

# TELEKOM SRPSKE AD BANJA LUKA

## ANALIZA RIZIKA, PRINOSA I BONITETA

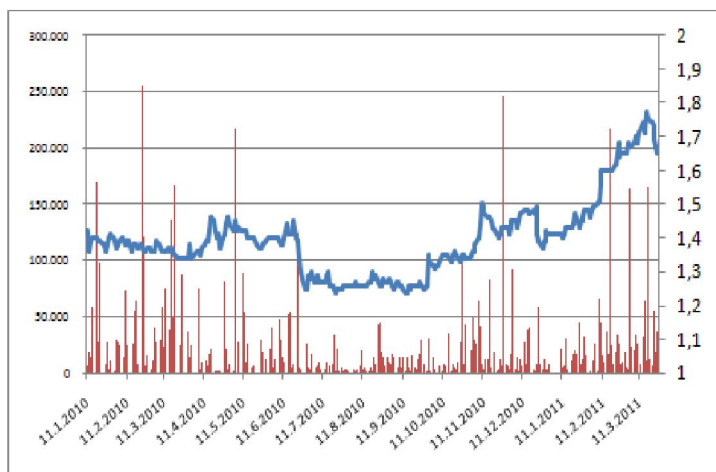
### Profil kompanije i osnovni pokazatelji (KM)

	2010	2009	2008	Tip djelatnosti	Komunikacije
<b>Ukupna aktiva</b>	908.681.378	963.888.394	1.026.881.613	<b>Adresa</b>	Kralja Petra I Karađ. 93, Banja Luka, BiH
<b>Kapital</b>	692.061.319	718.147.756	777.656.031	<b>Telefon</b>	+387 51 240 101
<b>Poslovni prihod</b>	480.890.036	480.960.441	469.130.926	<b>Fax</b>	+ 387 51 240 150
<b>EBITDA</b>	225.226.379	213.235.861	215.662.634	<b>E-mail</b>	ts.office@mtel.ba
<b>Amortizacija</b>	104.948.776	98.985.652	82.676.407	<b>Web</b>	www.mtel.ba
<b>Neto dobit</b>	108.359.224	102.625.523	119.209.503	<b>Mjesto trgovanja</b>	Banjalučka berza
<b>Broj akcija</b>	491.383.755	491.383.755	491.383.755	<b>Datum listiranja</b>	16.04.2003.
<b>Broj zaposlenih</b>	2.327	2.464	2.504	<b>Free float</b>	170 mil akcija (cca 35%)
<b>Posl.prihod/zaposlenom</b>	206.656	195.194	187.352	<b>Glavni akcionari</b> (stanje na 24.03.2011)	
<b>Uk.aktiva/zaposlenom</b>	390.494	391.104	410.096	Telekom Srbija ad	65,005851%
<b>Neto dobit/zaposlenom</b>	46.566	41.649	47.607	PREF ad	10,009190%
<b>Dividenda (apsolutno)</b>	122.492.367	159.152.523	29.848.714	ZIF Zepter fond ad	5,133440%
<b>Dividendni prinos</b>	17,68%	21,74%	6,39%	Fond restitucije ad	5,029763%
<b>ROA</b>	11,9%	10,6%	11,6%	ZIF Polara fond ad	0,700968%
<b>ROE</b>	15,6%	14,2%	15,3%	ZIF Invest nova ad	0,657522%
<b>MCAP 31.12.20xx</b>	692.851.094	732.161.794	466.814.567	ZIF Euroinvestment ad	0,644393%

### Značajne vijesti

- Profitabilnost povećana uprkos recesiji
- U toku privatizacija većinskog vlasnika -Telekoma Srbije
- Rast broja korisnika od preko 9% u 2010. godini
- Jačanje tržišne pozicije: učešće u mobilnoj telefoniji 40% u BiH
- Uvođenje novih usluga: OPEN IPTV (objedinjena usluga fiksna telefonija+ internet+IPTV), IP Centrex, 3G Video poziv, plaćanje auto-parkinga
- Unaprijeđena ponuda tarifnih modela (kreirani novi tarifni modeli za sve grupe korisnika, uvedeni flat tarifni modeli Bez limita u fiksnoj telefoniji, kao i porodični VPN u mobilnoj telefoniji-Moji najbliži)
- Broj korisnika širokopojsnog interneta uvećan za 50% u 2010. godini
- Ekskluzivna ponuda BlackBerry rješenja u BiH
- Atraktivna ponuda Samsung Galaxy Tablet uređaja, kao i bogata ponuda atraktivnih telefona u pre i post paid paketima
- Otvoreni novi prodajni centri u Ilidži i Modriči
- Kroz program društvene odgovornosti, kompanija podržava sport, kulturu, ekologiju, stipendira najbolje studente te radi na unapređenju znanja svojih zaposlenih i ima aktivan odnos sa svojim akcionarima

### Pregled trgovanja



### SWOT analiza

#### Snage:

- lider u telekomunikacijama u BiH
- konstantno praćenje i uvođenje novih tehnologija
- dobar marketing
- povoljna tržišna pozicija (glavni konkurent BH telekom još nije privatizovan)
- očekivani dolazak strane telekomunikacione kompanije kroz indirektnu promjenu strukture većinskog vlasnika
- kompetencija i prosječna starost kadrova
- kontinuirano ulaganje u modernizaciju i razvoj infrastrukture

#### Slabosti:

- višak zaposlenih
- malo tržište

#### Prilike:

- velika mogućnost rasta na polju mobilnog i širokopojsnog interneta
- dalje širenje na prostor FBiH
- jača penetracija 3G interneta
- uvođenje 4G mreže
- transfer know-how i saradnja sa budućim strateškim partnerom
- razvoj loyalty programa

#### Opasnosti:

- konkurencija na polju širokopojsnog interneta i VOIP sistema od kablovskih operatera
- političke restrikcije i restrikcije regulatora

## ANALIZA PRINOSA I BONITETA

### 1. Pokazatelji likvidnosti

#### a) Racio opšte likvidnosti

Opšti racio likvidnosti dobija se podjelom ukupnih obrtnih sredstava sa kratkoročnim obavezama.

$$RL = \frac{OBS}{KO}$$

gdje je:  $RL$  - racio opšte likvidnosti,

$OBS$  - obrtna sredstva,

$KO$  - kratkoročne obaveze.

$$RL_{2010}=1,22$$

$$RL_{2009}=1,66$$

$$RL_{2008}=2,28$$

Tumačenje: Opšti racio likvidnosti pokazuje stepen pokrivenosti kratkoročnih obaveza obrtnim sredstvima. U konkretnom slučaju, u 2010. godini, svaka konvertibilna marka kratkoročnih obaveza je pokrivena sa 1,22 KM obrtnih sredstava. U 2009. godini pokazatelj iznosi 1,66 a u 2008. godini 2,28. Zlatno (bankarsko) pravilo govori da je optimalno da svaka konvertibilna marka kratkoročnih obaveza bude pokrivena sa dvije konvertibilne marke obrtnih sredstava. U ovom trogodišnjem periodu racio opšte likvidnosti opada, što je posljedica smanjenja stanja gotovine na računima preduzeća, zbog isplate dividendi.

#### b) Rigorozni racio likvidnosti

Racio rigorozne likvidnosti izražava se odnosom obrtnih sredstava umanjениh za zalihe i kratkoročnih obaveza.

$$BRL = \frac{LS}{KO}$$

gdje je:  $BRL$  - rigorozni racio likvidnosti,

$LS$  - likvidna sredstva bez zaliha,

$KO$  – kratkoročne obaveze.

$$BRL_{2010}=1,06$$

$$BRL_{2009}=1,48$$

$$BRL_{2008}=2,08$$

Tumačenje: Racio rigorozne likvidnosti iz obračuna isključuje zalihe, a što se zasniva na stavu da zalihe predstavljaju, u likvidonosnom smislu, trajno vezano ulaganje, slično onom u stalnu imovinu. Isključivanje zaliha iz obračuna pokazuje mogućnost preduzeća da izmiri svoje kratkoročne obaveze u kratkom (trenutnom) roku, te za ovaj racio važi pravilo 1:1. Iz rezultata računanja racia, vidimo da preduzeće solidno stoji.

c) Racio novčane likvidnosti

Racio novčane likvidnosti utvrđuje se stavljanjem u odnos novčanih sredstava i tekućih obaveza.

$$RNL = \frac{G}{TO}, \text{ RNL - racio novčane likvidnosti,}$$

$G$  - gotovina,

$TO$  - tekuće obaveze.

$$RNL_{2010}=0,8$$

$$RNL_{2009}=1,78$$

$$RNL_{2008}=3,33$$

Tumačenje: Racio pokazuje koliko je svaka konvertibilna marka tekućih obaveza iz poslovanja (obaveza prema dobavljačima), pokrivena gotovinom na računima preduzeća. Preduzeće ima za 2010. godinu niži pokazatelj od idealnog, no s obzirom na mogućnosti priliva gotovine iz redovnih poslovnih aktivnosti, ovaj pokazatelj se ne može uzimati kao ozbiljan nedostatak.

2. Pokazatelji finansijske strukture

a) Odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima

$$OPUI_{2010}=0,22$$

$$OPUI_{2009}=0,23$$

$$OPUI_{2008}=0,20$$

Tumačenje: Pokazatelj govori o izvoru finansiranja aktive. Što je veći, preduzeće se više finansira iz pozajmljenih sredstava. Vidimo da preduzeće finansira aktivu u iznosu od oko 20%, i da taj rezultat nema značajnijih promjena u posmatranom periodu.

b) Odnos pokrića stalne imovine kapitalom

$$OPSIK_{2010}=0,88$$

$$OPSIK_{2009}=0,93$$

$$OPSIK_{2008}=1,06$$

Tumačenje: Racio pokazuje koliko je procenata finansirana stalna imovina sopstvenim kapitalom. Idealan pokazatelj je najmanje 1, ali dopustivo je da dio stalne imovine može biti finansiran i kvalitetnim dugoročnim izvorima finansiranja. Iz toga vidimo da su ovi pokazatelji u sasvim normalnom opsegu.

c) Koeficijent pokrića fiksnih rashoda na ime kamate

Utvrđuje se kao:  $KPK = \frac{PD}{RK}$ , gdje je:

$KPK$  - koeficijent pokrića kamate,

$PD$  - poslovni dobitak,

RK - rashodi na ime kamate.

$$KPK_{2010}=36,5$$

$$KPK_{2009}=21,2$$

$$KPK_{2008}=28,1$$

Tumačenje: Racio pokazuje koliko konvertibilnih maraka poslovnog dobitka (razlike između posl. prihoda i rashoda) dolazi na konvertibilnu marku kamatnih rashoda. Što je pokazatelj veći, to pokazuje da preduzeće bolje upotrebljava sredstva (stalna ili tekuća) koja je finansirala putem kreditnog zaduženja. Vidimo da pokazatelj ima tendenciju rasta u posmatranom vremenskom periodu.

### 3. Analiza obrta

- a) Racio obrta ukupne poslovne imovine se utvrđuje stavljanjem u odnos prihoda od prodaje i prosječne imovine (poslovne aktive).

$$ROUPI_{2010}=0,51$$

$$ROUPI_{2009}=0,48$$

$$ROUPI_{2008}=0,51$$

Tumačenje: Racio pokazuje koliko je svaka konvertibilna marka prosječno angažovane imovine generisala prihoda. Vidimo da preduzeće ima ujednačenu uposlenost imovine, bez znatnijih odstupanja.

- b) Racio obrta kapitala se utvrđuje stavljanjem u odnos prihoda od prodaje i prosječnog kapitala.

$$ROK_{2010}=0,68$$

$$ROK_{2009}=0,64$$

$$ROK_{2008}=0,68$$

Tumačenje: Ovaj racio pokazuje efikasnost korišćenja vlasničkog kapitala u ostvarivanju prihoda, odnosno koliko je prihoda od prodaje generisano na svaku konvertibilnu marku prosječnog kapitala. Preduzeće ima ujednačeno generisanje prihoda po jedinici kapitala.

- c) Racio obrta tekuće imovine se utvrđuje stavljanjem u odnos prihoda od prodaje i prosječne tekuće (obrtne imovine).

$$ROTI_{2010}=3$$

$$ROTI_{2009}=2$$

$$ROTI_{2008}=2,33$$

Tumačenje: Racio pokazuje kako preduzeće generiše prihode od obrtne imovine. Značajan je i kao pokazatelj likvidnosti-što brži obrt, to lakše održavanje likvidnosti preduzeća. Pokazatelj govori koliko je generisano prihoda na svaku konvertibilnu marku obrtne imovine. Vidimo da se pokazatelj povećao u zadnje dvije godine. Vrijeme obrta se takođe skratilo u 2010. godini.

- d) Racio obrta zaliha se utvrđuje stavljanjem u odnos prihoda od prodaje i prosječnog stanja zaliha.

$$ROZ_{2010}=26$$

$$ROZ_{2009}=21$$

$$ROZ_{2008}=21$$

Tumačenje: Racio pokazuje koliko je preduzeće generisalo prihoda angažovanjem jedne konvertibilne marke zaliha, odnosno, koliko puta su se prosječna ulaganja u zalihe obrnula-vratila u početni novčani oblik prihoda. Preduzeće ima stabilan obrt, i nešto uvećan u 2010. godini.

- e) Racio obrta potraživanja od kupaca se utvrđuje stavljanjem u odnos prihoda od prodaje i prosječnog stanja potraživanja od kupaca.

$$ROPK_{2010}=10,92$$

$$ROPK_{2009}=10,54$$

$$ROPK_{2008}=11,17$$

Tumačenje: Racio obrta potraživanja od kupaca pokazuje koliko se puta prosječni iznos potraživanja od kupaca obrnuo, odnosno povratio u početni novčani oblik. Što više, to bolje za preduzeće. Vidimo da preduzeće ima ujednačeno vrijeme vezivanja sredstava u obliku potraživanja od oko 33 dana ( $365/ROPK$ ), što je veoma dobar pokazatelj (za koliko preduzeće prosječno naplati svoja potraživanja).

#### 4. Altmanov Z-score model

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + X_5, \text{ gdje je:}$$

$X_1$  - neto obrtni kapital / ukupna aktiva,

$X_2$  – akumulirani dobitak/ ukupna aktiva,

$X_3$  - profit prije isplate kamata i poreza(EBIT) / ukupna aktiva,

$X_4$  - tržišna vrijenost ukupnog akcijskog kapitala / knjigovodstvena vrijednost ukupnog duga,

$X_5$  - prodaja / ukupna aktiva.

$$Z_{2010}=3,23$$

$$Z_{2009}=3,16$$

$$Z_{2008}=2,62$$

Tumačenje: Preduzeća sa vrijednošću odnosa Z ispod 1,81 uvijek bankrotiraju. Ako je vrijednost Z odnosa preduzeća, jednak ili iznad 2,99, ono spada u grupu zdravih preduzeća. Preduzeća sa Z između 1,81 i 2,99 su u sivom području. Vidimo da preduzeće ima pozitivnu

vrijednost ovog pokazatelja u godinama 2009. i 2010., te da je nešto nepovoljnija vrijednost u 2008. godini rezultat pada tržišne kapitalizacije tokom 2008. godine, što je umanjilo parametar X4.

## 5. Pokazatelji profitabilnosti

### a) ROA

Dobija se stavljanjem u odnos neto dobiti i ukupne aktive (te množenjem sa 100).

$$ROA_{2010}=11,9\%$$

$$ROA_{2009}=10,6\%$$

$$ROA_{2008}=11,6\%$$

Tumačenje: ROA pokazuje stopu povrata na aktivu. Što je veći pokazatelj, tim bolje. Vidimo da preduzeće ima ujednačen povrat na aktivu. ROA je uvijek veći ili jednak od ROE, budući da preduzeća aktivu finansiraju dijelom iz sopstvenog, dijelom iz pozajmljenog kapitala. Što je veća razlika između ROA i ROE to je veći procenat aktive finansiran iz pozajmljenog kapitala.

### b) ROE

Ovaj koeficijent pokazuje odnos neto dobiti i ukupnog kapitala (te množenjem sa 100).

$$ROE_{2010}=15,6\%$$

$$ROE_{2009}=14,2\%$$

$$ROE_{2008}=15,3\%$$

Tumačenje: ROE pokazuje stopu povrata na kapital. Što je veći pokazatelj, tim bolje. Vidimo da preduzeće ima ujednačen povrat na kapital.

### c) Dividendni prinos

Dobija se iz odnosa isplaćene dividende i tržišne kapitalizacije, ili, ukupne dividende po akciji u posmatranom periodu i tržišne cijene akcije (te množenjem sa 100).

$$DP_{2010}=17,68\%$$

$$DP_{2009}=21,74\%$$

$$DP_{2008}=6,39\%$$

Tumačenje: Dividendni prinos pokazuje koliko dividenda iznosi na svaku konvertibilnu marku tržišne kapitalizacije (odnosno tržišne cijene akcije). Što je veći pokazatelj, to znači da investitor dobija veći iznos dividende u odnosu na tržišnu cijenu akcije. Vidimo da je dividendni prinos znatno porastao u 2009. i 2010. godini.

SUMARNI PRIKAZ ANALIZE PRINOSA I BONITETA

		2010	2009	2008	OCJENA
ANALIZA LIKVIDNOSTI	RL	1,22	1,66	2,28	DOBAR
	BRL	1,06	1,48	2,08	ODLIČAN
	RNL	0,8	1,78	3,33	DOBAR
ANALIZA FIN. STRUKTURE	OPUI	0,22	0,23	0,20	ODLIČAN
	OPSIK	0,88	0,93	1,06	DOBAR
	KPK	36,5	21	28,1	ODLIČAN
ANALIZA OBRTA	ROUPI	0,51	0,48	0,51	DOBAR
	ROK	0,68	0,64	0,68	DOBAR
	ROTI	3	2	2,33	ODLIČAN
	ROZ	26	21	21	ODLIČAN
	ROPK	10	10	11	DOBAR
ALTMAN Z-SCORE		3,23	3,16	2,62	ODLIČAN
ANALIZA PROFITABILNOSTI %	ROA	11,9	10,6	11,6	POZITIVAN
	ROE	15,6	14,2	15,3	POZITIVAN
	DP	17,68	21,74	6,39	POZITIVAN

Ocjene za racia likvidnosti i Z-Score: odličan, dobar, zadovoljava, loš (racio je izražen kao egzaktan pokazatelj, te je moguće rangirati vrijednost pokazatelja prema predloženim vrijednostima).

Ocjene za racia fin. strukture, obrta i profitabilnosti: pozitivan, stagnira, negativan (racia nemaju predložene vrijednosti već se do ocjene dolazi međusobnim poređenjem).

## ANALIZA RIZIKA - KOMPARATIVNA FUNDAMENTALNA ANALIZA

Operater	Valuta	Cijena akcije domicilna valuta/ BAM	52 weeks high/low BAM	% volatilnosti (52weeks)	Volume 2010 BAM	Avg. Volume 2010 BAM
BH Telekom	BAM	22,19	23,00/17,50	25	6.084.024	42.422
Hrvatske telekomunikacije	HRK	297/78,57	87,83/66,93	27	394.236.845	1.576.947
Telekom Slovenije	EUR	82,95/162,24	248,39/148,64	61	10.647.142	24.833
Telekom Srpske	BAM	1,65	1,77/1,24	32	5.570.330	22.192
Telekom Srbija	RSD	-	-	-	-	-
Telekom C.Gore	EUR	3,85/7,53	8,18/5,18	40	13.680.573	55.164

Izvor podataka: zvanični finansijski izvještaji, podaci sa lokalnih berzi  
Napomena: Telekom Srbije nije kotiran na berzu

Izvršimo li poređenje berzanskih pokazatelja Telekoma Srpske i regionalnih operatera, možemo izvući sljedeće zaključke:

- cijena akcije Telekoma Srpske ima srednju stopu volatilnosti između posmatranih operatera, odnosno srednju stopu promjene cijene akcije u posmatranom vremenskom periodu od 52 sedmice, što znači da je cijena relativno stabilna od iznenadnih oscilacija,
- obim trgovanja sa akcijama Telekoma Srpske na Banjalučkoj berzi je relativno najmanji, prosječno dnevno se tokom 2010. godine trgovalo u iznosu od oko 22.000 KM, što je duplo manje od prvog idućeg operatera, BH Telekoma, iz kojih činjenica se može izvući zaključak o maloj likvidnosti akcija preduzeća.

Operater	MCAP BAM (25.03.2011)	Posl. Prihod 2010 BAM	Neto dobit 2010 BAM	Posl.prihod/ zaposlenom 2010 BAM	Neto dobit/zaposlenom 2010 BAM	ROE 2010 %	ROA 2010 %
BH Telekom	1,4 mlrd	605 mil	144 mil	180.000	43.000	14	11
Hrvatske telekomunikacije	6,4 mlrd	2,1 mlrd	493 mil	360.000	82.000	17	14
Telekom Slovenije	1 mlrd	748 mil	-460 mil	400.000	-245.000	-38	-18
Telekom Srpske	810 mil	480 mil	108 mil	206.000	46.000	15	12
Telekom Srbija	-	1,6 mlrd	292 mil	170.000	30.000	14	9
Telekom C.Gore	355 mil	232 mlrd	37 mil	250.000	42.000	8	7

Izvor podataka: zvanični finansijski izvještaji, podaci sa lokalnih berzi  
Napomena: za BH Telekom i djelimično Telekom Crne Gore su korišteni bilanci za 2009. godinu

Izvršimo li poređenje finansijskih pokazatelja poslovanja Telekoma Srpske i regionalnih operatera, možemo izvući sljedeće zaključke:

- Hrvatske telekomunikacije imaju apsolutno najveću tržišnu kapitalizaciju (Telekom Srbija se još uvijek ne kotira na berzi),
- Iako tržišna kapitalizacija Telekoma Srpske iznosi 12% tržišne kapitalizacije Hrvatskih telekomunikacija, poslovni prihod Telekoma Srpske iznosi 22% prihoda Hrvatskih telekomunikacija, odnosno 22% neto dobiti Hrvatskih telekomunikacija, što upućuje na činjenicu



da tržište valorizuje Telekom Srpske znatno niže u odnosu na Hrvatske telekomunikacije,

- Svi operateri su pozitivno poslovali, izuzev Telekoma Slovenije,
- Poslovni prihod po zaposlenom Telekomu Srpske je ispod prosjeka, što ukazuje na prezaposlenost (45% manji od Hrvatskih telekomunikacija), a nešto veći od BH Telekoma, dok je Telekom Srbija operater sa najnižim ostvarenim poslovnim prihodom po zaposlenom,
- Telekom Srpske pokazuje drugi najbolji rezultat po ostvarenoj neto dobiti po zaposlenom, gdje ubjedljivo prednjače Hrvatske telekomunikacije, sa 45% boljim rezultatom od Telekoma Srpske,
- ROE, odnosno prinos na kapital, izbacuje Telekom Srpske i Hrvatske telekomunikacije na prvo mjesto, iznad svih ostalih operatera,
- ROA, odnosno prinos na aktivu, za Telekom Srpske iznosi 12%, što je iza Hrvatskih telekomunikacija koje imaju najbolji rezultat, 14%.

Operater	P/E 2010	P/B 2010	P/S 2010	EV/EBITDA 2010	Dividendni prinos 2010 %
BH Telekom	9,76	1,33	2,33	-	8
Hrvatske telekomunikacije	13	2,17	2,95	3,3	11
Telekom Slovenije	-2,3	0,87	1,42	-0,003	4
Telekom Srpske	7,48	1,29	1,69	3,84	15
Telekom Srbija	-	-	-	-	-
Telekom C.Gore	9,38	0,77	1,53	3,86	33

Napomena: za BH Telekom nema svih dostupnih podataka

Dalja grupa finansijskih indikatora govori slijedeće:

- P/E pokazatelj govori o precijenjenosti/potcijenjenosti akcije/dionice, odnosno pokazuje koliko konvertibilnih maraka se na tržištu plaća jedinica dobiti po akciji (veći pokazatelj znači da je akcija/dionica operatera precijenjenija, a niži znači da postoji veći potencijal rasta i da se jedinica dobiti po akciji dobija jeftinije), vidimo da se jedinica dobiti po akciji ubjedljivo najmanje plaća kod Telekomu Srpske, čime se zaključuje da je isti potcijenjen,
- P/B pokazatelj govori o odnosu tržišne cijene akcije i knjigovodstvene cijene akcije (veći pokazatelj znači da tržište više valorizuje akciju nego računovodstveni pokazatelji, odnosno veća vrijednost ovog parametra znači da je cijena akcije operatera precijenjenije), prosječni P/B za posmatrane operatere iznosi upravo 1,29 koliko je i pokazatelj za Telekom Srpske, što znači da po ovom pokazatelju, cijena akcija je prosječno cijenjena (niti precijenjena niti pocjenjena),
- P/S pokazuje odnos tržišne cijene akcije i prihoda po akciji, odnosno koliko treba platiti za jedinicu prihoda po akciji (što je pokazatelj manji, to znači da je akcija potcijenjenija, odnosno jeftinija), vidimo

da se 1 KM prihoda po akciji Telekoma Srpske dobija na tržištu za 1,69 KM, što je jeftinije od Hrvatskih telekomunikacija za 42%, odnosno 27% jeftinije od BH Telekoma, jeftiniji su Telekom Slovenije, koji negativno posluje, i Telekom Crne Gore, koji, opet, ima veći P/E i manji ROA i ROE,

- EV/EBITDA pokazatelj stavlja u odnos tzv. Enterprise value, i EBITDA. Enterprise value se sastoji od tržišne kapitalizacije kojoj se dodaje iznos obaveza a oduzima novac na računima, dok EBITDA predstavlja zaradu prije kamata, poreza, otpisa i amortizacije. Što je manji, pokazatelj je povoljniji, a za razliku od P/E pokazatelja, uzima u obzir i obaveze koje preduzeće nosi u bilansima, te ne uračunava strukturu kapitala. Vidimo da Telekom Srpske ima nešto viši iznos (za 14%) ovog pokazatelja od Hrvatskih telekomunikacija,
- Po dividendnom prinosu, prvi je Telekom Crne Gore (međutim, u pitanju je isplata akumulirane dobiti tokom 2009. godine koja ne predstavlja 'redovnu' dividendu koju akcionari mogu svake godine očekivati od ovog operatera te ovaj podatak treba uzeti sa rezervom), a u poređenju sa ostalim operaterima, Telekom Srpske ima najveći prinos.

<b>Operater</b>	<b>EBITDA margin 2010 %</b>	<b>EBIT margin 2010 %</b>	<b>NET margin 2010 %</b>
BH Telekom	-	26	23
Hrvatske telekomunikacije	32	28	22
Telekom Slovenije	-80	-62	-61
Telekom Srpske	46	25	22
Telekom Srbija	37	18	18
Telekom C.Gore	43	17	16
<b>Prosjek</b>	<b>40</b>	<b>25</b>	<b>22</b>

Napomena: za BH Telekom nema svih dostupnih podataka

Uporedimo li Telekom Srpske sa ostalim regionalnim operaterima po pitanju prinosnih pokazatelja, dobijamo sljedeće:

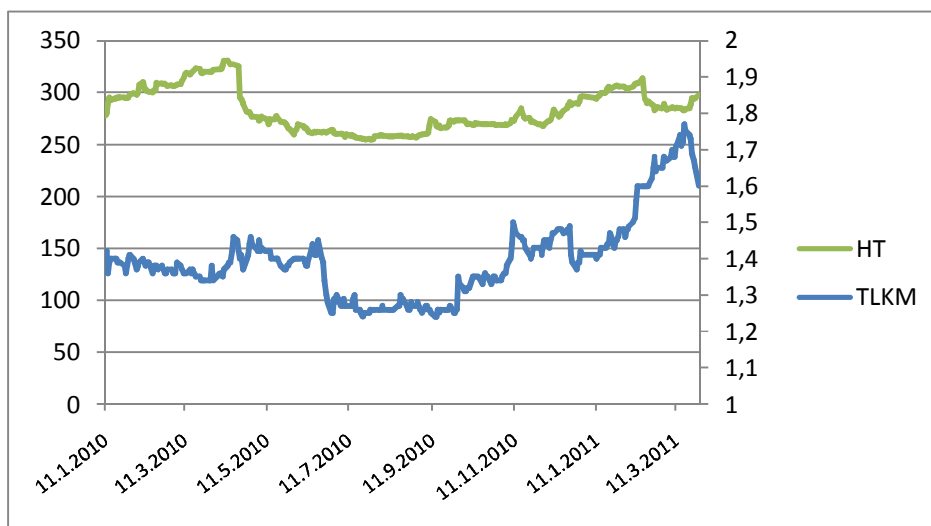
- EBITDA margin pokazuje odnos EBITDA i ukupnih prihoda, odnosno koliko zarade prije poreza, kamata, otpisa i amortizacije dolazi na jedinicu ukupnih prihoda, drugim riječima, koliko preduzeće generiše zarade (bez poreza, kamata, otpisa i amortizacije) uz dati prihod. Što viši, pokazatelj je bolji. Vidimo da je Telekom Srpske ubjedljivo prvi po ovom pokazatelju,
- EBIT margin pokazuje odnos EBIT i prihoda, odnosno, koliko zarade prije troškova kamata i poreza generiše preduzeće iz datog prihoda. Što je veći, pokazatelj je povoljniji. Vidimo da je Telekom Srpske na trećem mjestu, sa nešto nižim (oko 10%) pokazateljem od Hrvatskih telekomunikacija.
- Net margin pokazuje odnos neto dobiti i prihoda, odnosno koliko se dobiti generiše iz postojećih prihoda. Što je veći, pokazatelj je povoljniji. Telekom Srpske je u samom vrhu, zajedno sa BH Telekomom i Hrvatskim telekomunikacijama.

Operater	EBITDA margin 2010 %	EBIT margin 2010 %	NET margin 2010 %
Magyar Telecom	38	22	13
Telefonica	43	25	20
Telekom Austria	36	14	8
TPSA	40	16	10
Deutsche Telecom	30	13	5
France Telecom	33	19	10
KPN	37	21	12
Portugal Telecom	35	17	8
Swisscom	38	22	15
Telenor	27	11	10
Teliasonera	31	20	18
Telefonica	38	24	14
Telecom Italia	39	19	7
<b>Prosjek</b>	<b>37</b>	<b>19</b>	<b>10</b>

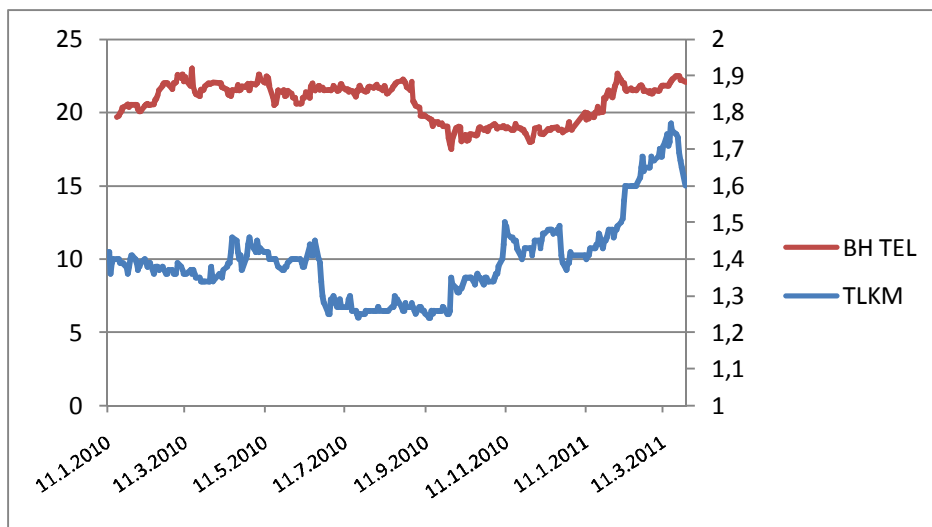
Izvor podataka: zvanični finansijski izvještaji, podaci sa lokalnih berzi

Uporedimo li EBITDA margin, EBIT margin i Net margin sa pokazateljima operatera iz razvijenih evropskih zemalja, zaključićemo slijedeće:

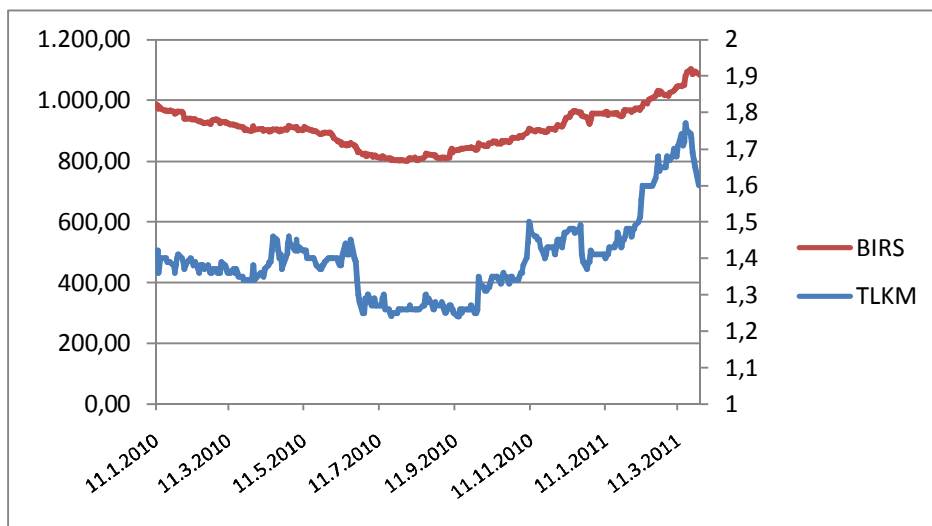
- svi posmatrani prosjeci regionalnih operatera su viši od respektivnih prosjeka prikazanih evropskih operatera, i to, EBITDA margin prosječno viša za 7,5%, EBIT margin prosječno viša za 24%, te Net margin prosječno veća za čak 120%, što znači da regionalni telekom operateri relativno više zarađuju, što je u skladu sa generalnim makroekonomskim pokazateljima okruženja (veći rizik, veći profit),
- Telekom Srpske ima najveći EBITDA margin od svih prikazanih operatera,
- Telekom Srpske ima najveći EBIT margin od svih prikazanih evropskih operatera, izuzev Telefonice, koja ima identičnu vrijednost ovog pokazatelja,
- Telekom Srpske ima najveći Net margin od svih prikazanih evropskih operatera, prosječno za 54%.



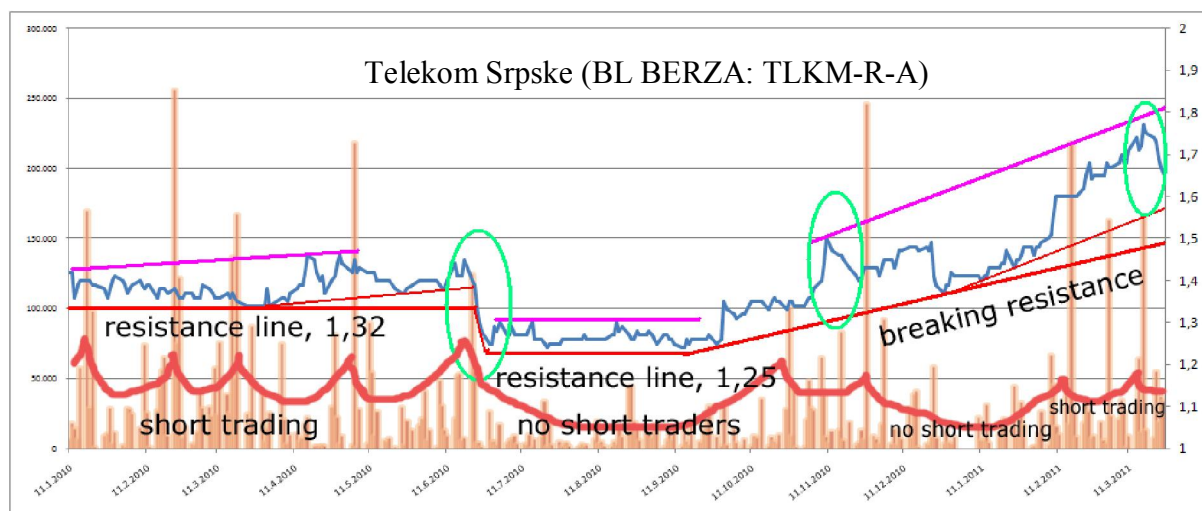
Uporedimo li kretanje cijene akcije Telekom Srpske i Hrvatskih telekomunikacija, vidimo da dionica Hrvatskih telekomunikacija pokazuje veću stabilnost i otpornost ka oscilacijama. U dužem vremenskom periodu linija otpora iznosi oko 300 KN. Telekom Srpske je u istom vremenskom periodu zabilježio značajan rast cijene akcije, sa 1,40 KM na 1,65 KM, što iznosi 17,8% povećanja.



Uporedimo li kretanje cijene akcija dva BiH operatera, uočava se blagi rast cijene BH Telekoma, sa 20 KM na 22KM, odnosno rast od 10%, dok je Telekom Srpske rastao, vidjeli smo, 17,8%.



Telekom Srpske je više napredovao i od potpunog tržišta, predstavljenog BIRS indeksom. Naime, BIRS je rastao sa 1000 poena na 1094 poena, odnosno oko 9,5%, dok je Telekom Srpske rastao 17,8%. Takođe, vidi se korelacija kretanja BIRS indeksa i Telekoma Srpske.



Grafikon pokazuje kretanje cijene akcija Telekoma Srpske od 01.01.2010. do 25.03.2011. kretanje akcije je označeno plavom bojom, a promet je označen smeđim linijama. U prvom polugodištu 2010. godine, akcija je oscilirala kratkoročno i neznatno, u prosjeku 0,10 KM, što je omogućavalo kratkoročnim investitorima da trguju uz kratku poziciju, zadovoljavajući se sa datim prinosom. To potvrđuje i promet, koji varira-investitori su kupovali akcije polagano, uz promet ispod 50.000 KM, a prodavali ga u peakovima sa 150.000 i više KM prometa. Prodaja je nadjačala tražnju sredinom 2010. godine, pa se bilježi pad cijene od oko 0,20 KM, gdje je uslijedio period od 4 mjeseca bez značajnije promjene cijene, a ni bez značajnijeg prometa, budući da je investitora na kratko bilo veoma malo. Vjerovatno odsustvo trgovaca na kratku poziciju jeste nevjerica da će se linija podrške održati na 1,25 KM te su investitori bili suzdržani. Probijanje gornje linije otpora od 1,32 KM početkom 11. mjeseca 2010. godine, investitori su se aktivirali inicirajući uzlazni trend, cijena skače na 1,50 KM, potom oscilira uzlaznom putanjom na malom prometu. Kratkoročni trgovci se javljaju sredinom 2. mjeseca 2011. godine, uvjereni u potvrđenu rastuću liniju otpora, te se ponovo smjenjuju ciklusi većeg i manjeg prometa. Prelomna tačka se javlja na 1,77 KM, gdje je uslijedio pad cijene.

Prognoza: kako linija otpora polagano raste, moguće su uzlazne oscilacije, tj. kratkoročne korekcije cijene nakon dosezanja prelomnih tački. Cijena akcije je tako pala sa 1,77 KM na 1,65 KM, oko koje cijene će se vjerovatno aktivirati kratkoročni investitori, oformiti liniju otpora. Vrlo vjerovatno će uslijediti novo kolebanje cijene, naviše, slično kao u periodu od 11. mjeseca 2010. godine do 3. mjeseca 2011. godine, do nove prelomne tačke na oko 1,85 KM u sljedeća 3 mjeseca.

## DISCLAIMER

Analiza je nastala na osnovu javno dostupnih podataka. Analiza nije poziv na kupovinu ili prodaju akcija Telekoma Srpske ili akcija drugih preduzeća koja se u istoj pominju. Autor ne snosi odgovornost za eventualne investicione odluke nastale čitanjem i upotrebom ove analize. Sva mišljenja i prognoze predstavljaju mišljenje autora i mogu se promijeniti u skladu sa okolnostima. Prošla dešavanja nisu nužno indikatori za buduće rezultate, pa se transakcije sa hartijama od vrijednosti mogu smatrati rizičnima. Nisu sve transakcije pogodne za svakog investitora. Investitori bi trebali konsultovati svoje savjetnike, kako bi osigurali da planirana investicija pogoduje njihovim potrebama i željama i kako bi svi rizici u vezi sa investicijom bili potpuno razjašnjeni.