

<u>Препоръка</u>	<u>Предходна</u>	<u>От дата</u>	<u>Ценова цел</u>
Позитивна	Позитивна	22 юни 2007	15.96 лв.

Монбат

Бизнес описание

Монбат е най-големият производител на оловно-кисели стартерни и стационарни батерии в България. Продуктовата му гама включва акумулатори както за граждански, така и за военни приложения. Компанията е основана през 1959 г. в Монтана като независима фабрика за стартерни батерии, през 1998 г. става собственост на Приста Ойл – София.

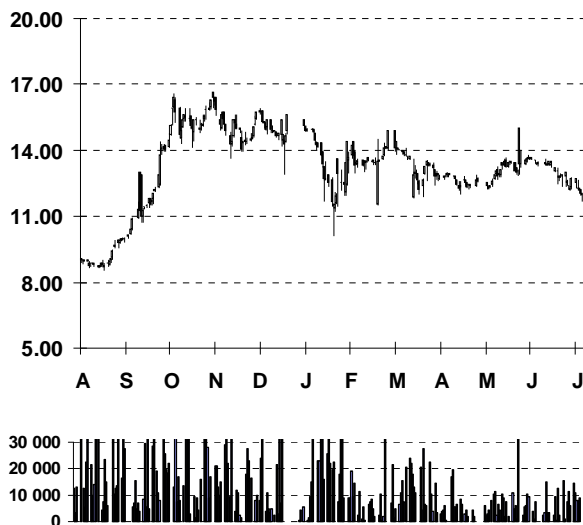
Монбат е специализиран в производството на следните типове батерии:

- стартерни батерии;
- стационарни батерии;
- локомотивни батерии;
- тягови батерии;
- батерии със специално предназначение.

Най-доходоносен продукт за групата са стартерните батерии. Монбат цели постоянно подобряване на качеството на продукцията си и разширяване на продуктовата си гама. След първичното публично предлагане през 2006 г., Монбат стана публична компания с 24% free-float.

Пазарна активност

Текущата ликвидност намалю, поради увеличението на капитала, което намали действителния free-float два пъти. Пазарът игнорира сезонната слабост на приходите. Цената тества ключовото ниво от 11 лв., но очакваме по-голяма подкрепа на нива точно над 10 лв. Акциите се търгуват при повисоко от средното текущо съотношение цена/печалба, като се очаква да се запази стабилния ръст на печалбата. Още повече, Монбат има по-добри текущи коефициенти от повечето други български, производствени компании. Значителен краткосрочен риск е разпродажба на акциите, поради марджин изисквания по РЕПО сделки. Това може да засили корекцията в бъдеще. Друг риск е повишеното предлагане, когато новите акции от увеличението на капитала бъдат въведени за търговия.



Финансово състояние

Монбат е най-добре представящата се позиция в СОФИКС от началото на корекцията. Стабилното повишаване на продажбите и печалбата надвишава очакванията на мениджмънта. Въпреки това, цена на оловото под 2000 долара за тон ще подкопае възвръщаемостта. Откриването на двата нови рециклиращи завода в Сърбия и Румъния се забавя и приносът им към продажбите и печалбата ще е видим през втората половина на 2008 г.

Показатели за оценка

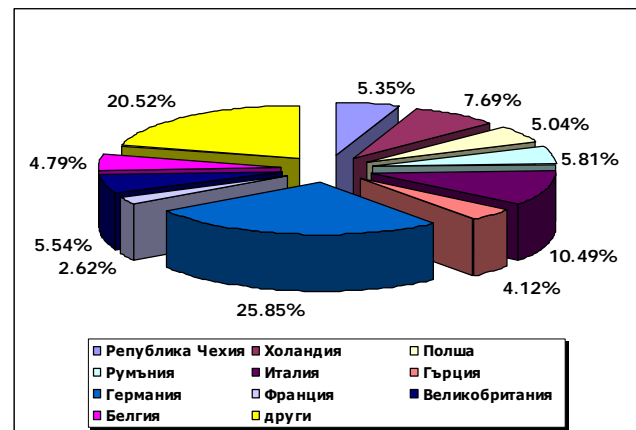
Enterprise Value	449 360 000
Доход от дивиденди	0.8%
Текущ P/E (ttm)	18.85
Прогнозиран P/E (2007)	13.49
PEG Ratio (5yr expected)	0.36
Цена/Продажби (ttm)	2.55
Цена/Счетоводна стойност (mrq)	4.45
Enterprise Value/Приходи (ttm)	2.65
Enterprise Value/EBITDA (ttm)	14.49

Рентабилност и растеж

Възвръщаемост на капитала	25.12%
Възвръщаемост на собст. капитал	24.28%
Възвръщаемост на активите	16.88%
EBITDA Margin	18.26%
Норма на Нетна печалба	13.53%
Ръст на приходите	106%
Ръст на печалбата на акция	204%
Ръст на капитала	26.29%
Ръст на активите	45.36%

Позарна позиция

87% от производството на компанията е предназначено за износ. Германия е на първо място с 25.85%, което е с 2.22 процентни пункта над миналата година. Основно предимство на Монбат е диверсифицираната пазарна структура, тъй като негативното влияние върху продажбите от влошаването на ситуацията в някоя страна се компенсират от останалите. Монбат няма сключени договори с производители на автомобили и предлага продукцията си чрез местни дистрибутори на акумулатори, като по този начин поддържа по-добра норма на възвръщаемост. Продуктите на Монбат имат незначително по-ниски цени от акумулаторите на големите производители.



Източник: Монбат

Инвестиционна програма

Инвестиционната програма на Монбат през последните няколко години беше съсредоточена най-вече в :

- модернизация на съществуващите заводи и машини с цел увеличаване на производствения капацитет и изпълнение на екологичните изисквания;
- изграждане, реконструкция и модернизация на фабриките за рециклиране с цел намаляване на разходите за материали.

Компанията планира увеличаване на производствения капацитет и достигане на 3 100 000 стартерни батерии за година до юли 2009 г. в сравнение с 1 200 000 през 2006 г.

2008	лв' 000
Нарастване на производствения капацитет	2 400
Модернизация на производството на Монбат и Старт	1 900
Удвояване на произв. капацитет на телекомуникационни и стационарни батерии	1 100
Завод за рециклиране на акумулатори в Сърбия	7 000
Завод за рециклиране на акумулатори в Румъния	13 400
Модернизирани и повишаване на прод. кап. на завода в Монтана	2 400
Изграждане на нов завод в гр. Добрич	10 000
Привличане на млади инженери	1 000
общо	39 200
2009	
Повишаване на производствения капацитет	14 000
Изграждане на нов завод в гр. Добрич	11 000
общо	25 000
2010	
Изграждане на нов завод в гр. Добрич	10 000

Източник: Монбат

Производственият капацитет за телекомуникационни и стационарни батерии ще бъде удвоен до 200 000 до края на 2008 г. Монбат предвижда изграждане на нова компания в гр. Добрич за производството на тягови батерии за електрокари, като през 2009 г. ще бъдат произведени 250 000 елемента, а през следващите две години капацитетът ще достигне 750 000 елемента. Новата компания ще стане публична през 2010 г.

Всички необходими средства ще се набират чрез банкови заеми /до 16 млн. лв./ и собствени средства, лизинг и/или корпоративни облигации /48.2 млн. лв./. Предпочитаният източник на финансиране за компанията е лизинг. На проведеното Общо събрание на акционерите се взе решение част от печалбата да се разпредели като дивидент, а остатъка да се използва за увеличение на капитала.

Цена на оловото

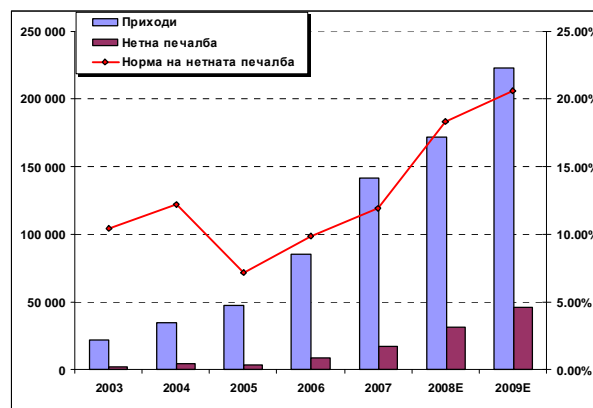
Цената на оловото е свързана с продажбите, тъй като е основна част от производствените разходи (78% от общите за октомври, което съвпада с пика на цената). В допълнение, котировките на LME служат за база при ценообразуването на акумулаторния скрап, който Монбат купува. Компанията планира да увеличи рециклираното олово спрямо общото използване на ресурси от 38% през 2007 г. до 60% и 75% съответно през 2008 г. и 2009 г. Въпреки стабилния ръст, използването на рециклирано олово няма да може да покрие необходимите количества в дългосрочен период, тъй като Монбат планира използването на 40% повече олово и оловни сплави през 2008 г. и 2009 г.



Source: Bloomberg

Прогнози

Прогнозираните приходи и печалба на Монбат са основани на цена на оловото от 2 500 и 2 000 долара на тон за 2008 г. и 2009 г. Средната цена на тон падна през второто тримесечие. Темповете на растеж на Монбат намаляха, тъй като периода е сезонно по-слаб. Въпреки това, компанията очаква да изпълни предишните си прогнози за 14.56 млн. лв. печалба преди данъци за първата половина на годината. Нормата на нетна печалба се подобрява през последните две години и се очаква тенденцията да се запази, тъй като новите заводи в Сърбия и Румъния ще увеличат производството.



Източник: Монбат

Собственост

След основаването си през 1959 г. компанията се слива с няколко други завода, докато не се преобразува в държавна компания под името Пима. През '90те години завода за акумулатори се отделя от Пима и се преименува на Акумикар. През 1998 г. Приста Ойл – София придобива Акумикар и го преименува на Монбат. В момента, Приста Ойл притежава 68.3% от капитала на Монбат. На второ място е Монбат Трейдинг със 7.06%. Двете са свързани лица и общия им дял в Монбат е 75.36%.



Към края на 2007 г.
Източник: Монбат

Финансово състояние

Впечатляващият ръст на Монбат през последните няколко години постави въпроса за финансовата стабилност и рисковете за платежоспособността на компанията. Още повече, че подобен растеж може да се отрази в значителни промени в структурата на баланса.

Ликвидност	2003	2004	2005	2006	2007
Текуща ликвидност	3.43	2.82	3.79	6.16	4.73
Бърза ликвидност	1.83	1.56	1.76	3.42	2.06
Days Receivables Held	105.34	78.38	86.22	73.24	62.05
Days Inventory Held	95.25	103.78	129.06	111.47	105.94
Days Payables Held	95.48	65.71	59.88	40.07	24.46

Ръстът на продажбите не се отразява във влошаване на коефициентите за ликвидност. От друга страна, Монбат показва стабилно подобрене през 2007 г. в сравнение с годините преди публичното предлагане. *Days receivables held* намаляха до 62, което представлява два месеца от доставката до плащането от клиентите. Монбат също така отчита намаление на периода на плащанията си, което показва стабилното финансово състояние на компанията.

Дълг	2003	2004	2005	2006	2007
Задължения / Активи	33.8%	38.2%	47.9%	13.7%	29.9%
Дългосрочен дълг / (Дълг + Капитал)	24.3%	25.2%	36.7%	2.3%	18.4%
Дългосрочен дълг / Капитал	32.1%	33.6%	57.9%	2.3%	22.6%
Паричен поток от дейността / Дълг	49.8%	67.4%	22.7%	111.5%	62.5%
Interest Coverage Ratio	9.94	18.15	6.57	8.01	26.16

Задълженията намаляват след първичното предлагане през 2006 г., тъй като Монбат покри дълговете си. След това, компанията продължи с инвестиционната си програма и делът на задълженията отново расте. Увеличението на капитала от публичното предлагане заедно с ръста на печалбата доведоха до подобрене на структурата дълг/активи, а лихвените плащания не са проблем за компанията. Освен това, банковите заеми и лизинга са основните източници за финансиране на инвестиционната програма. Монбат не предвижда да увеличава капитала или да емитира облигации, тъй като лизингът е най-лесния и най-евтин начин за закупуване на оборудване.

Активи	2003	2004	2005	2006	2007
Обръщаемост на запасите	4.23	3.88	2.77	3.74	3.39
Days sales outstanding	82	104	94	92	67
Обръщаемост на МА	1.53	2.01	2.17	3.01	3.39
Обръщаемост на активите	0.82	1.05	0.98	1.20	1.34

Стабилният ръст на продажбите подобрява коефициентите за обръщаемост на активите. Монбат прави постепенна преоценка на материалните си активи.

Норма на печалба	2003	2004	2005	2006	2007
Нетна норма на печалба	10.0%	12.2%	7.2%	9.9%	12.0%
EBIT margin	8.9%	15.6%	10.0%	13.2%	13.9%
Възвръщаемост на активите	9.5%	13.6%	8.4%	13.7%	16.7%
Възвръщаемост на капитала	14.4%	20.2%	12.6%	16.4%	21.0%

Коефициентите за доходност се подобряват с нарастването на продажбите. Цената на оловото се повиши няколко пъти през последните години, но рециклиращите заводи, стабилното търсене на оловно-киселинни батерии и ценовата политика на Монбат успяват да преодолеят натиска на растящите разходи.

SWOT анализ

Предимства	Слабости
<p>Опит в сектора Прозрачно управление Система за събиране на стари батерии Собствени рециклиращи мощности Висококвалифициран екип Увеличение на мощностите Силна експортна ориентация и диверсифицирани пазарни позиции</p>	<p>Силна зависимост на приходите от цената на оловото Високи транспортни разходи Спад на пазара на автомобили в глобален мащаб</p>
Възможности	Заплахи
<p>Мащабна инвестиционна програма Нарастване на пазарния дял Запазване на ръста на реализираните акумулатори</p>	<p>Спад в цената на оловото Забавяне на новите заводи Конкурентен натиск</p>

Корпоративна история



- 24/07/2007 Акциите на Монбат затварят с нов исторически максимум след обявяването на резултатите за първото полугодие. Нормата на печалба намалява, но продажбите продължават да се подобряват. Търгуваните обеми нарастват.
- 15/08/2007 Монбат обявява изпълнението на инвестиционната си програма за 2007 г. Няма нова информация за пазара и акциите остават без промяна.

Корпоративна история

20/08/2007	Монбат обявява предварителна информация за продажбите и печалбата за юли. Нормите на растеж се ускоряват, но резултатите се отразяват на цената на акциите след няколко дни.
24/09/2007	Мениджмънтът публикува обновени прогнози за 2007 г. заедно с предварителните резултати за август. Печалбата скача с 300% на годишна база. Въпреки, че промяната в прогнозите е в слабо повишение, акцията реагира със значителни печалби.
08/10/2007	Монбат пада с над 6%, поради всеобщата слабост на пазара. SOFIX отбеляза максимум в предходната сесия и повечето сини чипове записаха сериозни загуби.
25/10/2007	Резултатите за септември показаха поредния силен месец, тъй като приходите бяха подкрепени от нарастващата цена на оловото. Ръстът на печалбата достигна 400% на годишна база преди сезонно най-силното 4 тримесечие. Акциите продължиха да се движат нагоре.
30/10/2007	Монбат обяви предварителни тримесечни резултати. Покупки в края на месеца изпратиха цената до нови рекорди при повишен оборот.
15/11/2007	Монбат обяви нови прогнози за 2008 г. – 2009 г., базирани на средна цена на оловото от 2 500 долара за тон през 2008 г. и 2 000 долара за тон през 2009 г. Цените започнаха да се възстановяват след поредица от спад.
26/11/2007	Слаба позитивна реакция след обявяването на резултатите за октомври.
20/12/2007	Големи поръчки за продажба от институционални инвеститори притиснаха пазара, но ликвидните позиции успяха да се възстановят. Акциите на Монбат бяха подкрепени от предварителните резултати за ноември и изкупуване от институционалните инвеститори в края на годината.
22/01/2008	СОФИКС се срива след огромните загуби на американските и европейските пазари. Акциите на Монбат паднаха, поради затваряне на РЕПО-сделки. Цената се възстанови по време на следващите сесии и минимумите не бяха тествани отново, въпреки продължаващата слабост на пазара.
25/01/2008	Монбат обяви финансовите си резултати за декември, които имаха слабо отражение по време на следващите две сесии.
25/02/2008	Мениджмънтът обяви финансовите резултати за януари и прогнозите за 1 тримесечие, което предизвика умерено повишение на цената на акциите. Обичайното изкупуване в края на месеца временно покачи цената.
20/03/2008	Монбат обяви инвестиционната си програма за 2008 г. и 2009 г., което не оказа положително влияние на акциите.
21/03/2008	Компанията публикува дневния ред за общото събрание на акционерите, който включва предложение за увеличение на капитала. Пазарът реагира положително, но за кратко, тъй като остана под натиск от загубите на развитите пазари и разпродажбите от български спекуланти.
25/03/2008	Обявените финансови резултати за февруари потвърдиха тримесечните прогнози, но имаха слабо влияние върху цената.
25/04/2008	Обявените финансови резултати за март бяха близо до очакванията. Цената на оловото продължи да пада.
16/05/2008	ОСА одобри увеличението на капитала, което оказва слаба подкрепа на акциите.
26/05/2008	Монбат обяви финансовите резултати за април, които бяха повлияни от сезонността на бизнеса и падащата цена на оловото. Мениджмънта очаква намаляване на нормата на печалба през 2-рото тримесечие. Акциите бяха под умерен натиск от продажби.
25/06/2008	Монбат обяви финансовите си резултати за май. Печалбата преди данъци скоочи със 111% до 2.152 млн. лв. Продажбите нараснаха с 68% на годишна база до почти 13 млн. лв.
17/07/2008	УС на компанията гласува обратно изкупуване на до 0.295% от капитала. Новината не успя да подкрепи цената на акцията.

Информация за акциите (БФБ Борсов код: 5МВ)

Последна цена	11.10	Пазарна капитализация	432 900 000	Едногодишен рейндж	BGN 7.37 – BGN 16.64	Среден обем (3м)	10 138
Beta	0.99	Промяна за 1г	+47.06%	Промяна на SOFIX	-31.05%	Промяна на BG40	-20.75%

Оценка

Акциите на Монбат се търгуват на по-високи коефициенти от средното за българския пазар. Силният ръст на продажбите и печалбите отличава компанията от останалите ликвидни акции. Монбат успя да покрие и дори да преизпълни заложените прогнози преди публичното предлагане в края на 2006 година.

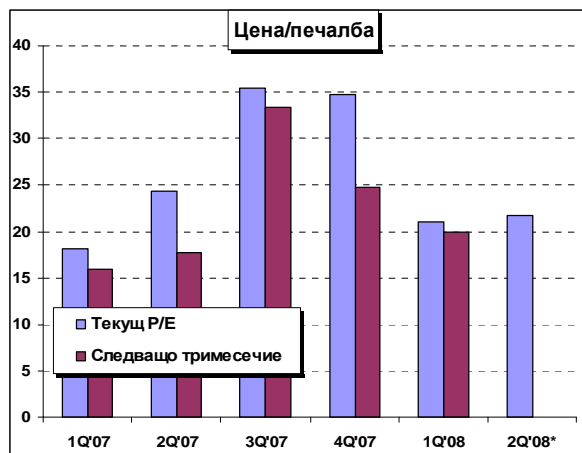
Анализ на коефициентите за оценка

Силното първо тримесечие подобри коефициентите за оценка. Освен това, Монбат има потенциал за допълнително увеличение на продажбите и на нормата на печалба. Прогнозите са за 30% ръст на приходите през 2008 и 2009, което в ценово изражение ще зависи много от оловото. Цената на суровината има негативно отражение върху продажбите през 2Q. Освен коефициентите с данни за 2007 г. и за последните 12 месеца, представяме и изчисления чрез оценките ни за периода 1 юли 2007 до 30 юни 2008. Промените включват вече обявените продажби и печалби за април и май. Направени са и малки промени в паричните средства и дълга, които нямат влияние върху оценката.

Коефициентите цена /печалба са над средното за пазара през последната година. Сезонното намаление на растежа през второто тримесечие доведе до слаба разлика между текущото P/E и пресметнатото с очакваните данни за 2Q. Графиката показва текущите коефициенти в края на всяко тримесечие, сравнени с коефициентите с резултатите за следващото при еднаква пазарна цена. Това показва очакванията на инвеститорите и степента на позитивна изненада. Има слаба разлика между стълбчетата за 3Q 2007 и 1Q 2008. Един от изводите е, че пазарът няма да получи подкрепа от следващия отчет. А другото очевидно заключение е, че текущата оценка не е била толкова атрактивна през последната година, дори на цената от Юни.

хил. лв	2007	1Q'08ttm	2Q'08*	2008
Нетна печалба	16 885	22 968	24 981	32 080
ЕБИТ	19 696	26 788	29 268	37 100
ЕБИТДА	24 249	31 016	33 603	41 000
Продажби	141 226	169 789	184 652	171 585
Собствен капитал	86 760	97 384	102 462	112 500
Капитализация	432 900	432 900	432 900	432 900
Парични средства	5 934	2 229	2 500	3 500
Дълг	24 520	18 325	18 689	31 800
EV	518 176	516 050	515 779	527 951
P/E	25.64	18.85	17.33	13.49
P/S	3.07	2.55	2.34	2.52
P/B	4.99	4.45	4.22	3.85
EV/ЕБИТ	22.92	16.77	15.34	12.30
EV/ЕБИТДА	18.62	14.49	13.36	11.13
EV/Продажби	3.20	2.65	2.43	2.66
P/ЕБИТ	21.98	16.16	14.79	11.67
P/ЕБИТДА	17.85	13.96	12.88	10.56

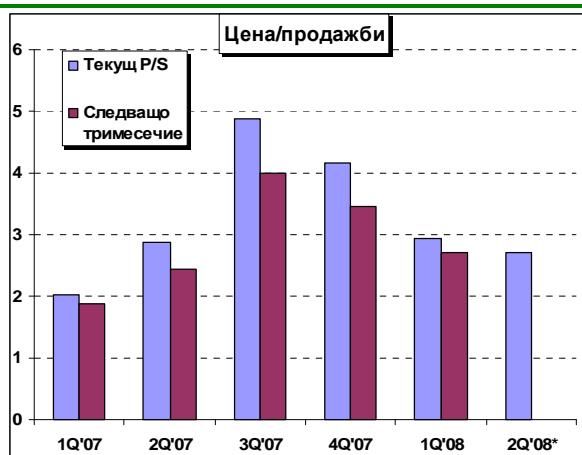
*Очаквания и изчисления: ЕЛАНА Трейдинг
Данни за последните 12 месеца



* Очаквания и изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Графиката е подобна при коефициента цена/печалба. Той е на средната си стойност от началото на търговията. Стабилните цени на акциите на Монбат през второто тримесечие доведоха до несъществена промяна в коефициентите. Следващият отчет няма да подкрепи цената, но сезонното увеличение на продажбите през зимата ще свали коефициентите.

P/S е също на най-ниската си стойност за последната година. Това оправдава поскъпването на акциите и заедно с намаляващото P/E са основните причини да се очаква, че Монбат ще се представя по-добре от пазара в средно-срочен план.



* Очаквания и изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Прогнози за 5 години

Монбат повиши нормата си на печалба през 2007 г., а заводите за рециклиране в Сърбия и Румъния ще допринесат за подобрението на нормата на печалба преди данъци, амортизация и лихви през 2008 и 2009. Цената на оловото и сезонните фактори водят до различна норма на печалба на тримесечна база. Друг фактор за несигурност е производството на тягови батерии, което променя продуктовата база на компанията, макар че не се очаква значителна разлика спрямо движенията на цената на оловото.

Данните за 2008 и 2009 г. са прогнозите на Монбат за продажбите, EBITDA и нетната печалба. Те зависят значително от цената на оловото, което падна с 50% от историческия си връх през октомври. Въпреки корекцията на оловото, Монбат отчита солидно увеличение на приходите си през второто тримесечие, като за последните 12 месеца те са повече от прогнозираните за цялата 2008 г. Прогнозите на мениджмънта са за 40% увеличение на продажбите на акумулатори тази година, като дори липсата на растеж през четвъртото тримесечие ще позволи да се надскочат прогнозите за 21.5% ръст на приходите тази година. Не може да се очаква скок на продажбите над 30%, освен ако цената на оловото не се качи в границите между 2500 и 3000 USD за тон. Приемаме, че темповете на растеж на продажбите ще намаляват постепенно, а нормата на EBITDA ще се запази без промяна в годините след 2009. Тези данни се използват за калкулиране на дисконтираните парични потоци.

Производството на акумулатори навлиза в период на сериозни предизвикателства. Поскъпването на горивата насочва потребителите към малки и хибридни автомобили. Големите производители планират да инвестират в развитието на електрически автомобили, които ще бъдат достъпни за широкия пазар през 2010-2012. Причината да поставим 20% растеж през 2012 г. е, че процеса на преминаване към електрически автомобили ще е постепен и по-силно ще са засегнати доставчиците на големите производители на автомобили. Дори и ограниченото използване на автомобил повишава нуждата от добър акумулатор. Смятаме, че производството на батерии за електрически автомобили ще представлява възможности за развитие на Монбат в дългосрочен план – компания с модерно оборудване и значителни пазарни позиции в Европа.

хил. лв.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Продажби	141 226	171 585	223 500	279 375	342 234	410 681
Ръст	65.55%	21.50%	30.26%	25.00%	22.50%	20.00%
EBITDA	24 249	41 000	58 100	72 625	88 966	106 759
EBITDA margin	17.17%	23.89%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%
ЕБИТ	19 696	37 100	52 500	65 641	80 410	96 492
EBIT margin	13.95%	21.62%	23.49%	23.50%	23.50%	23.50%
Нетна печалба	16 885	32 080	46 000	60 418	73 710	88 184
Net Profit margin	11.96%	18.70%	20.58%	21.63%	21.54%	21.47%

Очаквания за 2008-2012;
Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Дисконтирани парични потоци

Дисконтирането на паричните потоци дава по-добра картина за цената, защото включва дългосрочното развитие на фирмата, нещо което не може да се даде от P/E или EV/EBITDA. Този метод обаче има няколко недостатъка – базиран е на прогнози за продажбите и нормата на печалба, а цената е много чувствителна на дисконтовия фактор и дългосрочния растеж. Моделът е базиран на прогнозите на мениджмънта за 2008 и 2009. След това залагаме постепенно намаляване на растежа и постоянна норма на печалба. Малко е вероятно растежа да бъде толкова плавен, поради движенията на цената на оловото. Прогнозираният дългосрочен растеж е 3%, а средно-прегеглената цена на капитала 14%. Използваме по-висок дългосрочен растеж от средното за ЕС, тъй като оловото е основен ценови фактор за акумулаторите. Дисконтовият процент може да бъде по-висок, тъй като борсата е много волатилна към този момент и инвеститорите изискват по-голяма рискова премия. Направени са и промени, които да отчетат дисконтиране в средата на годината. Анализът на чувствителността показва диапазон на цената между 12.37 и 22.12 лв.

Монбат	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Terminal
лева'000	Year										
EBIT	37 100	52 500	65 641	80 410	96 492	110 965	122 062	131 217	137 778	143 289	147 587
EBIT(1-T)	33 390	47 250	59 077	72 369	86 843	99 869	109 856	118 095	124 000	128 960	132 829
Add: D&A	3 900	5 600	6 984	8 556	10 267	11 807	12 988	13 962	14 660	15 246	15 704
Less: Investments	39 200	25 000	10 000	8 556	10 267	11 807	12 988	13 962	14 660	15 246	15 704
Less: Change NWC	1 772	6 995	16 763	18 858	20 534	18 481	14 169	11 689	8 377	7 037	5 653
FCF	-3 682	20 855	39 298	53 511	66 308	81 388	95 687	106 406	115 623	121 923	127 175
PV FCF	-3 448	17 134	28 321	33 828	36 770	39 590	40 829	39 827	37 962	35 115	
Sum of PV FCF	305 928										
PV of Continuing Value	332 977										
Total PV Free Cash Flows	638 905										
Less: Outstanding Debt	18 625										
Plus: Financial Assets	2 229										
PV of Equity	622 509										
Брой акции	39 000										
Цена на акция	15.96										
			WACC								
				SA	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%		
				12.0%	19.47	20.03	20.65	21.34	22.12		
				13.0%	17.18	17.60	18.06	18.57	19.13		
				14.0%	15.29	15.61	15.96	16.35	16.77		
				15.0%	13.71	13.96	14.23	14.53	14.85		
				16.0%	12.37	12.57	12.78	13.01	13.26		

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Сравнение с отрасъла

Повечето големи компании в отрасъла имат производство на широка гама стартерни и тягови акумулатори. Техните коефициенти на оценка също са повлияни от световната корекция на акциите. Поскъпването на оловото доведе до силен ръст на приходите от продажби на акумулатори, но нормата на печалба на публичните дружества в отрасъла е доста по-ниска в сравнение с Монбат. Коефициентите цена/продажби обичайно са по-ниски от единица, като причина за разликата е нормата на печалба на Монбат.

	Country	P/B	P/S	RoE	P/E	Est P/E 08	EBIT margin	Sales Growth	EV/EBITDA
Johnson Controls	USA	7.05	0.46	15.96	12.36	11.74	5.35	10.74	7.77
Exide Technologies	USA	3.20	0.29	7.33	65.05	12.94	1.20	25.75	9.04
BYD	Hong Kong	1.49	0.71	20.15	9.31	8.07	10.05	63.93	6.54
Amara Raja Batteries	India	-	0.63	-	7.46	6.22	13.16	83.12	3.84
Global And Yuasa Battery	Korea	1.60	0.54	18.84	8.97	-	9.30	61.59	5.01
Yuasa Battery	Thailand	1.17	0.10	-39.44	neg.	-	-2.04	31.23	45.05
GS Yuasa	Japan	2.22	0.54	10.74	62.58	25.32	-	19.67	14.28
Thai Storage Battery	Thailand	0.51	0.19	22.15	2.52	-	12.28	38.27	3.43
Mutlu	Turkey	1.06	0.39	14.23	8.57	-	6.89	65.04	6.17

Източник: Reuters, Bloomberg

Сравнителна оценка - конкуренти

Сравнителната оценка с конкуренти не е в полза на Монбат. Разликата със средните коефициенти е значителна при P/S и P/B, което отдаваме на по-добрата възвръщаемост и силния растеж на Монбат. По-висок P/B е често срещан при български фирми, поради необходимостта от преоценка на ДМА.

Сравнение - Конкуренти	Стойност	Цена	Тежест
Коефициенти			
P/E (ttm)	22.10	13.02	20%
P/E (2008)	12.86	10.58	20%
P/S (ttm)	0.43	1.87	20%
EV/EBITDA	11.24	8.52	20%
P/B	2.29	5.72	20%
Цена (лв.)			7.94

Средни стойности от показателите на избрани компании в сектора
 Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Сравнителна оценка - SOFIX

Монбат не е подценена акция дори в сравнение със средното за SOFIX. Не включваме очаквания растеж на печалбата за компаниите в индекса за 2008, тъй като липсва широка пазарна прогноза. Монбат е сред лидерите по темпове на растеж през 2008 г., така че би имал предимство по този показател.

Сравнение - SOFIX	Стойност	Цена	Тежест
Коефициенти			
P/E (ttm)	14.77	8.70	25%
P/S (ttm)	1.33	5.79	25%
EV/EBITDA	10.51	7.94	25%
P/B	1.89	4.72	25%
Цена (лв.)			6.79

Средни стойности от показателите на акциите в SOFIX без АДСИЦ
 Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Оценка

Трите метода на оценка дават претеглена цена на акция от 11.66 лв. Това е малко над текущата пазарна цена. Разликата между двата подхода на оценка – коефициенти и дисконтирани парични потоци - е значителна.

Метод	Цена	Тежест
Сравнение - конкуренти	7.94	25%
Сравнение - SOFIX	6.79	25%
DCF	15.96	50%
Цена (лв.)		11.66

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Препоръка и ценова цел

Пазарът е в процес на преоценка на рисковете и на стойността на акциите. Това се отразява не само върху текущата оценка, но и върху очакваната ценова цел, защото за изчислението им се използват пазарните коефициенти или по-висок дисконтов фактор и рискова премия. В значителна степен оценката отчита промяната на пазарната нагласа. Оценяваме по-високият риск като използваме дисконтов фактор от 14%, но при стабилен и спокоен пазар това ще подлежи на низходяща корекция и съответното покачване на ценовата цел.

Даваме **Позитивна** препоръка за акциите на Монбат поради стабилния фундамент, добрият мениджмънт и високата стойност на акциите, изчислена чрез дисконтиране на паричните потоци. Акцията се представяше по-добре от пазара по време на корекцията и е вероятно да привлече вниманието на инвеститорите при възходящо движение на индексите. Наблягаме на краткосрочните рискове, тъй като ликвидация на дълги позиции лесно може да сваля цената до нивото от 10 лв. или отдолу. Очакваме Монбат да продължи да се търгува на по-високи коефициенти от средното за пазара през следващото тримесечие. Ценовата цел за една година е **15.96** лв., което е оценката с дисконтиране на паричните потоци.

Финансови данни

Отчет на приходите и разходите (в хил. лв.)	2003	2004	2005	2006	2007
Продажби	21 749	35 136	47 841	85 305	141 226
Продуктови разходи	13 462	20 809	32 713	61 138	106 424
Разходи за персонала	4 106	4 366	5 230	8 159	9 953
Нетен приход от финансова дейност	884	79	(509)	(225)	(604)
Други приходи и разходи	1 299	(384)	0	1	4
ЕБИ TDA	6 364	9 656	9 389	15 784	24 249
Амортизация	3 423	4 158	4 559	4 495	4 553
ЕБИ T	2 941	5 498	4 830	11 289	19 696
Разходи за лихви	296	303	735	1 409	753
Печалба преди данъци	2 645	5 195	4 095	9 880	18 943
Разходи за данъци	378	906	654	1 394	2 042
Печалба след данъци	2 267	4 289	3 441	8 486	16 901
Миноритарен дял	0	0	0	56	16
Нетна печалба	2 267	4 289	3 441	8 430	16 885
Печалба на акция	28.34	53.61	2.33	0.43	0.87
Баланс (в хил. лв.)	2003	2004	2005	2006	2007
Общо активи	25 578	41 433	55 819	85 823	124 179
Невнесен капитал	0	0	0	0	0
Нетекущи активи	14 526	21 145	23 293	33 767	50 276
Дълготрайни материални активи	14 115	20 864	23 160	33 590	49 764
Инвестиции	0	0	0	8	8
Текущи активи	11 052	20 288	32 526	52 056	73 903
Запаси	5 137	9 061	17 296	22 792	41 631
Вземания	4 984	10 106	12 496	21 736	26 281
Финансови активи	0	0	0	0	0
Парични средства в брой	908	1 093	2 616	7 182	5 934
Задължения + Собствен капитал	25 578	41 433	55 819	85 823	124 179
Собствен капитал	16 925	25 626	29 064	69 996	86 760
Основен капитал	800	800	14 800	19 500	19 500
Резерви	9 382	15 884	10 823	39 452	46 969
Печалба	6 743	8 942	3 441	11 044	20 291
Задължения	8 653	15 807	26 755	15 827	37 103
Нетекущи пасиви	0	1 276	4 343	2 656	2 586
Дългосрочни задължения по получени банк. заеми	5 434	8 623	13 839	605	18 897
Краткоср. задълж. по получени банкови заеми	0	0	782	0	5 623
Текущи пасиви	3 219	5 908	7 791	7 379	9 997
Други задължения	0	0	0	0	0
Оборотен капитал	7 833	14 380	23 953	44 677	58 283
Отчет на паричните потоци (в хил. лв.)	2003	2004	2005	2006	2007
Нетна печалба	2 267	4 289	3 441	8 430	16 885
Амортизация	3 423	4 158	4 559	4 495	4 553
Промени в оборотния капитал	1 869	6 547	9 573	20 724	13 606
Други постъпления от оперативна дейност	(7 945)	(15 198)	(20 746)	(25 106)	(41 203)
Нетен поток от оперативна дейност	(386)	(204)	(3 173)	8 543	(6 159)
Покупка на дълготрайни активи	0	0	(971)	(3 875)	(15 857)
Други постъпления от инвестиционна дейност	0	0	0	875	(7 273)
Нетен поток от инвестиционна дейност	0	0	(971)	(3 000)	(23 130)
Постъпления/Плащания от ценни книжа	0	0	0	32 665	0
Постъпления/Плащания от заеми	637	1 990	7 559	(20 608)	29 483
Изплатени дивиденди	0	0	0	0	0
Други постъпления от инвестиционна дейност	(429)	(1 601)	(1 892)	(13 610)	(1 442)
Нетен паричен поток от финансова дейност	208	389	5 667	(1 553)	28 041
Изменения на паричните средства	(178)	185	1 523	3 990	(1 248)
Пар. средства в началото на периода	1 086	908	1 093	3 192	7 182
Пар. средства в края на периода	908	1 093	2 616	7 182	5 934
Пар. средства на акция:	11.35	13.66	1.77	0.37	0.30
Брой акции:	80 000	80 000	1 480 000	19 500 000	19 500 000
Цена в лв- края на периода:	n/a	n/a	n/a	9.60	30.56
Паз. Капитализация в края на периода (лв.)	n/a	n/a	n/a	187 200 000	595 920 000

Показатели	2003	2004	2005	2006	2007
Коефициенти за оценка					
Цена/Печалба (P/E)	n/a	n/a	n/a	22.21	35.29
Счетоводна стойност (BV)	n/a	n/a	n/a	3.59	4.45
Цена/смет. стойност (P/B)	n/a	n/a	n/a	2.67	6.87
Приходи на акция	n/a	n/a	n/a	4.37	7.24
Цена/Приходи (P/S)	n/a	n/a	n/a	2.19	4.22
Цена/Паричен поток	n/a	n/a	n/a	14.48	27.80
EV (в лева)	n/a	n/a	n/a	180 623	614 506
EV/Приходи	n/a	n/a	n/a	2.12	4.35
EV/ЕБИТДА	n/a	n/a	n/a	11.44	25.34
EV/ЕБИТ	n/a	n/a	n/a	16.00	31.20
Ликвидност					
Текуща ликвидност	3.43	3.43	3.79	7.05	4.73
Бърза ликвидност	1.84	1.90	1.78	3.97	2.07
Дълг					
Дълг към активи	0.34	0.38	0.48	0.18	0.30
Interest coverage	9.94	18.15	6.57	8.01	26.16
Дългосрочен дълг/Собствен капитал	0.32	0.39	0.63	0.05	0.25
Дълг/Собствен капитал	0.51	0.62	0.92	0.23	0.43
Активи					
Inventory turnover	4.23	3.88	2.77	3.74	3.39
Days sales outstanding	82	104	94	92	67
Fixed asset turnover	1.50	1.66	2.05	2.53	2.81
Total asset turnover	0.85	0.85	0.86	0.99	1.14
Рентабилност					
Profit margin on sales	10.4%	12.2%	7.2%	9.9%	12.0%
ЕБИТДА норма	29.3%	27.5%	19.6%	18.5%	17.2%
Basic earning power	11.5%	13.3%	8.7%	13.2%	15.9%
Възвращаемост на активите	8.9%	10.4%	6.2%	9.8%	13.6%
Възвращаемост на Собствен капитал	13.4%	16.7%	11.8%	12.0%	19.5%
Възвращаемост на инвестициите	10.1%	12.1%	7.3%	11.5%	15.6%
Информация за дивиденди					
Доход от дивиденди	n/a	n/a	n/a	n/a	0.58%
Дивидент на акция	n/a	n/a	n/a	n/a	0.18
Брой акции:					
	80 000	80 000	1 480 000	19 500 000	19 500 000
Цена в лв- края на периода:					
	n/a	n/a	n/a	9.60	30.56
Паз. Капитализация в края на периода (лв.)					
	n/a	n/a	n/a	187 200 000	595 920 000

За повече информация:

Анализатор
Цветослав Цачев
Тамара Бечева

Телефон:
 +359 2 810 00 23
 +359 2 810 07 23

E-mail:
tsachev@elana.net
becheva@elana.net

Интернет:
www.elana.net
www.elana.net

Пояснения:

Гаранции: Анализаторът(ите), отговорни за изготвянето на този документ, 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 макроикономически 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 компания, индустрия или държава. 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.