-50 years the Bulgarian economy will grow at a rate slightly higher than that of the EU, due to the convergence process.

According to one of the most influential long-term forecasts – the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) GDP growth rate of OECD member countries until 2060 (<https://data.oecd.org/gdp/gdp-long-term-forecast.htm>), the expected growth of the global economy for the 2023 – 2060 period is 1.8% on average per year.

To determine the growth rates at which the Bulgarian economy will outpace the world economy, were used data on the long-term interest rate for convergence assessment purposes, calculated by the Bulgarian National Bank (BNB). The long-term interest rate is determined on the basis of the yield to maturity on the long-term government securities. The applied guidelines for the calculation of this long-term interest rate have been established by the BNB in accordance with the requirements of the European Central Bank and have been coordinated with the Ministry of Finance.

According to the BNB's published data (<http://bnb.bg/Statistics/StStatisticalBD/index.htm?FILTERSANDVALUES=%27FREQ=D%27&KEYFAMILY=LTIR>), the rate of the long-term interest rate as of the date of Rationale is equal to 0.14%. A comparison of this value with the yield on long-term German government securities used as risk-free yield (minus 0.27%) shows that the spread between the two values is about 0.41% and reveals the long-term convergence process. This spread, rounded upward to 0.45%, was used as a mark-up over the projected growth of the global economy of 1.8%, and the resulting value of 2.25% was used as the value of long-term growth in the terminal period.

Based on this spread, is set that the Bulgarian economy will grow by about 25% faster than the average annual growth of the global economy for the period 2023-2060. The possibility for higher average annual growth is limited mainly by the demographic problem, which is expressed in the long-term

сила, застаряването на населението и очакваните по-високи разходи за здравеопазване и пенсии.

reduction of the labour force, the aging of the population and expected higher health care and pension costs.

4.10. КРАЕН РЕЗУЛТАТ

4.10. FINAL RESULT

За определяне на настоящата стойност на Дружеството, получените прогнозни стойности на нетните парични потоци за съответния период се привеждат към настоящия период с помощта на фактор на дисконтиране по формулата:

$$D = \frac{1}{(1+r)^i}$$

където:

D – дисконтов фактор за съответния прогнозен период,

r – норма на дисконтиране,

i – степенен фактор.

Степенният фактор се определя като частно на броя дни между датата на оценката и края на съответната година от прогнозния период и реалния брой дни за всеки прогнозен период (365 или 366). Стойността на дисконтовия фактор е закръглена до шестия знак след десетичната запетая.

Пример: За първия прогнозен период броя дни между датата на обосновката (29.03.2021г.) и края на първия прогнозен период (31.12.2021 г.) е 277, съответно частното между 277 и 365 (броя дни за 2021 г.), закръглено до 6 знак е 0.758904. Конкретните изчисления са показани в таблицата по-долу:

To determine the present value of the Company, the acquired estimated values of the net cash flows for the respective period are adjusted to the present period using a discount factor according to the formula:

$$D = \frac{1}{(1+r)^i}$$

където:

D – discounted factor for the respective forecasted period,

r – discounted rate,

i – grade factor.

The grade factor is defined as the proportion of the number of days between the date of the Rationale and the end of the respective year of the forecasted period and the actual number of days for each forecasted period (365 or 366). The value of the discount factor is rounded to the sixth digits.

Example: For the first forecasted period the number of days between the date of Rationale (29.03.2021) and the end of the first forecasted period (31.12.2021) is 277, respectively the proportion of 277 and 365 (number of days for 2021), rounded to 6 digits is 0.758904. The specific calculations are shown in the table below:

Показател	Indicator	12/31/2021	12/31/2022	12/31/2023	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026
Цена на собствения капитал	Cost of Equity	8.51%	8.51%	8.51%	8.51%	8.51%	8.51%
Дисконтов фактор (=1/((1+Цена на СК)	Discounted Factor (=1/(1+CofE)	0.921574	0.921574	0.921574	0.921574	0.921574	0.921574
Брой дни	Number of days	277	642	1,007	1,373	1,738	2,103
Степенен фактор	Degree Factor	0.758904	1.758904	2.758904	3.751366	4.761644	5.761644
Релативен дисконтов фактор	Relative Discounted Factor	0.939900	0.866188	0.798256	0.736105	0.677806	0.624649

Чрез прилагането на стандартната процедура за дисконтиране на бъдещи парични потоци се получава стойността на Дружеството за притежателите на обикновени акции към датата на обосновката.

Подробни разчети са представени в таблицата по-долу.

By using the standard procedure for the discounting of future cash flows, the value of the Company for the holders of ordinary shares is acquired as of the date of Rationale.

Detailed estimations are presented in the table below.

Показател	Indicator	12/31/2021	12/31/2022	12/31/2023	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026
Нетна печалба	Net Profit	28,586	29,517	28,618	27,665	27,315	27,170
Амортизация	Depreciation	24,177	25,995	28,029	30,280	32,635	34,205
Инвестиции	CAPEX	-27,740	-30,116	-33,021	-36,385	-38,973	-34,975
Изменение на оборотния капитал	Change in Non-cash NWC	-6,889	-2,097	-1,814	-1,575	-1,376	-424
НПП от финансова дейност	Cash-flows from financials, net	3,404	3,053	2,605	1,868	4,847	53
НПП на собствения капитал	Free cash-flow to equity	21,538	26,352	24,417	21,853	24,448	26,029
Дисконтов фактор	Discount factor	0.939900	0.866188	0.798256	0.736105	0.677806	0.624649
Дисконтирани НПП на собствения капитал (DCFЕ)	Discounted cash-flow to equity (DCFЕ)	20,243	22,826	19,491	16,086	16,571	16,259
Настояща стойност на DCFЕ	Present Value of DCFЕ	111,476					
Терминална стойност	Terminal Value	265,577					
Стойност за акционерите	Shareholders Value	377,053					
Брой акции в обращение	Number of shares	5,377,619					
Стойност за акционерите на една акция	Shareholders Value per Share (BGN)	70.115 лв					

5. МЕТОД НА ПАЗАРНИТЕ МНОЖИТЕЛИ НА ДРУЖЕСТВАТА АНАЛОЗИ	5. MARKET MULTIPLES OF PEERS VALUATION METHOD
<p data-bbox="221 329 387 353"><i>5.1. ВъВЕДЕНИЕ.</i></p> <p data-bbox="150 371 842 786">Един от подходите за непосредствено определяне стойността на акциите на дадено дружество е използването на един или повече методи, които сравняват предмета на оценката с инвестиция в аналогичен обект. При метода на сравнимото предприятие се сравняват рисковия профил и потенциала за растеж на оценяваната компания с тези на избрани сравними публични дружества. Пазарните множители за аналогични предприятия дават индикация за това, колко би платил за компанията един информиран инвеститор на ефективен пазар. Тези множители впоследствие се прилагат към оперативните характеристики на оценяваното дружество, за да се достигне до заключение за неговата стойност.</p> <p data-bbox="150 808 842 1128">При метода на сравнимите сделки цената на оценяваното дружество се определя чрез пазарни множители, постигнати при сделки за придобиване на сходни дружества или на големи пакети акции от сходни дружества, през последната една година преди изготвянето на съответната оценка. Използването на този метод е допустимо само в случай, че информацията за сделките е публично достъпна и изчерпателна по отношение на съществените условия по сделката, като цена на акция, продаден дял от капитала и др.</p>	<p data-bbox="948 329 1139 353"><i>5.1. INTRODUCTION.</i></p> <p data-bbox="874 371 1549 752">One of the approaches for direct determination of the value of the shares of a specified company is to use one or more methods, which compare the subject of the valuation with investment in a similar object. The market comparables method compares the risk profile and growth potential of the valued company with those of a selected group of similar public companies - peers. The market multiples of these similar companies give an indication how much would an informed investor on an effective market pay for the company. These multiples are then applied to the operating characteristics of the valued company in order to reach to a conclusion on the value of the company.</p> <p data-bbox="874 808 1549 1128">Under the comparable transactions method, the price of the valued company is determined by using the market multiples at which the acquisition of similar companies or transactions of large part of the shares from similar companies have been completed over a period of one year prior to the respective valuation. The use of this method is acceptable only if the information about such transactions is publicly available and comprehensive in relation to the essential terms and conditions of the transaction, such as the price per share, part of the capital sold, etc.</p>
<p data-bbox="221 1162 368 1187"><i>5.2. АНАЛОЗИ.</i></p> <p data-bbox="150 1205 842 1294">Най-съществената стъпка при прилагането на този метод е изборът на аналози, които са най-подходящи за съпоставяне с оценяваното дружество.</p> <p data-bbox="150 1317 842 1570">Дружествата–аналози трябва да са в същия сектор от икономиката, в който оперира оценяваната компания, да предлагат сходно портфолио от продукти/услуги, да имат подобно географско покритие, сравним размер на приходите и активите и подобна балансова структура. За да бъдат изчислени пазарните им множители, аналозите трябва да са публикували актуални финансови отчети и да са активно търгувани.</p> <p data-bbox="150 1592 842 1783">Селекцията на компании-аналози традиционно стартира с подбор на дружества с аналогичен предмет на дейност и географски пазар, която впоследствие допълнително се прецизира, за да включва само компании със сравним размер на операциите и приходите, балансова структура и пазарни коефициенти.</p> <p data-bbox="150 1805 842 1895">СПИДИ АД генерира приходите си основно от куриерски услуги. Към датата на обосновката няма други дружества на БФБ, които да оперират в този отрасъл.</p> <p data-bbox="150 1917 842 2040">Сравнението с публични дружества от друг отрасъл, търгувани на БФБ е неприложимо, поради различните пазарни тенденции, типа предлагани продукти/услуги, нива на рентабилност, конкуренция, размер на активите и др.</p> <p data-bbox="150 2063 842 2119">При липсата на аналози на българския пазар, другата възможност за намиране на такива следва да е в рамките на</p>	<p data-bbox="948 1162 1059 1187"><i>5.2. PEERS.</i></p> <p data-bbox="874 1205 1549 1294">The most important step when using this method is to choose the most suitable peers for comparison with the valued company.</p> <p data-bbox="874 1317 1549 1536">The peers have to be in the same sector of the economy as the valued company, to have a similar product/services portfolio, a similar geographical coverage, comparable amount of revenues and assets and a similar balance sheet's structure. To calculate their multiples, the peers also need to have published current financial statements and to be actively traded.</p> <p data-bbox="874 1592 1549 1749">The selection of peers usually starts by shortlisting a range of companies with similar business scope and geographic coverage, which is afterward further refined to include only companies with comparable size of operations and revenues, balance sheet structure and market coefficients.</p> <p data-bbox="874 1805 1549 1895">SPEEDY AD generates most of its revenue from courier services. As of the date of this Rationale, there are no other companies on the BSE, which operate in this industry.</p> <p data-bbox="874 1917 1549 2040">The comparison to public companies from another industry, traded on the BSE is inapplicable due to the different market trends, type of offered products/services, profitability, competition, size of assets, etc.</p> <p data-bbox="874 2063 1549 2119">With the lack of peers on the Bulgarian market, the other opportunity to find such should be within the European union</p>

Европейския съюз (ЕС). Регулациите на капиталовите пазари в ЕС са в значителна степен еднакви, а вследствие на свободното движение на хора, стоки и капитали, много компании оперират на повече от един пазар, съответно различията между отделните пазари постепенно намаляват. Всичко това позволява използването на европейски аналози при спазване на останалите изисквания.

На фондовите борси в рамките на ЕС активно се търгуват сравнително голям брой компании за пощенски и логистични услуги. Сред тях са подбрани няколко, които по преценка на Предложителя са най-подходящи за сравнение със СПИДИ АД, тъй като са сравнително сходни по размер. По-долу е представена кратка информация за всяка от тях.

Jetpak Top Holding AB е базиран в Швеция куриер, който е лидер на пазара за спешни въздушни експресни и логистични решения в Швеция, Норвегия, Финландия, Дания, Холандия, Обединеното кралство и Белгия. Компанията обслужва региона на Северна Европа с представителства на повече от 170 локации, 820 превозни средства за доставка и около 4000 излитащи полети на ден. Jetpak Top Holding извършва бизнес в два сегмента, експресен специализиран (Ad-Hoc) и експресен систематизиран. Експресният Ad-Hoc сегментът предоставя експресни куриерски услуги, Jetpak direct и Jetpak на следващия ден наземни и въздушни транспортни услуги. Експресният систематизиран сегмент предлага куриерска логистика, специфични за клиента услуги за интермодални сухопътни и въздушни превози. Логистичните решения на компанията включват поща, сухопътен транспорт, логистика за трета страна, въздушни и морски транспортни услуги, както и куриерски, експресни и колетни пратки. Групата обслужва здравеопазването, космонавтиката, производството и автомобилната индустрия. Jetpak Top Holding AB е основана през 1979 г. и е със седалище в Стокхолм, Швеция. В момента има повече от 220 служители.

Logwin AG, със седалище в Гревенмахер, Люксембург, предоставя транспортни и логистични услуги на бизнес клиенти в 36 държави със своите 190 локации по целия свят. Услугите на компанията обхващат морски товарни превози, въздушен товарен транспорт, мрежа за търговия на дребно, логистика на проекти, въздушен чартър и логистика на корабни части, складиране, услуги с добавена стойност, изпълнение и управление на транспорта. Компанията има два бизнес сегмента: Solutions и Air + Ocean. Сегментът Solutions разработва договорни логистични решения и предлага специфични за отрасъла транспортни и логистични концепции за индустриално инженерство, автомобилостроене, химикали, електроника, високи технологии, търговски и модни компании. Сегментът Air + Ocean управлява международни превози по въздух и море и свързаните с тях логистични услуги. Компанията се търгува на Франкфуртската фондова борса в Prime Standard сегмента.

CTT - Correios de Portugal SA е базирана в Португалия компания, оперираща като национален пощенски оператор в Португалия и търговска група в дъщерни компании в

(EU). The capital markets regulation of the countries within the EU is largely the same, and as a result of the free movement of people, goods and capital many companies operate in more than one market, thus gradually decreasing the differences between markets. Accordingly, the use of European peers in compliance with other requirements is applicable.

On the stock exchanges within the EU there is a relatively large number of actively traded postal and logistic service companies. Among them are a couple of companies, which according to the Offeror are most suitable for comparison with SPEEDY AD as they are relatively similar in size. Below is a brief information about each of them.

Jetpak Top Holding AB is a Swedish based courier that is a market leader for time-critical air-based express and long distance logistic solutions in Sweden, Norway, Finland, Denmark, The Netherlands, the United Kingdom, and Belgium. The Company serves the Nordic Region with representation in more than 170 locations, 820 delivery vehicles and c. 4000 flight departures per day. It operates in two segments, Express Ad-Hoc and Express Systemized. The Express Ad-Hoc segment provides courier express, Jetpak direct, and Jetpak next day ground and airborne transportation services. The Express Systemized segment offers courier logistics, customer specific, and line haul land and airborne transportation services. The company's logistics solutions include mail, land transport, third party logistics, and air and sea-based transport services, as well as courier, express, and parcel shipments. It serves healthcare, aerospace, manufacturing, and automotive industries. Jetpak Top Holding AB was founded in 1979 and is headquartered in Stockholm, Sweden. It currently has more than 220 employees.

Logwin AG, headquartered in Grevenmacher, Luxembourg, provides transport and logistics services to business customers in 36 countries with its 190 locations worldwide. Its services cover sea freight, air freight, retail network, project logistics, air charter, and ship part logistics, warehousing, value-added services, eFulfillment, and transport management. The company has Solutions and Air+Ocean business segments. Solution segment develops contract logistics solutions and offers industry-specific transport and logistics concepts to industrial engineering, automotive, chemicals, electronics, high tech, retail, and fashion companies. Air+Ocean segment manages international shipments through air and sea and related logistics services. The company is listed on the Prime Standard of the Frankfurt Stock Exchange.

CTT - Correios de Portugal SA is a Portuguese company that operates as both the national postal service of Portugal and a commercial group with subsidiaries operating in courier and

областта на куриерските и финансови услуги, електронната търговия и други пощенски услуги. Дружеството оперира в следните сегменти: *пощенски услуги, експресни и куриерски услуги, финансови услуги и търговия на дребно*, като първите два сегмента генерират съответно приблизително 60% и 20% от приходите на групата. Компанията обслужва логистична мрежа, включваща 539 пощенски станции; 1 831 пощенски офиса и 1 933 пункта за продажба на марки, както и 117 автомата за продажба на марки и 14 автомата за продажба на пощенски продукти. Дружеството управлява и мрежа от логистични центрове, както и транспортна мрежа с 3697 превозни средства. Компанията е публична от 2014 г. и се търгува на Euronext Лисабон.

Wincanton е британска компания с дейност в областта на логистиката и веригите за доставки с повече от 200 офиса в Обединеното кралство и Ирландия. Компанията работи в два основни сегмента: „Ритейл и индивидуални клиенти“ и „Индустрия и транспорт“. Wincanton предлага логистични услуги за секторите на общата стока на дребно, хранителните стоки на дребно и потребителските продукти. Осигурява транспортни услуги, включващи автомобилен транспорт, контейнери, специализиран транспорт, танкери, управление на автопарка, поддръжка на превозни средства, доставка до дома и решения с плоска мрежа; и складови решения, включително специализиран, споделен потребител, обвързан, съ-опаковане, автоматизация, eFulfilment, извън кея, управление на връщането, рециклиране и опаковане. Wincanton обслужва домашни и домашни потреби, общи стоки, хранителни стоки, строителство, отбрана, енергетика, потребителски стоки, храни и напитки, мляко и водни пазари. Компанията има повече от 19 хиляди служители и разполага с 3.5 хиляди превозни средства.

В таблицата по-долу е направен сравнителен анализ на някои основни финансови показатели на СПИДИ АД и посочените по-горе европейски компании. Информацията в нея е базирана на финансовата информация за съответната компания за посочения период, налична във финансовия терминал на Bloomberg към датата на Обосновката.

financial services, e-commerce, and other postal services. The company operates in the following segments: Mail, Express and Parcels, Financial Services and Retail with the former two segments representing c. 60% and 20% of its revenues, respectively. The company operates a retail network of 539 post offices; 1,831 postal agencies; and 1,933 stamp sale points, as well as 117 automatic stamp vending machines and 14 automatic postal product vending machines. It also operates a logistics centers network and a transport network with 3,697 vehicles. It is a public company since 2014 and trades on Euronext Lisbon.

Wincanton is a British logistic and supply chain solutions provider with more than 200+ locations across the UK and Ireland. It operates through Retail & Consumer and Industrial & Transport segments. The company offers contract logistics services to retail general merchandise, retail grocery, and consumer products market sectors. It provides transport services comprising road transport, containers, specialist transport, tankers, fleet management, vehicle maintenance, home delivery, and flatnet solutions; and warehouse solutions, including dedicated, shared user, bonded, co-packing, automation, eFulfilment, off-quay, returns management, recycling, and packaging. Wincanton serves home and DIY, general merchandise, grocery, construction, defence, energy, consumer goods, food and drink, milk, and water markets. The company has more than 19k employees and 3.5k delivery vehicles.

The table below provides a relative analysis of some key financial indicators of SPEEDY AD and the European companies, described above. The information in it is based on the financial information for the respective company for the specified period, available in the *Bloomberg* financial terminal as of the date of Rationale.

Показател (млн. евро)	Indicator (EUR mln.)	СПИДИ АД/ SPEEDY AD (31.12.2020)	JETPAK TOP HOLDING (31.12.2020)	LOGWIN AG (31.12.2020)	WINCANTON (31.12.2020)	CTT-CORREIOS DE PORTUGAL (31.12.2020)
Пазарна капитализация	Market capitalisation	164	86	430	353	353
Нетни приходи от продажби (ТТМ)	Sales (ТТМ)	139	84	1,123	1,374	745
Нетна печалба/ загуба (ТТМ)	Net profit/loss (ТТМ)	16	4	34	51	23
Печалба преди лихви, данъци и амортизация (EBITDA, ТТМ)	EBITDA (ТТМ)	31	10	86	118	105
EBITDA маржин, %	EBITDA margin, %	21.98%	12.08%	7.63%	8.56%	14.02%
Общо активи	Total assets	102	108	574	589	2,895
Собствен капитал	Equity	41	61	225	17	150
Лихвоносен дълг	Interest Debt	36	25	90	232	207

5.3. ИЗПОЛЗВАНИ ПАЗАРНИ МНОЖИТЕЛИ

5.3. MARKET MULTIPLES USED

Съгласно чл. 17 от Наредба №41 на КФН при оценката на дадено дружество на базата на дружества аналози се използват следните пазарни множители – съотношение „цена/печалба“, „цена/счетоводна стойност“,

According to Art. 17 of FSC' Ordinance No41 the following market multiples are used in the peer's valuation of a company - *price/earnings ratio, price/book value ratio, price/sales ratio and EV/EBITDA ratio*. Multiples of selected peers are

„цена/приходи от продажби“ и „стойност на дружеството/печалба преди лихви, данъци и амортизации“. Пазарните множители за сходното дружество се изчисляват въз основа на цена на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните 3 месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня.

За целите на оценката на СПИДИ АД по този метод са използвани всички посочени по-горе множители с изключение на показателя „цена/счетоводна стойност“. Причините този показател да не бъде използван са посочени в т. 3 по-горе и са свързани основно с естеството на бизнеса на Дружеството, който не изисква значителни активи.

Стойностите на показателите за отделните компании, налични в Bloomberg към датата на Обосновката са представени в таблицата по-долу. За целите на последващото оценяване е направено непретеглено осредняване на стойностите на всеки множител.

calculated on the basis of the closing price or another similar indicator for the last trading day in the last 3-month period preceding the date of the Rationale and from the trade location with the largest average daily turnover.

For the purpose of using this method to value SPEEDY AD, all of the above mentioned multiples have been used, with the only exception of the *price/book value ratio*. The reasons to disregard this multiple are stated in Part 3 above and are mainly related to the nature of the Company's operations, which do not require significant amount of assets.

The values of the multiples for the comparables available in Bloomberg as of the date of the Rationale are presented in the table below. For the purposes of the following valuation, an unweighted averaging of the each multiple is done.

Име / Name	Код / Ticker	Държава / Country	P/S	EV/EBITDA	P/E
JETPAK SS Equity	JETPAK TOP HOLDING AB	ШВЕЦИЯ/SWEDEN	1.33	8.92	26.5
LOGWIN AG	TGHN GR	ЛЮКСЕМБУРГ/LUXEMBOURG	0.42	4.12	13.6
WINCANTON PLC	WIN LN	ВЕЛИКОБРИТАНИЯ/BRITAIN	0.38	3.27	15.1
CTT-CORREIOS DE PORTUGAL	CTT PL	ПОРТУГАЛИЯ/PORTUGAL	0.68	N/A	34.0
Средно / Average			0.7	5.4	22.3

На база на получените по-горе средни множители и съответните показатели от неаудитирания консолидиран отчет на СПИДИ АД към 31.12.2020 е изчислена цена на една акция на Дружеството. Изчисленията са представени в таблицата по-долу:

Based on the above average multiples and the respective indicators from the unaudited consolidated report of SPEEDY AD as of 31.12.2020, the price per share of the Company has been calculated. The calculations are presented in the table below:

ДАННИ ЗА СПИДИ, 31.12.2020		SPEEDY DATA, 31/12/2020		P/S	EV/EBITDA	P/E
Пазарен множител (средно)	Multiplier (average)			0.7	5.4	22.3
Продажби (хил. лв.)	Sales (BGN 000)	282,024		198,122		
ЕБИТДА (хил. лв.)	EBITDA (BGN 000)	59,923				
Стойност на предприятието (EV, хил. лв.)	Enterprise Value (EV, BGN 000)				325,781	
Нетна печалба (хил. лв.)	Net profit (BGN 000)	31,018				690,848
Лихвоносен дълг (хил. лв.)	Interest Debt (BGN 000)	69,545			69,545	
Брой акции	Number of shares	5,377,619		5,377,619	5,377,619	5,377,619
Изчислена стойност за една акция, лв	Calculated price per share, BGN			BGN 36.84	BGN 47.65	BGN 128.47

5.4. КРАЕН РЕЗУЛТАТ

5.4. FINAL RESULT

Крайната оценка на акциите на СПИДИ АД по този метод е получена чрез непретеглено осредняване на стойностите на една акция получени чрез множителите „цена/печалба“, „цена/приходи от продажби“ и „стойност на дружеството/печалба преди лихви, данъци и амортизации“. Получените резултати са представени в следващата таблица:

The final valuation of the shares of SPEEDY AD by this method is obtained by unweighted averaging of the values per share obtained through the multiples *price/earnings*, *price/sales* and *EV/EBITDA*. The results are presented in the following table:

Множител / Multiple	Цена на акция / Price per share
P/S	BGN 36.84
EV/ЕБИТДА	BGN 47.65
P/E	BGN 128.47
Средно / Average	BGN 70.99

6. ОБОСНОВКА НА ТЕГЛАТА НА ОЦЕНЪЧНИТЕ МЕТОДИ.

При определяне на справедливата цена на Дружеството са заложили тегла, които най-пълно съответстват на конкретните обстоятелства относно СПИДИ АД. Предложителят счита, че използваните тегла на оценъчните методи дават достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рискови характеристики на оценяваното дружество.

Относителните тегла на използваните методи са както следва:

- Метод на дисконтираните нетни парични потоци – 70%;
- Метод на пазарните множители на дружества аналози – 30%.

Методът на дисконтираните нетни парични потоци притежава определени преимущества пред метода на пазарните аналози при определянето на справедливата стойност на акциите на СПИДИ АД. Основанията за това са следните:

- Методът на дисконтираните нетни парични потоци отчита по-добре бъдещите перспективи и пазарен потенциал на Дружеството и възможността му да генерира доходи в бъдеще.
- Методът на дисконтираните нетни парични потоци взема под внимание /чрез дисконтовия фактор/ и рисковете за дадена инвестиция.
- при използването на метода на сравнимите предприятия оценяваното Дружество се сравнява с компании, които са подобни, но все пак са различни.

7. СТОЙНОСТ НА ЕДНА АКЦИЯ СЪГЛАСНО МЕТОДИТЕ ЗА ОЦЕНКА

Изчислената стойност на една акция на СПИДИ АД съгласно различните оценъчни методи е посочена в следващата таблица:

6. JUSTIFICATION OF THE WEIGHTS OF THE VALUATION METHODS

To determine the fair price of the Company, certain weights have been set such that they best correspond to the specific circumstances regarding SPEEDY AD. The Offeror considers that the weights used for each valuation methods provide a sufficiently good basis for comparison with the investment and risk characteristics of the valued company.

The respective weights of the methods used are as follows:

- Discounted cash flow method - 70%;
- Peers multiple valuation - 30%.

The method of discounted net cash flows has certain advantages in determining the fair price of the shares of SPEEDY AD compared to the peers' valuation method. The reasons for this are the following:

- The discounted net cash flow method better takes into consideration the Company's development prospects and cash generation capacity.
- The discounted net cash flow method takes into account (through the discount factor) the risks of such investment.
- When using the method of comparables, the evaluated Company is compared to other similar, but nevertheless different companies.

7. VALUE PER SHARES ON THE VALUATION METHODS.

The value per share of SPEEDY AD, calculated according to the different valuation methods, is given in the following table:

Метод	Method	Тегло / Weight	Цена за акция / Price per Share
ДНПП-FCFE	DCF-FCFE	70%	BGN 70.12
Пазарни множители	Comparables	30%	BGN 70.99
Стойност на една акция, определена съгласно различните оценъчни методи	Price per share, determined according to different valuation` methods	100%	BGN 70.38

8. СРЕДНА ПРЕТЕГЛЕНА ПАЗАРНА ЦЕНА.

Съгласно чл.5 на Наредба №41 на КФН, справедливата цена на акциите, търгувани активно, се определя като средна претеглена стойност от средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката и стойността на акциите, получена по приложените оценъчни методи.

Съгласно т. 1 от § 1 от Допълнителните разпоредби на същата наредба, "Акции, търгувани активно" са акции, които отговарят едновременно на следните две условия:

а) за предходните шест месеца преди датата на обосновката:

(аа) имат минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко 0.01% от общия брой издадени акции от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода, или

бб) формират не по-малко от 1% от общия оборот на всички акции, търгувани на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода;

б) за предходните шест месеца преди датата на обосновката на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода:

(аа) сделки с акции на дружеството са сключвани през не по-малко от половината от всички търговски сесии, включени в периода, като през последните 3 месеца преди датата на обосновката има сделки в поне 30 търговски сесии, или

(бб) броят на сделките в рамките на една търговска сесия в не по-малко от 30 търговски сесии, включени в шестмесечния период, които не е задължително да са последователни, е не по-малко от 5.

Информация за показателите, описани по-горе по отношение на СПИДИ АД е посочена в следващата таблица.

8. WEIGHTED AVERAGE MARKET PRICE.

Pursuant to Art. 5 of FSC' Ordinance No41, the fair price of the shares, which are actively traded, is determined as the weighted average of the weighted average price for all transactions in the last six months preceding the date of the Rationale and the value of the shares obtained under the implemented valuation methods.

According to § 1, item 1 of the Additional provisions of the FSC' Ordinance No41, "Actively traded shares" are shares that simultaneously meet the following two conditions:

(a) for the previous six months before the date of Rationale:

(aa) have a minimum average daily turnover of at least 0.01% of the total number of issued shares from the trade location with the biggest traded volume of shares for the period, or

(bb) made not less than 1% of the total turnover of all shares traded on the trade location with the biggest traded volume of shares for the period;

(b) for the previous six months before the Rationale date on the trade location with the biggest traded volume of shares for the period:

(aa) there have been transactions with the Company' shares on at least a half of all trading sessions included in the period, and there have been transactions in at least thirty trading sessions in the last three months before the Rationale date, or

(bb) there have been not less than five transactions within one trading session in at least thirty trading sessions (which are not necessarily consecutive) in the last six-month period.

Information on the indicators described above in relation to SPEEDY AD is given in the following table.

№	ПОКАЗАТЕЛ	INDICATOR	Стойност / Value
1	Място на търговия с най-голям изтъргуван обем акции	Trade Location with the Biggest Traded Volume of Shares	БФБ / BSE
2	Шестмесечен период преди датата на Обосновката (Периода), дати	Six-Months Period Preceding the Date of the Rationale (the Period), dates	29/09/2020 - 29/03/2021
3	Шестмесечен период преди датата на регистрацията на Предложението, дати	Six-Months Period Preceding the Date of the the Registration of the Tender Offer, dates	30/09/2020 - 30/03/2021
4	Тримесечен период преди датата на Обосновката, дати	Three-Months Period Preceding the Date of the Rationale, dates	30/12/2020 - 30/03/2021
5	Брой търговски сесии за Периода	Number of Trading Days for the Period	124
6	Средна претеглена цена на акция за Периода, лв	Weighted Average Price per Share for the Period, BGN	BGN 61.3247
7	Изтъргуван общ обем акции за Периода	Total Number of Shares Traded for the Period	35,650
8	Изтъргуван среднодневен обем акции за Периода	Day Average Number of Shares Traded for the Period	288
9	Брой издадени акции	Number of Issued Shares	5,377,619
10	Необходим брой акции за активна търговия (0.01% от броя издадени акции)	Number of Shares Needed for Active Trading (0.01% from number of issued shares)	538
11	Общ реализиран оборот за Периода, лв.	Total Turnover for the Period, BGN	BGN 2,186,225.56
12	Дял на реализирания оборот с акциите на СПИДИ в общия оборот на всички акции, търгувани на БФБ за Периода, %	Part of the Realized Turnover with the SPEEDY' s shares from the Total BSE' s Turnover for the Period, %	1.20%
13	Брой на търговските сесии за Периода, в които е имало сделки с акциите на СПИДИ	Number of Trading Days for the Period, when the SPEEDY Shares Have Been Traded	102
14	Брой на търговските сесии за последните три месеца преди датата на Обосновката, в които е имало сделки с акциите на СПИДИ	Number of Trading Days for the Last Three Months Preceding the Date of the Rationale when the SPEEDY Shares Was Traded	45
15	Брой на търговските сесии за Периода, в които е имало повече от 5 сделки с акциите на СПИДИ	Number of Trading Days for the Period, when there was more than five transactions with SPEEDY Shares	33

Акциите на Дружеството не отговарят на критерия за среднодневен обем на търговия в размер най-малко 0.01% от общия брой акции на дружеството, тъй като среднодневният обем е 288 бр. акции, а минималното изискване е 538 бр. акции. Акциите обаче отговарят на критерия за оборот, не по-малък от 1% от общия оборот на всички акции на БФБ, тъй като според данните от БФБ те формират около 1.2% от целия оборот с акции на БФБ. Така акциите на Дружеството изпълняват първото условие (буква „а“) от изискванията, посочени в Параграф 1, т. 1 на Допълнителните разпоредби на Наредба №41 за „акции, търгувани активно“.

Акциите на СПИДИ АД покриват и двете условия по буква „б“) от горепосочените изисквания - сделки с акции на Дружеството са сключвани през не по-малко от половината от всички търговски сесии, включени в Периода (102 от 124 сесии), като през последните три месеца преди датата на Обосновката има сделки в поне тридесет търговски сесии (сделки има в 45 сесии) и броят на сесиите с повече от пет сделки през шестмесечния период е по-голям от пет (33 сесии).

На база на горното, акциите на СПИДИ АД изпълняват изискванията, посочени в Параграф 1, т. 1 на Допълнителните разпоредби на Наредба №41 за „акции, търгувани активно“ и съответно средната претеглена цена за последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката е взета под внимание при определяне на справедливата цена на акциите по-долу.

The shares of the Company do not meet the criterion for an average daily turnover of at least 0.01% of the total number of shares of the Company as the average daily turnover is 288 shares, and the minimum requirement is 538 shares. However, they meet the criterion for turnover of not less than 1% of the total turnover of all shares - according to the data from the BSE they form about 1.2% of the total turnover with shares on the BSE. So, the Company's shares meet the first condition (point "a") of the requirement, provided in §1, item 1 of the Additional Provisions of Ordinance №41 for "actively traded shares".

The shares of SPEEDY AD meet both conditions under point "b") of the above requirements – there have been transactions with shares of the Company in not less than a half of all trading sessions included in the Period (102 of 124 sessions) and in the last three months before the date of the Rationale, there have been transactions in at least thirty trading sessions (there have been transactions in 45 sessions) and the number of sessions with more than five transactions during the six-month period have been greater than five (they have been 33).

Based on the above, the Company's shares meet the requirement, provided in §1, item 1 of the Additional Provisions of Ordinance №41 for "actively traded shares" and accordingly the weighted average market price for the last six months prior to the Rationale date was taken into account for the determination of the fair price per share below.

9. СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ

Съгласно чл. 5, ал. 1 от Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акциите, търгувани активно, се определя като средна претеглена стойност от средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на Обосновката и стойността на акциите, получена по приложените оценъчни методи.

Като е видно от Раздел 8 по-горе, акциите на „СПИДИ“ АД отговарят на определението за „активно търгувани“, следователно за определянето на справедливата цена на акциите следва да се вземе предвид и средната претеглена пазарна цена за периода.

Съгласно приложеното Удостоверение от БФБ, средната претеглена цена за периода от 29-09-2020 до 29-03-2021 е 61.3247 лв.

Справедливата цена на акция на СПИДИ АД е получена като среднопретеглена стойност на тази цена и стойността на акциите съгласно различните оценъчни методи, посочена в Раздел 7 по-горе. Двете стойности са взети с равни тегла. Изчисленията са посочени в следващата таблица:

9. FAIR PRICE OF THE SHARES

According to Art. 5, para. 1 of FSC Ordinance 41 of the, the fair price of the shares, which are defined as “actively traded” is determined as the weighted average of the weighted average price of all transactions in the last six months preceding the date of the Rationale and the value of the shares obtained by the applied valuation methods.

As can be seen from Section 8 above, the shares of SPEEDY AD meet the definition of “actively traded”, therefore the weighted average market price for the period should be taken into account to determine the fair price of the shares.

According to the attached Certificate from the BSE, the weighted average price for the period from 29-09-2020 to 29-03-2021 is BGN 61.3247.

The fair price per share of SPEEDY AD is obtained as a weighted average value of this price and the value of the shares according to the various valuation methods, specified in Section 7 above. Both values are taken with equal weights. The calculations are shown in the following table:

Метод	Method	Тегло / Weight	Цена за акция / Price per Share
Стойност на една акция, определена съгласно различните оценъчни методи	Price per share, determined according to different valuation` methods	50%	BGN 70.38
Средна претеглена цена през последните шест месеца, предхождащи датата на Обосновката	Weighted Average Price per Share for the Period, Preceding the Date of the Rationale,BGN	50%	BGN 61.32
Справедлива цена за една акция, лв.	Fair Price per share, BGN	100%	BGN 65.85

Предложената от ГЕОПОСТ СА в това Предложение цена в размер на 80 лв. за една акция е по-висока от справедливата цена за една акция, посочена по-горе, както и от платената от Предложителя най-висока цена на една акция през последните 6 месеца в размер на 58.67 лв. ГЕОПОСТ СА е решил да плати премия на миноритарните акционери поради следните причини:

- Съгласно изменен Рамков инвестиционен договор (РИД), сключен между ГЕОПОСТ СА и СПИДИ ГРУП АД на 22.09.2014 г., ГЕОПОСТ СА имаше правото да упражни „кол опция“, с която да придобие допълнително 45% от акциите с право на глас на СПИДИ АД от мажоритарния му собственик СПИДИ ГРУП АД. В изпълнение на тази „кол опция“ ГЕОПОСТ СА отправи Търгово предложение по чл. 149б от ЗППЦК за всички непритежавани от него акции в СПИДИ АД, давайки възможността на всички акционери в Дружеството (включително СПИДИ ГРУП АД) да продадат своите акции на определената съгласно горепосочения договор цена от 58.67 лв за една акция. В рамките на срока и на цената по горепосоченото Търгово предложение, ГЕОПОСТ СА придоби 2 419 929 акции, представляващи 45% от акциите на Дружеството, като по този начин Предложителят премина и двата задължителни прага за отправяне на Търгово предложение съгласно чл. 149, ал. 6 от ЗППЦК.
- Съгласно сключен между СПИДИ ГРУП АД и ГЕОПОСТ СА опционен договор за продажба и придобиване на акции в сила на 19.03.2021 г. СПИДИ ГРУП АД ще има опцията да изиска ГЕОПОСТ СА да придобие от СПИДИ ГРУП всички останали негови акции в Дружеството, представляващи минимум 20,09% от гласовете в ОСА, която опция може да бъде упражнена в периода от 19.03.2023 г. до 19.03.2031 г. Ако СПИДИ ГРУП АД не упражни това свое право през посочения период, ГЕОПОСТ СА има опцията да изиска СПИДИ ГРУП АД да му продаде останалите си акции в Дружеството, представляващи минимум 20.09%, която опция може да бъде упражнена от 20.03.2031 г. до 20.03.2032 г. Оценката на предложените за продажба или придобиване акции ще бъде в размер на 8x нормализираната ЕБИТДА, намалена с консолидирания нетен финансов дълг, за финансовата година, която предхожда датата на упражняване на съответната опция.
- За разлика от СПИДИ ГРУП АД, по отношение на останалите миноритарни акционери (ако има такива), няма да има бъдещо задължение от страна на ГЕОПОСТ СА за гарантирано изкупуване на акциите им по определената съгласно предходната точка или по друг начин цена, доколкото няма да е налице преминаване на последващ задължителен

The price of BGN 80 per share offered by GEOPOST SA in this Tender Offer is higher than the fair value per share calculated above as well as higher than the last price per share paid by the Tender Offeror for the last 6 months and equal to BGN 58.67 per share. GEOPOST SA has decided to pay a premium to minority shareholders for the following reasons:

- According to a Framework Investment Agreement (FIA), as amended, signed between GEOPOST SA and SPEEDY GROUP AD on September 22nd 2014, GEOPOST SA had the right to exercise a “call option” towards the majority shareholder in SPEEDY AD – SPEEDY GROUP AD, over an additional 45% of the voting shares. GEOPOST SA executed this “call option” by extending a Tender Offer under Art. 149b from the POSA towards all outstanding share in SPEEDY AD it does not possess, thus allowing all shareholders in the Company (including SPEEDY GROUP AD) to sell their shares at the price as per the abovementioned Agreement estimated at BGN 58.67 per share. For the duration and the price of the abovementioned Tender Offer, GEOPOST SA acquired 2 419 929 shares, representing 45% of the voting shares in the Company, thus the Tender Offeror passed two mandatory thresholds requiring the submission of a Tender Offer under Art. 149, para. 6 of the POSA.
- According to a Put/Call Option Agreement (PCOA) for the sale and purchase of shares, which entered into force on March 19th, 2021, SPEEDY GROUP AD has the option to require GEOPOST SA to acquire from SPEEDY GROUP AD all remaining shares the latter possesses in the Company, representing no less than 20.09% of the voting rights in the General Shareholders Meeting, with the right to exercise the option in the period between March 19th, 2023 and March 19th, 2031. If SPEEDY GROUP AD does not exercise its option during the specified timeframe, GEOPOST SA has the option to require SPEEDY GROUP AD to sell its remaining shares in the Company, representing not less than 20.09%, with the right to exercise this option in the period between March 20th, 2031 and March 20th, 2032. The fair value of the shares offered to sale or purchase shall be equal to 8x normalized EBITDA decreased with the consolidated net financial debt for the fiscal year prior to the option exercise date.
- Excluding SPEEDY GROUP AD, there will be no future requirement for GEOPOST SA that will guarantee a buyout of the remaining shares in the Company under a preliminary agreed as in the previous paragraph or in any other way estimated price as no respective threshold requiring a mandatory buyout under Art. 149 of the POSA shall be passed.

<p>праг за отправяне на Търгово предложение съгласно чл. 149 от ЗППЦК.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Доколкото както е видно от горното, миноритарните акционери извън СПИДИ ГРУП АД няма да получат гарантирано изкупуване на акциите си, базирано на бъдещите резултати на Дружеството, а след настоящото Търгово предложение е вероятно търговията с акциите на СПИДИ АД на БФБ да е неликвидна, то Предложителят смята, че е справедливо миноритарните акционери да получат премия над справедливата цена на акциите на Дружеството в момента. 	<ul style="list-style-type: none"> • Based on the above, minority shareholders in SPEEDY AD will not have a guaranteed buyout of their shares based on the future results of the Company and the current Tender Offer may result in fairly illiquid trading with the shares of SPEEDY on the BSE. Thus, the Tender Offeror considers it fair for offer a premium above the fair value per share of the Company at the moment.
<p><u>10. СИСТЕМАТИЗИРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ</u></p>	<p><u>10. SUMMARIZED FINANCIAL INFORMATION</u></p>
<p>Систематизираната финансова информация за СПИДИ АД е представена в таблицата на стр. 13 по-горе, в съответствие с изискванията на чл. 23 от Наредба №41.</p> <p>Данните към 31 декември 2017 г., 2018 г. и 2019 г. са от одитираните консолидирани годишни финансови отчети на СПИДИ АД, а тези към 31 декември 2020 г. – от междинните консолидирани отчети към четвърто тримесечие на 2020 г.</p> <p>Предходните финансови резултати не са непременно показателни за бъдещите финансови резултати на Дружеството и резултатите за междинни периоди не са непременно показателни за годишните финансови резултати.</p> <p>Няма други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени от Предложителя или са поискани от КФН в хода на съответното административно производство.</p>	<p>The summarized financial information is presented in table on the page 13 above, in accordance with the requirements of Art. 23 of Ordinance № 41.</p> <p>The data as of December 31st, 2017, 2018 and 2019 are from the annual audited consolidated financial statements for 2017, 2018 and 2019, and those as of December 31st 2020 are from the interim unaudited consolidated financial statements for the fourth quarter of 2020.</p> <p>The previous financial results are not necessarily indicative of the future financial results of the Company and the results for the interim periods are not necessarily indicative of the annual financial results.</p> <p>There are no other data from the financial statements or financial ratios, which are considered as significant by the Offeror or requested by the FSC in the course of the respective administrative procedure.</p>
<p><u>11. ИЗТОЧНИЦИ НА ИЗПОЛЗВАНАТА В ОБОСНОВКАТА ИНФОРМАЦИЯ</u></p>	<p><u>11. SOURCES OF INFORMATION USED IN THE RATIONALE</u></p>
<p>При изготвянето на настоящата Обосновка е използвана информация от следните източници:</p> <p>Българска народна банка - www.bnb.bg</p> <p>Министерство на финансите – www.minfin.bg</p> <p>Българска фондова борса - www.bse-sofia.bg</p> <p>Национален статистически институт - www.nsi.bg</p> <p>Данни от публикувани финансови отчети на СПИДИ АД</p> <p>Методика и данни от страницата на А. Damodaran - http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar</p> <p>Информационна агенция Bloomberg - www.bloomberg.com</p> <p>Рейтингова агенция Moody's – www.moodys.com</p>	<p>For the preparation of this Rationale has been used information from the following sources:</p> <p>Bulgarian National Bank - www.bnb.bg.</p> <p>Ministry of Finance - www.minfin.bg</p> <p>Bulgarian Stock Exchange - www.bse-sofia.bg</p> <p>National Statistical Institute - www.nsi.bg.</p> <p>Data from published financial statements of SPEEDY AD</p> <p>Methodology and data from the page of A. Damodaran - http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar</p> <p>Bloomberg News Agency - www.bloomberg.com</p> <p>Moody's rating agency - www.moodys.com</p>

ЗА ГЕОПОСТ СА/ FOR GEOPOST SA



БОРИС ВИНКЕЛМАН/ BORIS WINKELMANN
(ПРЕДСЕДАТЕЛ НА СД и ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР)/(CHAIRMAN AND CEO)

ЗА "ЕЛАНА ТРЕЙДИНГ" АД/ FOR "ELANA TRADING" AD:



РАДОСЛАВА МАСЛАРСКА / RADOSLAVA MASLARSKA
(ПРЕДСЕДАТЕЛ НА СД)/(CHAIRWOMAN OF THE BOD)



МОМЧИЛ ТИКОВ / МОМЧИЛ ТИКОВ
(ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР)/(EXECUTIVE DIRECTOR)