

Борсов код: **OSP**
 Bloomberg: **OSP BU**

Цена: **17.80 лв.**
 Капитализация: **79 149 480 лв.**
 Промяна за 1 год.: **+9.8%**
 Рейндж за 1 год.: **16.05-17.80 лв.**

Оценка на акция: **36.57 лв.**
 Препоръка: **Купувай**
 Цел: **20.70 лв.**

Показатели за оценка

| | |
|--------------------------------|------------|
| Enterprise Value | 84 650 000 |
| Доход от дивиденди | 5.8% |
| Текущ P/E (12M) | 9.58 |
| Прогнозиран P/E (2013) | 9.11 |
| Цена/Продажби (12M) | 1.33 |
| Цена/Счетоводна стойност | 7.60 |
| Enterprise Value/Приходи (12M) | 1.43 |
| Enterprise Value/EBITDA (12M) | 6.83 |

Рентабилност и растеж

| | |
|-----------------------------------|-------|
| Възвръщаемост на собствен капитал | 79.4% |
| Възвръщаемост на активите | 35.1% |
| EBITDA норма | 20.9% |
| Норма на нетна печалба | 13.9% |
| Ръст на приходите* | 20% |
| Ръст на печалбата на акция* | 16% |
| Ръст на капитала* | 25% |
| Ръст на активите* | 23% |

*на годишна база

- Спиди е водеща българска компания на пазара на куриерски и транспортни услуги от врата до врата. От основаването си през 1998 г. досега фирмата се наложи като водеща куриерска компания с 19% дял от целия пазар и 37% дял в куриерските услуги в страната.
- От ноември 2010 г. Спиди е ексклузивен партньор на спедиторската компания DPD в България, с което разширява доставките си със сухопътен транспорт в Европа, както и куриерски услуги по цял свят.
- Специфична черта на приходите на компанията е голямото значение на корпоративните клиенти по договор, които формират над 80% от тях. Индивидуалните клиенти на Спиди носят по-малко от 10% от приходите.
- Нормата на печалба преди данъци, лихви и амортизация (EBITDA) се запазва на стабилното равнище от 21% през последните две години. Промяната в амортизацията обаче доведе до слабо повишаване на нормата на нетна печалба, която е 14% през последните дванадесет месеца.
- Задълженията към банки не се променят съществено през последната една година. Те представляват общо около 20% от активите на компанията, като дружеството не изпитва затруднения с обслужването им. Оперативната печалба през първата половина на годината е 20 пъти по-голяма от лихвените плащания за периода.
- В края на май Спиди разпредели по 2.98 лв. дивидент на акция и увеличи капитала със собствени средства, като броят на акциите нарасна три пъти. Търговията с книгата на компанията се увеличава. Броят на инвеститорите постепенно нараства, но ликвидността все още е малка. Запазване на темповете на покачване на фрий-флоута и на интереса на инвеститорите ще доведе до включване на компанията в индексите на БФБ.
- Акцията е атрактивна за дългосрочна инвестиция, както се вижда от голямата разлика между оценката по текущи показатели и стойността при дисконтиране на паричните потоци. Основен проблем остава все още ниската ликвидност. Поставяме ценова цел от 20.70 лв. до края на годината, което е оценката при сравнението с показателите на сектора.

Преглед на компанията

Спиди е най-голямата българска компания на пазара на куриерски услуги от врата до врата. От основаването си през 1998 г. досега фирмата се наложи като водеща куриерска компания с 19% дял от целия пазар и 37% дял в куриерските услуги в страната. По-ниски пазарни дялове има основния конкурент Еконт експрес.

Структура на икономическата група



Публичното дружество е СПИДИ АД, което от края на 2012 г. се търгува на БФБ-София. Негов подизпълнител е Спиди ЕООД, което е 100% собственост на акционерното дружество и което осъществява куриерската дейност, сортирането и транспорта на пратките. В него са концентрирани голямата част от служителите на групата. СПИДИ АД отговаря за продажбите и административната дейност.

Приходите на Спиди ЕООД се формират изцяло от дейността като подизпълнител. СПИДИ АД стартира дейността си през февруари 2005 г., като от тогава притежава лиценз за транспортна дейност. Компанията е регистрирана в Комисията за регулиране на съобщенията като оператор на неуниверсална пощенска услуга (НПУ). Спиди е сертифицирана компания от 2005 г. насам по стандарта за качество ISO 9001:2000, заменен по-късно от ISO 9001:2008.

Проникване на пазарите

Спиди има 100% покритие на територията на страната за осъществяването на дейността си. Има над 86 собствени офиса, а в момента се осъществява програма за раз-

ширение на присъствието в малките населени места чрез партньорска мрежа, която да увеличи малките пратки при запазване на ниски разходи за обслужване. По програмата Спиди Парсел Шоп (SPS) досега са открити 28 офиса.



От ноември 2010 г. Спиди е ексклузивен партньор на спедиторската компания DPD в България, с което разширява доставките си със сухопътен транспорт в Европа, както и куриерски услуги по цял свят.

Основната дейност на Спиди е предлагане на куриерски услуги от врата до врата, като те заемат над 95% от приходите през последните три години. Стратегията на компанията е насочена към обслужването на транспортната и логистична дейност на корпоративните ѝ клиенти. Преобладаващата част от превозваните товари са пратки до 6 тона. Това обуславя отличните темпове на растеж на продажбите на Спиди, въпреки икономическата стагнация в страната. Перспективите за разрастване на дейността са високи, тъй като компанията се фокусира към обслужване на транспортната дейност на клиентите си. Аутсорсването на транспорта към специализирани компании като Спиди води до оптимизиране на разходите, като се очаква тази дейност в страната да се развива с много високи темпове. Слабият икономически растеж е в основата на политиката на намаление на транспортните разходи на фирмите. Спиди е специализирана компания в тази услуга и инвестициите ѝ в инфраструктура и транспортни средства ѝ позволяват да увеличава присъствието си на пазара.

Допълнителни услуги

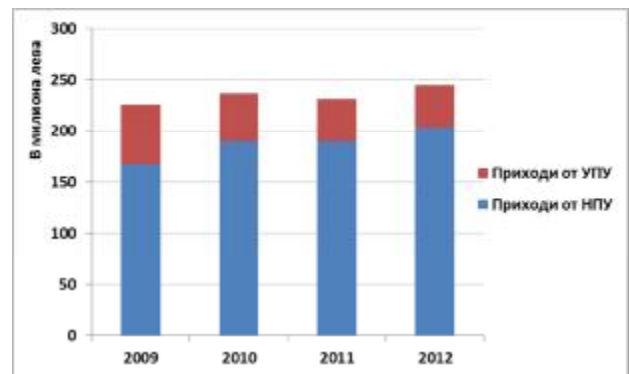
Доставките на малки куриерски пратки, като писма и документи, е съпътстваща дейност при обслужването на корпоративните клиенти. Тя не е основен фокус в инвестициите на Спиди, но допълва предложените услуги, заедно с други като наложен платеж, обратна разписка и обратни документи, фиксиран час на услуги, опаковка и други. Тези услуги все още имат нисък принос към приходите, но се очаква да се увеличат благодарение на откриването на SPS-точките за приемане и доставяне на пратки. Програмата за развитие на офисната мрежа SPS (Speedy parcel shop) стартира в края на 2012 г., като в момента приключва подбора на подадените оферти за партньорски договор. Всеки офис ще получава, обработва и съхранява пратки. В него клиентите на Спиди ще могат да предават пратки за изпращане, както и да ги получават на конкурентни цени. Възнаграждението на партньорите на Спиди ще се формира от обработените пратки, като всеки от тях ще осигури пространството за офиса. Спиди ще вложи около 1 млн. лв. за оборудване и обучение на партньорите си по програмата, като засега се планира отварянето на около 100 нови офиса.

Международните пратки, осъществявани от Спиди, се увеличават след установеното партньорство с DPD. Техният дял в общите приходи нараства с 1 процентен пункт годишно, като международният пазар заема 7% от продажбите на компанията през първата половина на 2013 г. Максималното тегло на пратка, обслужвана чрез партньора DPD, е 31.5 кг. Продължава и работата по развиването на палетния бизнес. Палетите представляват стандартизирани опаковки с размери 1.2x1.2x0.8 м, които позволяват на клиента да подготви самостоятелно пратката и тя да бъде готова до пристигането на куриер. Предимство на палетите са атрактивните ценови условия, тъй като благодарение на тях се оптимизира пространството в транспортните средства и се осъществява по-ритмично постъпване на заявките и извършването им с по-ниски разходи.

Голямата част от основната дейност на компанията е насочена към корпоративни клиенти с едногодишни договори. Около

80% от приходите на Спиди идват от тях. Дружеството има репутацията на качествен куриер, поддържайки и гъвкава ценова политика, която позволява запазване на нивото на рентабилност.

Пазар на пощенски услуги

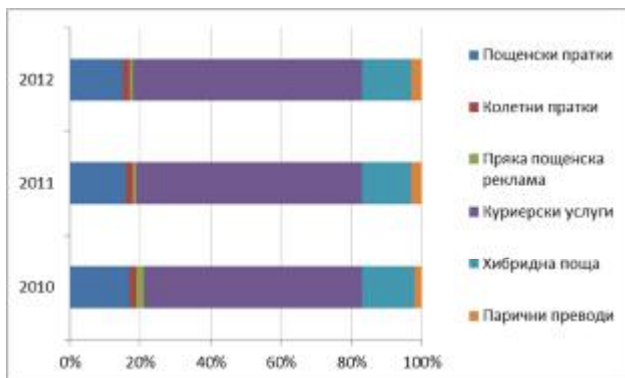


Пазарът на пощенски услуги е фрагментиран между голям брой участници, но водещите 15 компании осъществяват над 90% от доставките. Спиди е водеща компания в НПУ с пазарен дял около 20% и близо 15% от целия пазар на пощенски услуги. Трябва да се отбележи, че Спиди не присъства на пазара на универсални пощенски услуги (УПУ), който е зает предимно от държавната компания Български пощи АД. Основният конкурент на Спиди е Еконт Експрес ООД, който има подобен пазарен дял, но с фокус върху малките пратки и доставките от и за физически лица. Данните за пазара в България показват, че е налице устойчива тенденция към намаление на относителния дял на универсалните спрямо неуниверсалните пощенски услуги. За периода 2009-2012 г. се наблюдава 29% намаление на приходите от УПУ, като те падат до 41.6 млн. лв. годишно. Делът им намалява за сметка на повишението на неуниверсалните пощенски услуги, които по последни данни заемат 83% от пощенските услуги в страната. През миналата година не се наблюдава свиване на УПУ, но те изостават от темповете на растеж на НПУ.

Спиди не печели пазарен дял от свиването на дейността на Български пощи АД, тъй като припокриването на услугите на двете компании е много малко.

Куриерски услуги

Приходите от куриерски услуги през 2012 г. са в размер на 161 млн. лв., а увеличението им спрямо предходната година е с 10%. 73% от тях са приходите от услуги за страната, като спрямо година назад има намаление с един процентен пункт. Тенденцията е към увеличение на доставките за чужбина.



Куриерските услуги заемат все по-голям дял в структурата на пощенските услуги и достигат 65% от общите приходи в сектора през 2012 г. Комисията за регулиране на съобщенията регистрира намаление на броя на доставените куриерски пратки през миналата година, като в същото време се наблюдава увеличение на приходите.

Вторият по големина сегмент са пощенските пратки, с 15% от пощенския пазар. През миналата година сегментът губи още един процентен пункт от пазара. Тези услуги отчитат намаление на приходите с 2.4% и на броя на доставките с 8% през 2012 г. С близък пазарен дял е „хибридната“ поща, която представлява отпечатването и разпространението на сметки по адресите на потребителите на комунални услуги. Спадът на приходите в този сегмент е 6% и се дължи предимно на преминаването към електронно получаване на сметки. Услугата достигна пик през 2010 и 2011 г. Пощенските парични преводи представляват 3% от пазара, а колетните пратки и пряката пощенска реклама заемат най-малки дялове.

Тенденциите на пазара показват няколко продължаващи закономерности. Първата е значението на НПУ за развитието на паза-

ра на пощенски услуги и конкретно на куриерските услуги. Втората тенденция е значението на бизнес потребителите, като през 2012 г. делът им е нараснал до 95%. Това се дължи на нарастването на онлайн търговията.

Пощенски парични преводи

Спиди получи лицензия за услугата пощенски парични преводи през миналата година, с което стана една от седемте компании с дейност в този сегмент. През 2012 г. са извършени общо 3.7 млн. броя пощенски парични преводи в страната, а реализираните приходи от услугата са за около 7.2 млн. лв. Увеличението е с около 3% спрямо 2011 г. Основен играч в сектора е Български пощи АД с 84% от приходите, но компанията губи пазарен дял за сметка на останалите дружества. Спиди все още има незначителен дял в този сегмент.

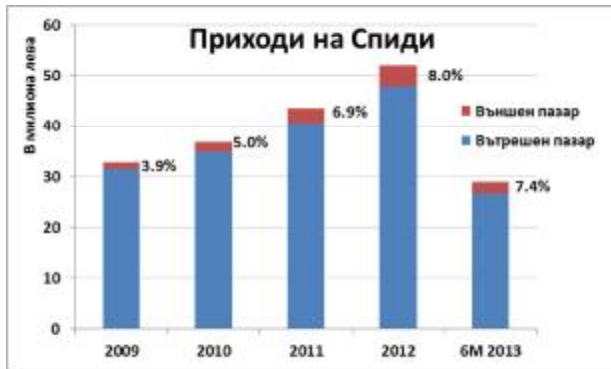
Основни проблеми и перспективи пред куриерите

Влияние върху пазара на куриерски услуги оказва най-вече влошаването на пазарната конюнктура, поради финансовите затруднения в Гърция и ефектите от кризата в ЕС. Лошата транспортна инфраструктура и високите цени на горивата имат пряко отражение върху разходите на куриерските компании. Спиди въведе преди две години такса гориво, с което ограничи ефекта от промяната в цената му и това вече няма ефект върху печалбата.

През миналата година по-големите компании в сектора са планирали да разширяват дейността си и да оптимизират разходите посредством нови инвестиции. Плановите на малките дружества са били насочени предимно към свиване на дейността си и намаление на разходите посредством съкращения на служители, намаление на възнаграждения или намаляване на точките за достъп. Тази тенденция вероятно ще се запази и през 2013 г., тъй като икономиката не отчита растеж. Бавното нарастване на износа подпомага куриерските компании, които предлагат все по-гъвкави логистични решения, основно ориентирани към корпоративни клиенти към техни бизнес партньори. Вътрешният пазар на по-

щенски услуги ще бъде стимулиран от нарастването на електронната търговия, като този сегмент остава с ниска норма на печалба.

Финансов анализ



Източник: Спиди

Доставките извън България заемат все по-важно място в приходите на Спиди. Данните показват, че от 2009 г. досега външните пазари са удвоили значението си до близо 7% от приходите от куриерски услуги. През второто тримесечие обаче се наблюдава по-бърз растеж на приходите от доставки в страната. Броят на пратките се увеличава с 22.6% през първата половина на годината, като приходите от вътрешен пазар растат с 18.6%, а от външен с 33.1%.

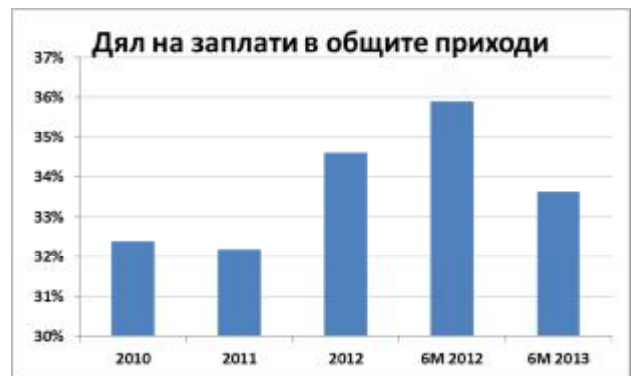
Компанията не отчита промяна в дейността си в страната по региони, като тя отговаря на икономическата активност. Друга специфична черта на приходите на компанията е голямото значение на корпоративните клиенти по договор, които формират над 80% от тях. Индивидуалните клиенти на Спиди носят по-малко от 10% от приходите. Най-големите 10 клиента на компанията правят по-малко от 10% от оборота на компанията. Няма съществен риск от концентрация, който да доведе до рязко свиване на приходите при неблагоприятна икономическа конюнктура в даден отрасъл.

Спиди реализира силен растеж и в традиционния си сегмент на пакетите. Доставка на документи отчита минимални изменения, но това е съпътстваща услуга за корпоративните клиенти на компанията. Нарастването на значението на електронната търговия и разширяването на мрежата от офиси води до по-голям принос на

индивидуалните клиенти в приходите на компанията.

Разходи за персонал

Общият брой на служителите на Спиди надхвърля 1100 души.



Източник: консолидирани данни от Спиди 2010 – коригирани към консолидация

Заетите в Спиди ЕООД представляват 85% от общия персонал, като отговарят за транспорта и доставките. Разходите за заплащане на консолидирана база се повишават през последните години като дял от общите приходи. През първата половина на 2013 г. има намаление на дела на заплащането в общите приходи, поради силния ръст на продажбите. Компанията плаща допълнителни бонуси в средата и в края на годината на своите служители според резултатите им.

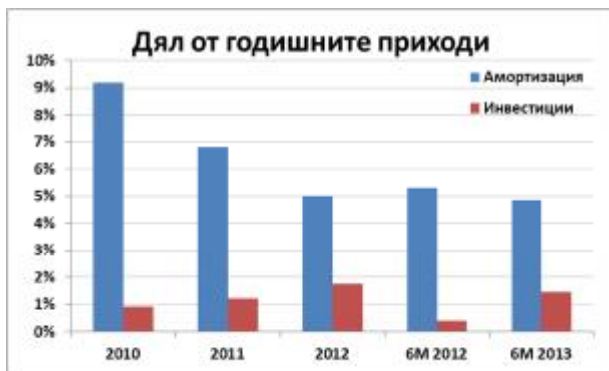
Очаква се заплащането да се движи в диапазона 35% от приходите, което е оптимално ниво при текущия годишен ръст на приходите.

Качество на услугите и рекламации

Броят на доставките през 2012 г. надхвърля 7.47 млн. броя, от които има 1001 основателни рекламации, като това са основно закъснения. Спиди застрахова пратките и не носи риск от искове при рекламациите. Приходите от комисиони за Спиди от направените застраховки на товари надхвърлят разходите по рекламации.

Амортизация и инвестиции

Равнището на амортизациите като дял от приходите се запазва около 5%. При сравнение с дълготрайните материални активи се получава много висок дял от около 30%, който се дължи на високото равнище на автомобилите в активите на компанията. Амортизацията при тях е висока. През 2012 г. се наблюдава спад на амортизациите въпреки повишението на материалните активи. Това се дължи на удължаването на сроковете за амортизация на автомобилния парк и на растящата плътност на курсовете.



Източник: консолидирани данни от Спиди 2010 – коригирани към консолидация

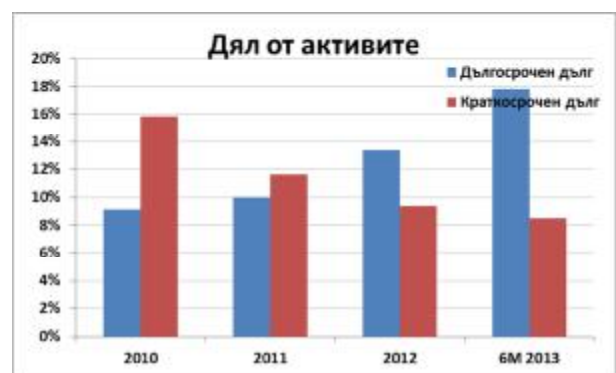
Равнището на амортизациите като дял от приходите се запазва около 5%. При сравнение с дълготрайните материални активи се получава много висок дял от около 30%, който се дължи на високото равнище на автомобилите в активите на компанията. Амортизацията при тях е висока. През 2012 г. се наблюдава спад на амортизациите въпреки повишението на материалните активи. Това се дължи на удължаването на сроковете за амортизация на автомобилния парк и на растящата плътност на курсовете. През първата половина на 2013 г. няма изменение в дела, което означава, че е достигнато стабилно равнище на амортизацията от около 5% от приходите.

През тази година ще се увеличат инвестициите в материални активи, поради изтичането на полезния срок на експлоатация на голяма част от автопарка. Спиди ще закупи електрически автомобили, които да бъдат използвани в големи градове при куриерските доставки. Високата цена на електрическите автомобили се компенсира

от съкращенията на разходите за горива и паркиране.

Предвидените средства в инвестиционната програма на компанията са значителни. Спиди ще вложи до 1 млн. лв. в развитие на партньорската мрежа, а допълнителни средства са предвидени за автомобилния парк, складовете и за информационни технологии. Две трети от предвидените инвестиции през следващите две години са за покупка на автомобили.

Структура на дълга



Източник: консолидирани данни от Спиди 2010 – коригирани към консолидация

Задълженията към лизингови компании нарастват с 30% през последната една година, а с получените средства се финансират инвестициите. Те представляват общо 26% от активите на компанията, като дружеството не изпитва затруднения с обслужването им. Оперативната печалба през първото полугодие е 20 пъти по-голяма от лихвените плащания за периода. Тенденцията на постепенно намаление на дълга към капитала ще продължи и през следващите няколко години, тъй като Спиди отчита голяма печалба. Мениджмънтът на компанията не си поставя за цел да изплати банковите си заеми, като ефектът на ливъридж от привлечените средства подобрява възвръщаемостта.

Увеличението на задълженията спрямо активите се дължи на раздаденият дивидент в средата на годината, който доведе до намаление на собствения капитал. Това е временно явление, тъй като през втората половина на годината ще се натрупа печалба, която ще сваля задлъжнялостта до нивата от 2012 г.

Норма на печалба

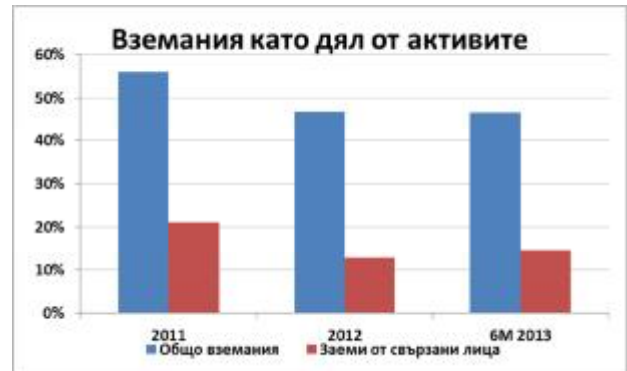
Нормата на печалба преди данъци, лихви и амортизация (ЕБИТДА) се запазва на стабилното равнище от 21% през последните две години и половина. Промяната в амортизацията обаче доведе до слабо повишаване на нормата на нетна печалба, която достига 14% през последните дванадесет месеца.



Източник: консолидирани данни от Спиди 2010 – коригирани към консолидация

Спиди поддържа нормата си на печалба в период на силен растеж на приходите и на икономическа стагнация в страната. Разходите за горива нарастват с 21%, което е по-бързо от 19.6% повишение на приходите. Темповете обаче са много близки и нямат отражение върху нормата на печалба, защото компанията има такса за гориво, с която изчиства влиянието на цените им върху оперативната дейност.

Вземания



Източник: Спиди

Несъбираемите вземания на компанията са около 1%, като се използва външна фирма за събирането им. Не съществува риск от повишаването на вземанията при оперативната дейност на Спиди. В тези вземания са включени и отпуснатите заеми към свързани лица.

Към края на юни те представляват инвестиционен заем за Булпром Газ ЕООД в размер на 2.65 млн. лв. при годишна лихва от 10%. Заемите към свързани лица намаляха чувствително от придобиването на публичен статут на Спиди, като има спад и през второто тримесечие.

Коефициенти за оценка
Таблица 1
Коефициенти
за оценка

| | 2011 | 2012 | 12M | 2013 |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|
| Текуща цена | 51.50 | 51.50 | 17.80 | 17.80 |
| Брой акции | 1 482 200 | 1 482 200 | 4 446 600 | 4 446 600 |
| Капитализация | 76 333 300 | 76 333 300 | 79 149 480 | 79 149 480 |
| Нетна печалба | 6 110 000 | 7 671 000 | 8 276 000 | 9 078 871 |
| P/E - цена/печалба | 12.49 | 9.95 | 9.56 | 8.72 |
| Собствен капитал | 8 434 000 | 10 581 000 | 10 427 000 | 15 120 435 |
| P/B - цена/капитал | 9.05 | 7.21 | 7.59 | 5.23 |
| Продажби | 38 948 000 | 47 567 000 | 57 016 000 | 62 612 900 |
| P/S - цена/продажби | 1.96 | 1.60 | 1.39 | 1.26 |
| EV | 78 687 300 | 78 220 300 | 84 525 480 | 78 852 045 |
| ЕБИТДА | 10 355 000 | 11 594 000 | 12 396 000 | 13 148 709 |
| EV/ЕБИТДА | 7.60 | 6.75 | 6.82 | 6.00 |
| RoE | 72.44% | 72.50% | 79.37% | 60.04% |
| RoA | 29.23% | 29.96% | 35.15% | 30.11% |

Източник: Спиди

Изчисления и прогноза за 2013 г.: ЕЛАНА Трейдинг

Таблицата показва изменението в показателите за оценка на Спиди през последните две години. Подобрене има във всички коефициенти, поради разрастването на дейността на компанията. За последните дванадесет месеца те също са с по-ниски стойности, с изключение на цена/собствен капитал, тъй като компанията раздаде голям дивидент. Спиди има висока норма на печалба и атрактивни коефициенти P/E и EV/ЕБИТДА, които имат по-голямо значение от сравнението с капитала и приходите. Компанията печели все повече доверието на инвеститорите и не очакваме коефициентите да слязат до значително по-ниски равнища. **EV/ЕБИТДА е на ниво, което би привлякло реален интерес за поглъщане от чуждестранна компания.** Това е вариант за изход от инвестицията, тъй като Спиди има уникални позиции на българския пазар и потенциал за експанзия на Балканите. Прогнозата ни за 2013 г. включва промяната в ръста на приходите от 10% и запазване на нормата на печалба. **При прогнозираната печалба за 2013 г. и P/E от 10, цената на акция на Спиди отговаря на 20.40 лв. в края на годината.**

Сравнение със сходни компании
Таблица 2
Сравнение
със сектора

| Показатели | P/E | P/B | P/S | EV/ЕБИТДА |
|---------------------------------|-------------|------------|------------|------------|
| Медиана | 17.18 | 1.88 | 0.69 | 8.14 |
| Капитализация | 142 205 022 | 19 595 498 | 39 431 239 | 95 522 432 |
| Цена | 31.98 | 4.41 | 8.87 | 21.48 |
| Тежест | 35% | 15% | 15% | 35% |
| Текуща цена | | 17.80 | | |
| Справедлива стойност | | 20.70 | | |
| Премия (отбив) от текущата цена | | 16.31% | | |

Източник: Bloomberg

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

В дейността на Спиди не се включва транспорта и доставката на големи международни товари. Това води до по-малка необходимост от собствен капитал. Компании като Спиди се оценяват основно по генерираната печалба и затова даваме много по-голяма тежест на P/E и EV/EBITDA. **Справедливата стойност на акция на Спиди при текущите ѝ финансови резултати е 20.70 лв. или 16% повече от цената в момента.** Съотношението P/B не е показателно за оценката, защото Спиди не оперира с големи и скъпи транспортни средства, като самолети, които да са включени в баланса и да изискват значителен собствен капитал. Получените стойности при сравнение с P/B и P/S са много ниски. Считаме Спиди за атрактивна компания според EV/EBITDA. При сравнението използваме медианата на показателите на фирми от сектора на куриерските услуги.

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**

| Спиди | Terminal | | | | | | | | | | |
|----------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BGN'000 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Year |
| ЕБИТ | 10 018 | 11 821 | 13 595 | 15 226 | 16 748 | 18 088 | 19 174 | 20 132 | 20 938 | 21 670 | 22 429 |
| ЕБИТ(1-Т) | 9 016 | 10 639 | 12 235 | 13 703 | 15 074 | 16 279 | 17 256 | 18 119 | 18 844 | 19 503 | 20 186 |
| Плюс: Амортизации | 3 131 | 3 694 | 4 248 | 4 758 | 5 234 | 5 653 | 5 992 | 6 291 | 6 543 | 6 772 | 7 009 |
| Минус: Инвестиции | 2 818 | 3 694 | 1 699 | 2 379 | 3 140 | 4 522 | 5 992 | 6 291 | 6 543 | 6 772 | 7 009 |
| Минус: Промяна об. капитал | 618 | 282 | 277 | 255 | 238 | 209 | 170 | 150 | 126 | 115 | 123 |
| FCF | 8 711 | 10 357 | 14 507 | 15 827 | 16 929 | 17 201 | 17 087 | 17 969 | 18 718 | 19 389 | 20 063 |
| PV FCF | 8 231 | 8 738 | 10 928 | 10 645 | 10 166 | 9 222 | 8 180 | 7 681 | 7 143 | 6 607 | |
| Sum of PV FCF | 87 541 | | | | | | | | | | |
| PV of Continuing Value | 80 429 | | | | | | | | | | |
| Total PV Free Cash Flows | 167 970 | | | | | | | | | | |
| | | | | | | Growth Rate | | | | | |
| | | | | | | SA | 2.0% | 3.0% | 3.5% | 4.0% | 5.0% |
| Минус: Лихвоносен дълг | 6 200 | | | | | 10.0% | 42.78 | 46.21 | 48.32 | 50.78 | 57.17 |
| Плюс: Финансови активи | 824 | | | | | 11.0% | 37.71 | 40.18 | 41.66 | 43.35 | 47.57 |
| НС на капитала | 162 594 | | | | | 12.0% | 33.67 | 35.49 | 36.57 | 37.77 | 40.70 |
| Брой акции (хил.) | 4 447 | | | | | 13.0% | 30.37 | 31.75 | 32.55 | 33.44 | 35.55 |
| Цена на акция | 36.57 | | | | | 14.0% | 27.62 | 28.69 | 29.30 | 29.97 | 31.53 |

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Позитивното представяне на компанията през първата половина на годината доведе до необходимостта да направим ревизия в модела на паричните потоци, който да отчете по-доброто представяне. Консервативните ни очаквания се дължаха на предизвикателствата пред икономиката, но Спиди успява да покаже силен растеж и добра норма на печалба. Перспективите пред нея са отлични, което е отразено в модела и с по-високи темпове на растеж през следващите няколко години. **Спиди генерира солиден паричен поток за акционерите си и справедливата стойност на акция според модела е 36.57 лв.**

Препоръка и ценова цел

Препоръка:
ПОКУПКА
Ценова цел:
20.70 лв.
Нагоре:
16%

Акцията е атрактивна за дългосрочна инвестиция, както се вижда от голямата разлика между оценката по текущи показатели и стойността при дисконтиране на паричните потоци. Основен проблем остава все още ниската ликвидност, но растящият интерес и броят на новите инвеститори показват потенциала на Спиди да се нареди сред най-търгуваните български акции. Поради тази причина поставяме ценова цел от 20.70 лв. до края на годината, което е оценката при сравнението с показателите на сектора.

Финансови данни /консолидирани/

| Отчет на приходите и разходите (в хил. лв.) | 2010 | 2011 | 2012 | 1Н 2012 | 1Н 2013 |
|---|--------|--------|--------|---------|---------|
| Продажби | 39 443 | 47 792 | 54 446 | 25 169 | 30 112 |
| Продуктови разходи | 19 389 | 22 906 | 24 509 | 10 774 | 13 716 |
| Разходи за персонала | 12 775 | 15 384 | 18 856 | 9 033 | 10 127 |
| Нетен приход от финансова дейност | 70 | 799 | 482 | 223 | 149 |
| Други приходи и разходи | 0 | 54 | 31 | 31 | 0 |
| ЕВИТДА | 7 349 | 10 355 | 11 594 | 5 616 | 6 418 |
| Амортизация | 3 627 | 3 247 | 2 755 | 1 332 | 1 459 |
| ЕВИТ | 3 722 | 7 108 | 8 839 | 4 284 | 4 959 |
| Разходи за лихви | 0 | 304 | 316 | 155 | 158 |
| Печалба преди данъци | 3 722 | 6 804 | 8 523 | 4 129 | 4 801 |
| Разходи за данъци | 396 | 694 | 852 | 413 | 480 |
| Печалба след данъци | 3 326 | 6 110 | 7 671 | 3 716 | 4 321 |
| Миноритарен дял | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Нетна печалба | 3 326 | 6 110 | 7 671 | 3 716 | 4 321 |
| Печалба на акция | | 4.12 | 5.18 | 2.51 | 0.97 |

| Баланс (в хил. лв.) | 2010 | 2011 | 2012 | 1Н 2012 | 1Н 2013 |
|--|--------|--------|--------|---------|---------|
| Общо активи | 18 999 | 20 900 | 25 608 | 25 692 | 23 547 |
| Невнесен капитал | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Нетекущи активи | 6 094 | 6 039 | 8 786 | 8 835 | 10 316 |
| Дълготрайни материални активи | 4 863 | 4 639 | 7 169 | 8 251 | 9 663 |
| Инвестиции | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Текущи активи | 12 905 | 14 861 | 16 822 | 16 857 | 13 231 |
| Запаси | | 438 | 556 | 556 | 955 |
| Вземания | | 11 672 | 11 979 | 12 016 | 10 973 |
| Финансови активи | | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Парични средства в брой | | 2 169 | 3 958 | 3 956 | 824 |
| Задължения + Собствен капитал | 18 999 | 20 900 | 25 608 | 25 692 | 23 547 |
| Собствен капитал | 7 865 | 8 434 | 10 581 | 10 523 | 10 427 |
| Основен капитал | 7 865 | 1 482 | 1 482 | 1 482 | 4 447 |
| Резерви | 0 | 348 | 348 | 348 | 448 |
| Печалба | 0 | 6 604 | 8 751 | 8 693 | 5 532 |
| Задължения | 11 134 | 12 466 | 15 027 | 15 169 | 13 120 |
| Нетекущи пасиви | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Дългосрочни задължения по получени банк. заеми | 1 743 | 2 094 | 3 439 | 3 439 | 4 189 |
| Краткоср. задълж. по получени банкови заеми | 3 007 | 2 429 | 2 406 | 2 409 | 2 002 |
| Текущи пасиви | 6 384 | 7 943 | 9 182 | 9 321 | 6 929 |
| Други задължения | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Оборотен капитал | 3 514 | 4 489 | 5 234 | 5 127 | 4 300 |

| Отчет за паричните потоци (в хил. лв.) | 2010 | 2011 | 2012 | 1Н 2012 | 1Н 2013 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Нетна печалба | 3 326 | 6 110 | 7 671 | 3 716 | 4 321 |
| Амортизация | 3 627 | 3 247 | 2 755 | 1 332 | 1 459 |
| Промени в оборотния капитал | | 975 | 745 | (107) | (827) |
| Други постъпления от оперативна дейност | | (2 802) | (2 727) | (2 419) | 723 |
| Нетен поток от оперативна дейност | 3 788 | 7 530 | 8 444 | 2 522 | 5 676 |
| Покупка на дълготрайни активи | (357) | (588) | (546) | (106) | (440) |
| Други постъпления от инвестиционна дейност | 0 | 0 | 6 | 56 | 0 |
| Нетен поток от инвестиционна дейност | (357) | (588) | (540) | (50) | 104 |
| Постъпления/Плащания от ценни книжа | | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Постъпления/Плащания от заеми | (212) | (88) | (1 273) | (1 889) | 1 003 |
| Изплатени дивиденди | (650) | (3 671) | (5 013) | 0 | (4 414) |
| Други постъпления от инвестиционна дейност | (1 892) | (2 772) | 171 | (793) | (5 501) |
| Нетен паричен поток от финансова дейност | (2 754) | (6 531) | (6 115) | (2 682) | (8 912) |
| Изменения на паричните средства | 677 | 411 | 1 789 | (210) | (3 132) |
| Пар. средства в началото на периода | 946 | 1 758 | 2 169 | 2 164 | 3 956 |
| Пар. средства в края на периода | 1 623 | 2 169 | 3 958 | 1 954 | 824 |
| Пар. средства на акция: | | 1.46 | 2.67 | 1.32 | 0.19 |

| Показатели | 2010 | 2011 | 2012 | 1Н 2013 |
|---|-------|------------|------------|------------|
| Коефициенти за оценка | | | | |
| Цена/Печалба (P/E) | | 12.49 | 9.95 | 9.58 |
| Счетоводна стойност (BV) | | 5.69 | 7.14 | 2.34 |
| Цена/смет. стойност (P/B) | | 9.05 | 7.21 | 7.60 |
| Приходи на акция | | 32.24 | 36.73 | 13.36 |
| Цена/Приходи (P/S) | | 1.60 | 1.40 | 1.33 |
| Цена/Паричен поток | | 8.16 | 7.32 | 7.11 |
| EV (в хил. лева) | | 78 687 | 78 220 | 84 650 |
| EV/Приходи | | 1.65 | 1.44 | 1.43 |
| EV/ЕБИТДА | | 7.60 | 6.75 | 6.83 |
| EV/ЕБИТ | | 11.07 | 8.85 | 8.90 |
| Ликвидност | | | | |
| Текуща ликвидност | | 1.43 | 1.45 | 1.48 |
| Бърза ликвидност | | 1.39 | 1.40 | 1.37 |
| Дълг | | | | |
| Дълг към активи | 0.59 | 0.60 | 0.59 | 0.56 |
| Interest coverage | | 23.38 | 27.97 | 29.82 |
| Дългосрочен дълг/Собствен капитал | 0.22 | 0.25 | 0.33 | 0.40 |
| Дълг/Собствен капитал | 1.42 | 1.48 | 1.42 | 1.26 |
| Активи | | | | |
| Inventory turnover | | 109.11 | 97.92 | 62.19 |
| Days sales outstanding | | 88 | 79 | 67 |
| Fixed asset turnover | 6.47 | 7.91 | 6.20 | 5.76 |
| Total asset turnover | 2.08 | 2.29 | 2.13 | 2.52 |
| Рентабилност | | | | |
| Норма на печалба | 8.4% | 12.8% | 14.1% | 13.9% |
| ЕБИТДА норма | 18.6% | 21.7% | 21.3% | 20.9% |
| Basic earning power | 19.6% | 34.0% | 34.5% | 40.4% |
| Възвращаемост на активите | 17.5% | 29.2% | 30.0% | 35.1% |
| Възвращаемост на собствен капитал | 42.3% | 72.4% | 72.5% | 79.4% |
| Възвращаемост на инвестициите | 34.6% | 58.0% | 54.7% | 56.6% |
| Информация за дивиденди | | | | |
| Доход от дивиденди | | 7.3% | 5.8% | |
| Дивидент на акция | | 3.74 | 2.98 | |
| Брой акции: | | | | |
| | | 1 482 200 | 1 482 200 | 1 482 200 |
| Цена в лв- края на периода: | | 51.50 | 51.50 | 51.50 |
| Паз. Капитализация в края на периода (лв.) | | 76 333 300 | 76 333 300 | 76 333 300 |
| | | | | 79 282 878 |

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