

Борсов код: **HTV**
 Bloomberg: **HTV BU**

Цена: **1.50 лв.**
 Капитализация: **18 021 000 лв.**
 Промяна за 1 год.: **+22%**
 Рейндж за 1 год.: **1.35-1.50 лв.**

Оценка на акция: **1.45 лв.**
 Препоръка: **Задържай**
 Цел: **1.45 лв.**



Показатели за оценка

Enterprise Value	26 083 000
Доход от дивиденди	-
Текущ P/E (12M)	38.8
Прогнозиран P/E (2013)	-
Цена/Продажби (12M)	0.60
Цена/Счетоводна стойност	1.42
Enterprise Value/Приходи (12M)	0.87
Enterprise Value/EBITDA (12M)	10.89

Рентабилност и растеж

Възвръщаемост на собствен капитал	3.6%
Възвръщаемост на активите	1.5%
EBITDA норма	7.9%
Норма на нетна печалба	1.5%
Ръст на приходите*	1.2%
Ръст на печалбата на акция*	-40%
Ръст на капитала*	3.5%
Ръст на активите*	2.0%

*на годишна база

- Херти произвежда капачки за бутилки и цялостни решения за опаковки за производители на различни марки вино и алкохолни напитки, минерални води и сокове, зехтин и лекарства. Продуктите на компанията отговарят на високи изисквания за качество.
- По-голяма част от приходите на Херти се формират от продажби на капачки за производителите на високо алкохолни напитки. Изменението от началото на годината е слабо, като сегментът вече заема 55% от приходите.
- Продукцията на компанията е предназначена основно за износ към широк кръг пазари. Българският пазар представлява 14% от общите продажби на дружеството. През последните две години делът на страната се увеличава слабо, но постоянно. Продажбите се разпределят още и между важните пазари на Русия, Великобритания и Франция, като значението на европейските страни се покачва.
- Прогнозите на компанията са за повишение на приходите през третото тримесечие, включително и благодарение на новото дружество в Германия, което ще допринесе за утвърждаването на продуктите на Херти на този пазар.
- Книжата на Херти се търгуват слабо, тъй като публичното предлагане на акции съвпадна с борсовата криза в България и инвестиционният интерес се оказа много ограничен. Компанията планираше да използва набраните средства, за да намали задлъжнялостта си и да продължи с инвестиционната си програма.
- Акционерният капитал на дружеството е разпределен основно между физически лица. Йозеф Майер е първият дългосрочен инвеститор в дружеството и акционер от 1997 г. Ръководената от него компания „ИГМ Холдинг“ е регистрирана в Австрия и се занимава с търговска дейност. Големите акционери продължиха да продават малък брой акции и фрий-флоутът нарасна до 0.28%. Въпреки това, той остана твърден, за да има ликвидна търговия и за българските стандарти.

Преглед на компанията

Основният предмет на дейност на Херти е производство и продажба на опаковки. Производството е фокусирано към потребители от различни сегменти на хранително-вкусовата промишленост, но част от продукцията е насочена и към фармацевтичния сектор. Херти произвежда капачки с над 40 различни големина, които изнася за клиентите си в над 35 страни по света. Приходите от чужбина са над 85%, като основните пазари са Европейския съюз и Русия. Херти покрива целия процес от производството до крайната реализация на продукцията си. Дружеството разполага с потенциал и възможности самостоятелно да извършва проучвания и анализи на конюнктурата на пазарите, които представляват интерес за дейността ѝ.

В структурата на компанията са включени пет дъщерни дружества:

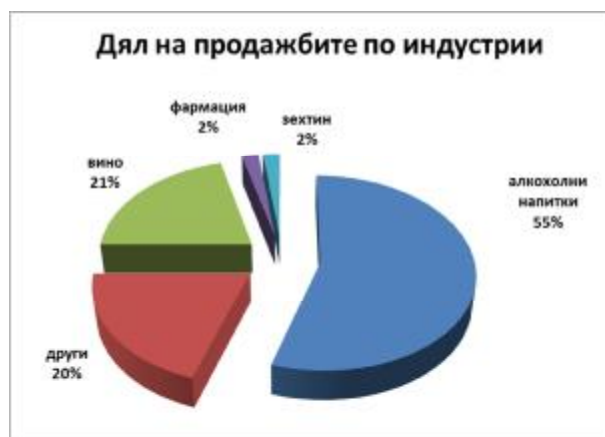
- Тихерт ЕАД – 100% от капитала;
- Херти Англия – 100% от капитала;
- Херти Франция – 100% от капитала;
- Херти Германия – 100% от капитала;
- Херти Груп Интернешънъл – 49.00%.

Компанията има и 5.6% участие в Екопак България, което осигурява изпълнението на задължението по събиране и оползотворяване на опаковките, пуснати на пазара в съответствие със Закон за управление на отпадъците и Наредба за опаковките и отпадъците. Херти притежава ресурси за технологични разработки, изследвания, въвеждане на системи за управление и контрол. Компанията е сертифицирана по изискванията и стандарт на качеството ISO 9001:2008.

Структура на продажбите

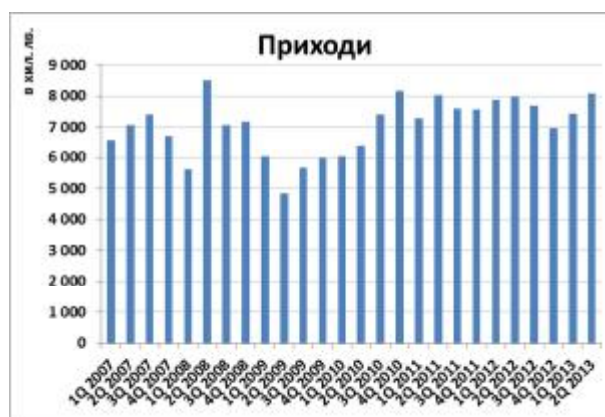
По-голяма част от приходите на Херти се формират от продажби на капачки за производителите на високо алкохолни напитки. Изменението през последната една година е слабо, като сегментът вече заема 55% от приходите. Алуминиевите капачки за вино формират 21% от общите. През

последните години винопроизводителите активно преминават към използване на винтови капачки за сметка на по-скъпия корк. Потреблението на вино в Европа отчита намаление, но значението на винтовите капачки ще нараства. Херти разширява възможностите си за декорация с печат и челен релеф, както и с алуминиеви капачки за вино без PVC уплътнител за подобряване на качеството на напитките. С тези продукти ще се осъществява експанзия на продажбите в глобален мащаб.



Източник: Херти

Продажбите на компанията на годишна база се повишават с 0.7% през второто тримесечие на 2013 г. От началото на годината обаче има все още спад, поради слабите приходи през първото тримесечие. Намалението е с 2.2%. Това потвърждава тенденцията на намаление от края на миналата година, но и се дължи на добрите резултати от година по-рано.

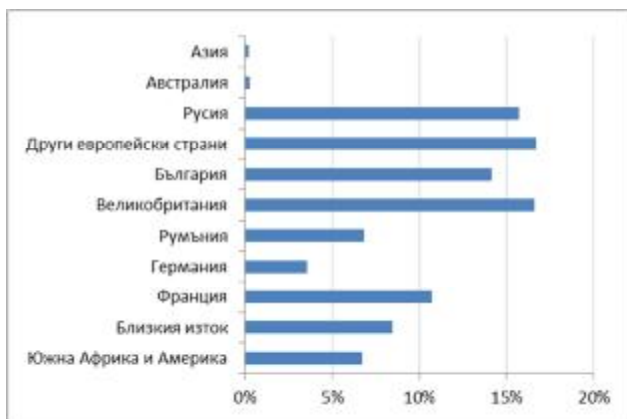


Източник: Херти

Спадът съвпада с рецесията в Европа, която неминуемо се отразява на потреблението на напитки. Това е основателна причина

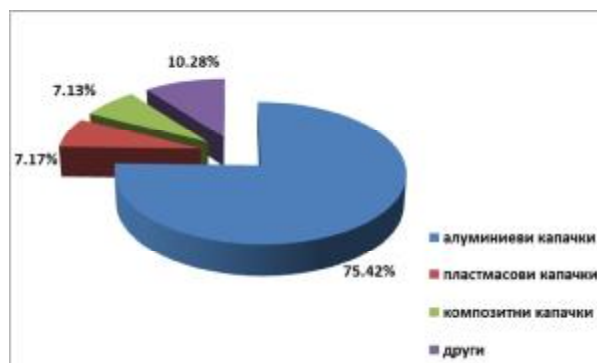
за по-консервативни прогнози, като ревизираме очакванията за продажбите през тази година.

Прогнозите на компанията в началото на годината бяха за ръст от около 10% през 2013 г., включително и благодарение на новото дружество в Германия, което ще стартира дейност през второто полугодие. В края на миналата година фирмата закупи машина за топъл печат и челен релеф върху алуминиеви капачки, което ще разшири продуктовото портфолио и ще привлече нови клиенти. Поръчките през първото тримесечие отчетоха намаление, като спадът идваше основно от пазарите в Европа. Приходите през второто тримесечие обаче не потвърждават тази тенденция, а поръчките за летните месеци се повишават.



Източник: Херти

Продукцията на Херти е предназначена основно за износ към широк кръг пазари. Българският пазар представлява 14% от общите продажби на компанията. През последните две години делът на страната се увеличава слабо, но постоянно. Продажбите се разпределят още и между важните пазари на Русия, Великобритания и Франция, като значението на европейските страни се покачва. Дъщерните дружества във Франция и Великобритания подпомагат значително присъствието на тези пазари. Херти участва на специализирани изложения в търсене на клиенти от чужбина. Износът към Южна Африка и Америка е насочен към производителите на вино, а новите продукти на компанията ще подпомогнат експанзията извън Европа.



Източник: Херти

Делът на стоките в приходите да Херти нараства и това води до изместване на дела на останали видове продукти. Компанията изнася специфична капачка за клиент в Русия, което не произвежда и е за сметка на други продукти. Алуминиевите капачки заемат 75% от общите продажби на дружеството в средата на годината.

Потребление на алкохолни напитки

През последните пет години се наблюдава слабо намаление на потреблението на алкохолни напитки в Европа. Тенденцията за спад е по-осезаема при виното, докато потреблението на спиртни напитки остава на средното си равнище за последното десетилетие. Има промяна и в потреблението по региони – на север расте, а в Южна Европа намалява.

Сертификати за качество

От 2009 г. Херти има сертификат по Глобалния стандарт за опаковане и опаковъчни материали BRC/IOP. Стандартът е създаден основно за защита на потребителите, като помага и на търговците да отговорят на нормативните изисквания на Европейския съюз и изискванията за добри практики. Сертификатът дава възможност за свободна търговия с всички фирми в схемата BRC - Tesco, Sainsbury, Marks&Spencer, Asda, Boots, Safeway, Co-op и др. Стандартът се прилага от доставчици в Европа, Африка, Средния Изток, Азия, Далечния Изток, Австралия, Северна и Южна Америка.

Херти е член на SEDEX- неправителствена организация базирана в Лондон, обединяваща фирми, ангажирани с постоянното подобрене на етичното представяне на

техните вериги от доставки. Чрез системата си за обмен на данни SEDEX дава възможност на своите членове да постигат прозрачност и да прилагат най-добрите практики в сферата на работните стандарти, здравословни и безопасни условия на труд, опазване на околната среда и почтеност в бизнеса.

Финансов анализ

Цената на алуминия е определящ фактор за финансовото представяне на Херти, тъй като представлява над половината от разходите за дейността. Изменението на цената на метала през второто тримесечие беше сравнително слабо, като тя остана близо до най-ниските си нива за последните три години.



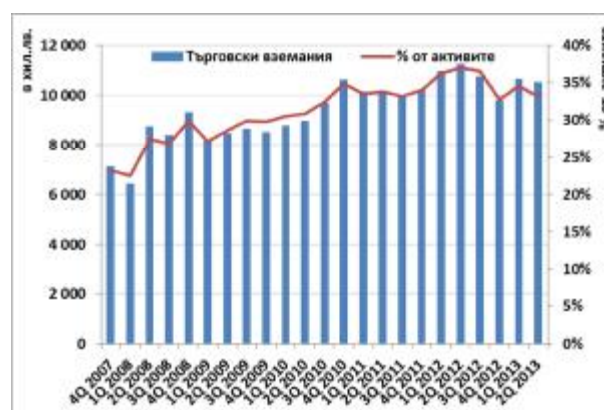
Нормата на печалба на компанията не се подобри през второто тримесечие, тъй като върху нея действаша допълнителни фактори.



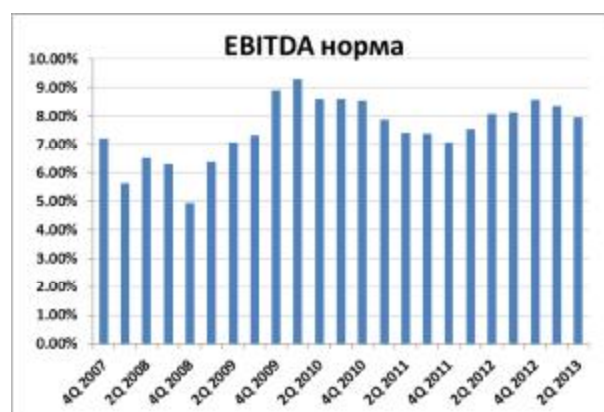
Поевтиняването на материалите има дългосрочен позитивен ефект върху дружеството

и разходите за тях като дял от общите приходи е на минимума си за изминалите четири години. Разходите за амортизация се понижават от началото на годината и заемат 4.1% от общите приходи. Това равнище е най-ниско за последните пет години.

Материалните запаси слязоха до равнище от активите, което отговаря на средното за последните години. Херти поддържа равномерно ниво на запасите от готова продукция.

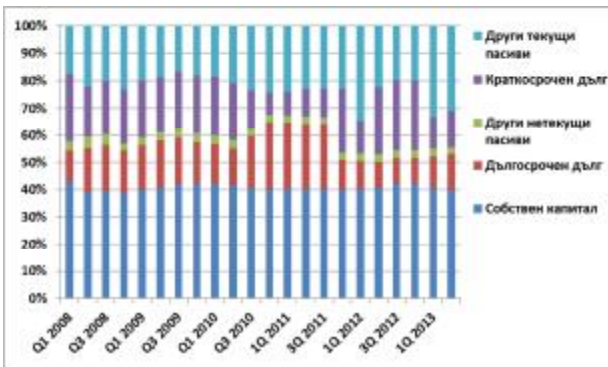


Вземанията от търговски контрагенти се запазиха също на стабилно равнище през второто тримесечие. Като дял от активите няма съществена промяна спрямо последните три години. Няма увеличение, което да подсказва проблеми със събираемостта на вземанията и финансови затруднения на клиентите на Херти.



Нормата на печалба преди данъци, лихви и амортизация отчита намаление от началото на годината. Това води до спад и на финансовия резултат спрямо първото полугодие на 2012 г.

Влияние върху подобрието на нормата на печалба през последните няколко години оказва намалението на разходите за лихви. Спадът на цените на суровините и на амортизацията допринасят в по-голяма степен през 2012 г. за ръста на нормата на печалба. Увеличението на разходите за външни услуги повлия на резултата през второто тримесечие, като предстои да видим до колко това е временно явление.



Промяната в структурата на капитала на Херти не е съществена. На практика задлъжнялостта на фирмата не се променя, като банковите заеми на Херти се движат около равнището от 80% от собствения капитал. Компанията не среща трудности с обслужването на банковите си заеми. Коефициентите за текуща и бърза ликвидност са по-високи от единица и също показват добра платежоспособност. Те се повишават плавно през последната година. Оборотният капитал на дружеството надхвърли нивото от 1 млн. лв. преди една година, а нарастването му е плавно и отразява повишените приходи от продажби.

Прогноза

Кризата в Европа има малък ефект върху приходите на Херти. Това се дължи на нецикличния характер на сектора на производството на опаковки и на растящото присъствие на нови пазари. Слабият старт на годината по отношение на приходите се дължи на намаление на поръчките от европейските страни. От компанията очакват повишение на продажбите, благодарение на учредяването на дъщерното дружество Херти Германия и на пускането на нови продукти. Позитивен знак е нарастването на поръчките за третото тримесечие. В модела за оценка залагаме по-нисък темп на растеж за 2013 г., последван от умерено повишение на приходите след това.

Инвестициите на компанията през тази година ще надхвърлят 4 млн. лв., като включват осъществяването на двата спечелени проекта за финансиране през миналата година. Това са ЕРП система за 300 000 евро, а вторият е за закупуване на лакираща и печатаща машина на стойност 1 200 000 евро. Информационната система ще даде възможност за по-бърза и надеждна информация при вземане на решения, а лакиращата и печатаща линия ще подобри качеството и ще намали разходите за енергия поради по-високата скорост, с която работи. Освен това през 2013 г. са планирани инвестиции за около 500 000 евро за нова линия за производство на алуминиеви капачки с PVC free уплътнител, 50 000 евро за строителство на ново складово помещение, 100 000 евро за машини за завършващи операции при композитните капачки.

Коефициенти за оценка

Таблица 1
Коефициенти
за оценка

	2011	2012	12М
Последна цена	1.23	1.50	1.50
Брой акции	12 013 797	12 013 797	12 013 797
Капитализация	14 776 970	18 020 696	18 020 696
Нетна печалба	-216 000	569 000	464 000
P/E - цена/печалба	-68.41	31.67	38.84
Собствен капитал	12 016 000	12 625 000	12 722 000
P/B - цена/капитал	1.23	1.43	1.42
Продажби	30 569 000	30 495 000	30 145 000
P/S - цена/продажби	0.48	0.59	0.60
EV	24 965 970	28 304 696	26 082 696
EBITDA	2 129 000	2 610 000	2 396 000
EV/EBITDA	11.73	10.84	10.89
RoE	-1.80%	4.51%	3.65%
RoA	-0.72%	1.90%	1.47%

Източник: Херти
Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Промяната на финансовите резултати на Херти през второто тримесечие е малка и това почти няма отражение върху показателите за оценка. Спрямо края на миналата година има изменение само в коефициента цена/печалба. По-слабите резултати водят до повишаването му, тъй като цената на акция не се променя от тогава. Коефициентът EV/EBITDA остава без промяна, като увеличението на задълженията се компенсират в голяма степен от ръст на паричните средства на компанията.

Коефициентите, свързани с реализирания финансов резултат, са по-високи от средното за българските индустриални компании. Херти има ниско съотношение цена/приходи, но пазарът в момента се влияе от нормата на печалба и фаворизира компании със стабилни и високи резултати.

Сравнение със сходни компании

Производството на капачки е част от значително по-широката гама опаковъчни продукти, в които работят голям брой компании. Много малко от тях са специализирани в продуктите, които произвежда Херти, но широкият обхват на включените компании позволява по-добра сравнителна оценка. Затова сравнението е с целия сектор, като взимаме средните стойности на четирите показателя за оценка.

Таблица 2
Сравнение
със сектора

Показатели	P/E	P/B	P/S	EV/EBITDA
Средна	16.71	1.34	0.88	8.90
Капитализация	7 752 474	17 089 933	26 662 185	13 273 485
Цена	0.65	1.42	2.22	1.10
Тежест	20%	20%	30%	30%
Текуща цена		1.50		
Справедлива стойност		1.41		
Премия (отбив) от текущата цена		-5.95%		

Източник: Bloomberg
Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Извадката с коефициентите на оценка в сектора на опаковките показва значителна промяна в средните стойности за сектора, което доведе и до промяната в справедливата стойност на акция при използването на модела за сравнение. Изчисляваме цената на акция на 1.41 лв. Това равнище е близо до последната пазарна цена. Най-близо до нея е оценката при сравнение със собствения капитал.

Най-високата тежест при оценката е на продажбите и на EV/EBITDA. Акцията на Херти се търгува много слабо, тъй като публичното предлагане не привлече голям брой акционери. Липсата на ликвидност означава, че дружеството трябва да се разглежда като възможна цел за придобиване от по-голяма компания.

Изменението в справедливата стойност не е съществено и затова считаме акцията за оценена според средните стойности в сектора. Тази цена обаче не включва премия за ниска ликвидност.

Дисконтирани парични потоци

Моделът на дисконтираните парични потоци е показателен за развитието на компанията в бъдеще, защото отчита прогнозите за растеж на продажбите и на печалбата.

Таблица 3, **Дисконтирани парични потоци**

Херти	Terminal										
BGN'000	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Year
ЕБИТ	1 131	1 291	1 420	1 590	1 849	1 978	2 077	2 430	2 515	2 603	2 694
ЕБИТ(1-Т)	1 018	1 162	1 278	1 431	1 664	1 780	1 869	2 187	2 264	2 343	2 425
Плюс: Амортизации	1 354	1 463	1 609	1 802	1 849	1 978	2 077	1 890	1 956	2 025	2 096
Минус: Инвестиции	956	1 032	1 136	1 272	1 387	1 484	1 558	1 890	1 956	2 025	2 096
Минус: Промяна об. капитал	280	127	172	227	191	162	124	104	95	98	105
FCF	1 136	1 464	1 579	1 734	1 935	2 113	2 265	2 083	2 169	2 245	2 320
PV FCF	1 083	1 269	1 244	1 242	1 260	1 251	1 219	1 019	965	908	
Sum of PV FCF	11 461										
PV of Continuing Value	14 433										
Total PV Free Cash Flows	25 894										
					Growth Rate						
					SA	2.0%	3.0%	3.5%	4.0%	5.0%	
Минус: Лихвоносен дълг	8 296				8.0%	1.93	2.23	2.44	2.69	3.45	
Плюс: Финансови активи	234				9.0%	1.55	1.75	1.87	2.03	2.44	
НС на капитала	17 832				10.0%	1.26	1.40	1.48	1.58	1.84	
Брой акции (хил.)	12 014				11.0%	1.04	1.14	1.20	1.26	1.43	
Цена на акция	1.48				WACC	12.0%	0.87	0.94	0.98	1.03	1.14

Изчисления: ЕЛАНА Трејдинг

Свиването на приходите през първото тримесечие на 2013 г. е причина да намалим очакваните темпове на растеж за тази година. Заложеният ръст в модела за годината е 4.5% при 1.16% постигнати през второто тримесечие. Летните месеци по принцип са силни за компанията и очакваме да потвърдят темповете на растеж. Нормата на печалба в модела също е коригирана в низходяща посока, като EBITDA маржин е под 8%. Предпочитаме да заложим по-консервативни очаквания, въпреки че инвестициите на компанията ще подобрят ефективността ѝ.

Препоръка и ценова цел

Препоръка: Справедливата стойност на акция чрез дисконтиране на паричните потоци е 1.48 лв. Това е малко по-високо от предишния ни анализ, заради дисконтирането в средата на годината.

Ценова цел: Ценовата цел е средна стойност на двата модела, като разминаването между тях не е съществено.

1.45 лв.

Промяна:

-

Финансови данни

Отчет на приходите и разходите (в хил. лв.)	2009	2010	2011	2012	6М 2013
Продажби	22 529	28 050	30 473	30 495	15 500
Продуктови разходи	17 051	21 682	24 284	24 013	12 344
Разходи за персонала	3 419	3 846	3 955	3 787	1 887
Нетен приход от финансова дейност	(53)	(85)	(80)	(85)	(136)
Други приходи и разходи	0	0	0	0	0
ЕБИТДА	2 006	2 437	2 154	2 610	1 133
Амортизация	1 507	1 599	1 660	1 440	651
ЕБИТ	499	838	494	1 170	482
Разходи за лихви	789	745	688	601	278
Печалба преди данъци	(290)	93	(194)	569	204
Разходи за данъци	0	13	(18)	0	0
Печалба след данъци	(290)	80	(176)	569	204
Миноритарен дял	0	0	0	0	0
Нетна печалба	(290)	80	(176)	569	204
Печалба на акция	(0.02)	0.01	(0.02)	0.05	0.02

Баланс (в хил. лв.)	2009	2010	2011	2012	6М 2013
Общо активи	28 621	30 474	30 111	29 877	31 668
Невнесен капитал	0	0	0	0	0
Нетекучи активи	16 544	15 681	15 395	14 963	16 207
Дълготрайни материални активи	16 206	15 396	15 022	14 546	15 785
Инвестиции	279	279	279	328	336
Текущи активи	12 077	14 793	15 395	14 963	15 461
Запаси	3 276	4 251	4 310	4 892	4 709
Вземания	8 542	10 497	10 249	9 785	10 518
Финансови активи	0	0	0	0	0
Парични средства в брой	259	45	157	237	234
Задължения + Собствен капитал	28 621	30 474	30 111	29 877	31 668
Собствен капитал	12 134	12 232	12 056	12 625	12 722
Основен капитал	12 014	12 014	12 014	12 014	12 014
Резерви	354	358	438	438	467
Печалба	-234	-140	-396	173	241
Задължения	16 487	18 242	18 055	17 252	18 946
Нетекучи пасиви	1 038	842	808	808	880
Дългосрочни задължения по получени банк. заеми	4 284	7 568	3 237	2 843	4 025
Краткоср. задълж. по получени банкови заеми	6 065	2 552	7 108	7 678	4 271
Текущи пасиви	5 100	7 280	6 902	5 923	9 770
Други задължения	0	0	0	0	0
Оборотен капитал	912	4 961	5 005	1 362	1 420

Отчет за паричните потоци (в хил. лв.)	2009	2010	2011	2012	6М 2013
Нетна печалба	(290)	80	(176)	569	204
Амортизация	1 507	1 599	1 660	1 440	651
Промени в оборотния капитал	539	4 049	44	(3 643)	58
Други постъпления от оперативна дейност	(365)	(4 113)	15	3 342	(430)
Нетен поток от оперативна дейност	1 391	1 615	1 543	1 708	483
Покупка на дълготрайни активи	(113)	(649)	(392)	(1 074)	(1 911)
Други постъпления от инвестиционна дейност	42	0	0	(49)	0
Нетен поток от инвестиционна дейност	(71)	(649)	(392)	(1 123)	(1 911)
Постъпления/Плащания от ценни книжа	0	0	0	0	0
Постъпления/Плащания от заеми	(512)	(397)	(91)	332	1 629
Изплатени дивиденди	0	0	0	0	0
Други постъпления от инвестиционна дейност	(1 073)	(783)	(948)	(837)	(201)
Нетен паричен поток от финансова дейност	(1 585)	(1 180)	(1 039)	(505)	1 428
Изменения на паричните средства	(265)	(214)	112	80	0
Пар. средства в началото на периода	524	259	45	157	234
Пар. средства в края на периода	259	45	157	237	234
Пар. средства на акция:	0.02	0.00	0.01	0.02	0.02

Показатели	2009	2010	2011	2012	6M 2013
Коефициенти за оценка					
Цена/Печалба (P/E)	-47.64	184.71	-68.41	31.67	38.84
Счетоводна стойност (BV)	1.01	1.02	1.00	1.05	1.06
Цена/счет. стойност (P/B)	1.14	1.21	1.23	1.43	1.42
Приходи на акция	1.88	2.33	2.54	2.54	2.51
Цена/Приходи (P/S)	0.61	0.53	0.48	0.59	0.60
Цена/Паричен поток	11.35	8.80	9.96	8.97	21.08
EV (в хил. лева)	23 906	24 852	24 965	28 305	26 083
EV/Приходи	1.06	0.89	0.82	0.93	0.87
EV/ЕБИТДА	11.92	10.20	11.59	10.84	10.89
EV/ЕБИТ	47.91	29.66	50.54	24.19	25.57
Ликвидност					
Текуща ликвидност	1.08	1.50	1.10	1.10	1.10
Бърза ликвидност	0.79	1.07	0.79	0.74	0.77
Дълг					
Дълг към активи	0.58	0.60	0.60	0.58	0.60
Interest coverage	0.63	1.12	0.72	1.95	1.83
Дългосрочен дълг/Собствен капитал	0.44	0.69	0.34	0.29	0.39
Дълг/Собствен капитал	1.36	1.49	1.50	1.37	1.49
Активи					
Inventory turnover	6.88	6.60	7.07	6.23	6.40
Days sales outstanding	136	135	121	116	126
Fixed asset turnover	1.36	1.79	1.98	2.04	1.86
Total asset turnover	0.79	0.92	1.01	1.02	0.95
Рентабилност					
Норма на печалба	-1.3%	0.3%	-0.6%	1.9%	1.5%
ЕБИТДА норма	8.9%	8.7%	7.1%	8.6%	7.9%
Basic earning power	1.7%	2.7%	1.6%	3.9%	3.2%
Възвращаемост на активите	-1.0%	0.3%	-0.6%	1.9%	1.5%
Възвращаемост на собствен капитал	-2.4%	0.7%	-1.5%	4.5%	3.6%
Възвращаемост на инвестициите	-1.7%	0.4%	-1.1%	3.5%	2.6%
Информация за дивиденди					
Доход от дивиденди	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Дивидент на акция	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Брой акции:					
	12 013 797	12 013 797	12 013 797	12 013 797	12 013 797
Цена в лв- края на периода:					
	1.15	1.23	1.23	1.50	1.50
Паз. Капитализация в края на периода (лв.)					
	13 815 867	14 776 970	14 776 970	18 020 696	18 020 696

Пояснения:

Гаранции: Анализаторът(ите), отговорни за изготвянето на този документи, гарантират, че: (1) изразеното мнение отразява точно негово или нейно лично виждане за споменатите ценни книжа или емитенти; (2) никаква част от заплащането на анализатор е, е било или ще бъде обвързано по пряк или непряк начин с изразената препоръка или мнения в този документ.

Финансов интерес: ЕЛАНА Трейдинг може да търгува или притежава акции на анализирани компании. ЕЛАНА Трейдинг не притежава по-голям дял от 5% от акциите в обращение на компанията, обект на анализ или коментар в този документ. Анализаторът(ите) не притежават акции на компанията, освен ако не е изрично споменато.

Регулаторен орган: Комисия за финансов надзор, София 1303, улица Шар Планина 33

Разкриване на информация: Положена е дължимата грижа, за да се подsigури точност на цитираните факти, надеждност на източниците на информация и ясно определяне на направените допускания, предвиждания, прогнози и очаквани цени в този документ. Препоръките се базират на публично достъпна информация, която се счита за благонадеждна, но за която не се поема отговорност за пълнотата и точността. Нито на ЕЛАНА Трейдинг, нито на служителите на компанията, трябва да се търси отговорност за използваната публично достъпна информация. Изразеното мнение в този документ може да се различава от оповестено виждане в други отдели и направления в ЕЛАНА Трейдинг или от други служители. Допълнителна информация по този документ е налична при поискване. Източниците на информация в таблиците и графиките в този документ са изчисления на ЕЛАНА Трейдинг, освен ако не е споменато друго. ЕЛАНА Трейдинг предприема необходимите организационни и административни мерки за предотвратяване и избягване на конфликти на интереси във връзка с изготвяните препоръки.

Рискове за инвеститорите: Информацията в този документ не трябва да се разглежда като предложение за покупки или продажби на финансови инструменти. Инвестиционните възможности, дискутирани в този документ, може да не са подходящи за определени инвеститори в зависимост от техните инвестиционни цели и времеви хоризонт или в контекста на цялостното им финансово състояние. Рисковете свързани с инвестиции във финансовите инструменти, споменати в този документ, не са обяснени в тяхната цялост. Цената или стойността на инвестициите може да се понижи или покачи. Ценните книжа или инвестициите може да доведат до загуби за инвеститора. Предходно постижение не е гаранция за бъдещо представяне. Промени във валутните курсове може да имат неблагоприятен ефект върху стойността, цената или дохода от инвестиции в ценни книжа.

Методи за оценка: Оценките на стойността на компанията са базирани на следните методи: съотношения (цена/печалба, цена/счетоводна стойност, стойност на предприятието/печалба без данъци, амортизация и лихви), историческа оценка, сравнение с конкуренти, дисконтиране (дисконтиране на парични потоци или дивиденди) и методи за оценка на активите. Оценката зависи от макроекономически фактори, включително лихвени проценти, валутни курсове, цени на суровини, очакванията за икономиката и за движенията на пазара. Тя е базирана на очаквания, които може да бъдат променени значително и без предупреждение, в зависимост от специфични фактори за компанията, индустрията или държавата. Поради това препоръките получени чрез тези модели може да бъдат своевременно променени. Прилагането на моделите зависи от прогнозите за редица икономически променливи и поради тази причина е налице диапазон на изменение в самия модел. Оценката, получена чрез модели, зависи от входящите данни, които от своя страна са базирани на субективното мнение на анализатор(и), отговорни за създаването ѝ.

Препоръки: Препоръките от анализатор(и) са базирани на специфични фактори за компанията, сектора, страната и глобалното развитие, като са сравнени с пазарните индекси. Препоръките и мненията отговарят на очакванията на ЕЛАНА Трейдинг за период от 12 месеца след публикацията и са представени от гледна точка на инвеститори, които имат дълги позиции. ЕЛАНА Трейдинг си запазва правото да изрази различно или противоречиво мнение и препоръка за различни времеви скали или различни типове инвеститори. Освен изрично оповестено, очакваното представяне за период от 12 месеца след публикуване на препоръката за български акции е следното:

Позитивна Повече от 5% по-добро представяне в сравнение със SOFIX и BG40 за периода

Неутрална Пазарно представяне, +/-5% в сравнение със SOFIX и BG40

Негативна Повече от 5% по-слабо представяне в сравнение със SOFIX и BG40 за периода

Честота на препоръките: Няма предварително разписания за публикуване на препоръки. Честотата им зависи от специфични фактори за индивидуалните компании и мнението на анализатор(и) за нуждата от малки или големи промени.

За повече информация:

Анализатор
Цветослав Цачев

Телефон:
+359 2 810 00 23

E-mail:
tsachev@elana.net

Интернет:
www.elana.net