

<u>Препоръка</u>	<u>Предходна</u>	<u>От дата</u>	<u>Цена на цен</u>
Купувай	Неутрална	18 ноември 2008	10.57 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

Цената на Монбат (5MB) се установи около 6.50 лв. за акция и е почти без промяна от началото на годината. Процедурите по обратно изкупуване подкрепят нивото, а обемите чувствително намалеха, след като натискът за продажби отслабна. През май 2010 г. компанията изкупи обратно 67 049 собствени акции на средна цена 6.52 лв. за акция. Общият брой изкупени обратно книжа от началото на процедурите е 1 330 179 при средна цена 6.10 лв.

Позицията възстанови 38% от дъното си през 2009 г. и се представя по-добре от пазара от началото на 2010 г. Компанията има практика да обявява месечните си финансови резултати и това подобри доверието на инвеститорите.



Показатели за оценка

Enterprise Value	213 961 000
Доход от дивиденди	-
Текущ P/E (ttm)	14.05
Прогнозиран P/E (2007)	11.34
PEG Ratio (5yr expected)	0.29
Цена/Продажби (ttm)	1.87
Цена/Счетоводна стойност (mrq)	1.99
Enterprise Value/Приходи (ttm)	1.63
Enterprise Value/EBITDA (ttm)	8.05

Рентабилност и растеж

Възвръщаемост на капитала	13.07%
Възвръщаемост на собст. капитал	14.18%
Възвръщаемост на активите	9.49%
EBITDA Margin	20.24%
Норма на Нетна печалба	14.65%
Ръст на приходите	14%
Ръст на печалбата на акция	13%
Ръст на капитала	4%
Ръст на активите	0%

Пазарна позиция

Монбат е бързоразвиваща се компания, която произвежда акумулатори с различно приложение. Има над 50 годишен опит в производството и износа. Дружеството е с широка продуктова гама, включително стартерни батерии, стационарни батерии, батерии за фотоволтаични системи, специални батерии с военно приложение (конструирани както по руски така и по НАТО стандарти) и локомотивни батерии.

Производствените мощности на Монбат са разположени в гр. Монтана, където в момента е и завода за рециклиране. Останалата част от производството е в гр. Добрич. Монбат е в процес на завършване на два завода за рециклиране на олово в Сърбия и Румъния, които ще доставят олово и полипропилен за производството.

Дружеството инвестира в най-новите технологии и оборудване за производство и рециклиране, което я прави високо конкурентоспособна на местния и международните пазари. Постоянно инвестира пари в обучения и развойна дейност.

Качество и опазване на околната среда

Монбат е сертифициран по ISO 9001 за качество на управлението през 2002 г. Компанията отговаря и на сертификат AQAP 2110, тъй като изпълнява изискванията на НАТО за качество.

ISO 14001 е международно приет стандарт, определящ за една компания може да създаде и приложи ефективна система за управление по отношение на околната среда. Стандартът е насочен към деликатния баланс между запазването на ефективността и намаляването на влиянието върху околната среда, ангажирайки всички звена на организацията, за достигане и на двете цели.

В допълнение, Монбат е сертифициран и по OHSAS 18001 - международно признат стандарт по отношение на системите за управление на производствената безопасност. Развит е от избрани водещи търговски и сертификационни организации, на базата на международни норми и е насочен към сегмент, където до момента е липсвала единна международна политика. OHSAS 18001 е разработен в съответствие с ISO 9001 и ISO 14001, за да помогне на организацията да се справи ефективно с изискванията за здравеопазване на работната сила и осигуряване на безопасни условия на труд.

Корпоративно управление

Монбат се ръководи от Управителен съвет, а контролните функции се изпълняват от Надзорен съвет. Компанията се придържа към Корпоративна програма за управление, съвместима с международни стандарти за добро корпоративно управление и Национален корпоративен код на БФБ. Програмата отразява всички права на акционерите.

Продукти**Стартерни батерии:**

Основната функция на автомобилната стартерна батерия е да осигури необходимото електричество за запалване на двигател с вътрешно горене и да поддържа работата му за кратък период от време. Приложенията на батериите покриват целия диапазон от автомобили, камиони и селскостопански машини, функциониращи при нормални и променливи условия на околната среда. Повечето от видовете батерии не се нуждаят от поддръжка.



Снимка: Монбат

Стационарни батерии:

Батериите от гама "MVR" имат приложение в телекомуникациите, индустриални UPS и в големи транспортни средства като кораби и локомотиви. Те имат компактен дизайн и са унифицирани със стандартите за подобни групи продукти, което ги прави съвместими с широк кръг индустриални системи. Батериите работят на 2-, 4-, 6- и 12-волта, от 50 до 600 Ah. Периодът на експлоатация на батериите е 12 г.



Снимка: Монбат

Полу-тракционни батерии:

Тези батерии се използват за приложения, които изискват постоянен и дълготраен резерв от електрическа енергия, като задвижване на превозни и транспортни средства, повдигащи устройства, за осветление и други. Батериите имат голяма устойчивост на пълно разреждане и зареждане, което им гарантира дълъг срок на експлоатация.



Снимка: Монбат

Специални батерии:

Монбат произвежда батерии с военно предназначение. Те отговарят на стандартите на НАТО, както и на произведената в Русия военна техника – бронирани машини, самолети и вертолет. Батериите са достъпни в стандартните полипропиленови или огнеупорни кутии.



Снимка: Монбат

Батерии за локомотиви:

Стартерните батерии за локомотиви са проектирани с цел да осигурят стартерен ток за дизеловите двигатели и захранваща мощност за електронното оборудване на електрическите локомотиви. Те обикновено се състоят от няколко по-малки батерии, свързани последователно. Батериите състоящи се от малки компоненти се свързват в електрическа верига след монтирането им в съответстващата по тип машина. Те са проектирани и конструирани по методи, повишаващи значително тяхната издръжливост и устойчивост на удари и вибрации.



Снимка: Монбат

Пазарна позиция

Германия остава основен пазар за продукцията на Монбат. Износът на компанията е на стойност 18.77 млн. евро. през първото тримесечие. 20.3% от тях са от Германия или 3.82 млн. евро. Делът на Франция се увеличава в сравнение с 2009 г. и достига 13.74% или 2.58 млн. евро. Третият основен пазар е Великобритания. Приходите от местния пазар през тримесечието са на стойност 4.5 млн. евро или 19.69% от общото. Монбат продава акумулатори на вторичен пазар и не доставя на производителите на автомобили. Компанията предлага продукцията си чрез местни дистрибутори и поддържа добра норма на печалба.

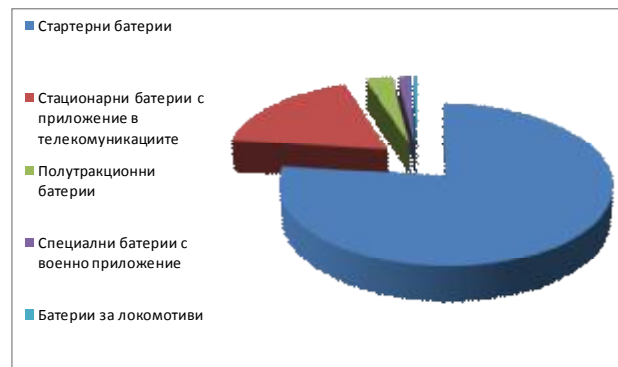


Източник: Монбат

Продукцията на Монбат е с малко по-ниски цени на международните пазари, отколкото акумулаторите на по-големите производители без да им отстъпва по качество. Основен конкурент на местния пазар е друг български производител – Елхим Искра (52Е), който също се търгува на БФБ. Елхим не е заплаха за пазарния дял на Монбат. През 2007 г. Монбат придоби третия по големина производител – Старт, гр. Добрич.

Структура на продажбите

Стартерните батерии са основна продуктова група за Монбат и в момента съставят 77% от общите приходи. Стационарните батерии са следващият важен сегмент, поради растящото търсене на телекомуникационни услуги с Азия и Африка. Търсенето им е с по-слабо изразен сезонен характер, отколкото на полутракционните батерии за електрически транспортни средства.



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.

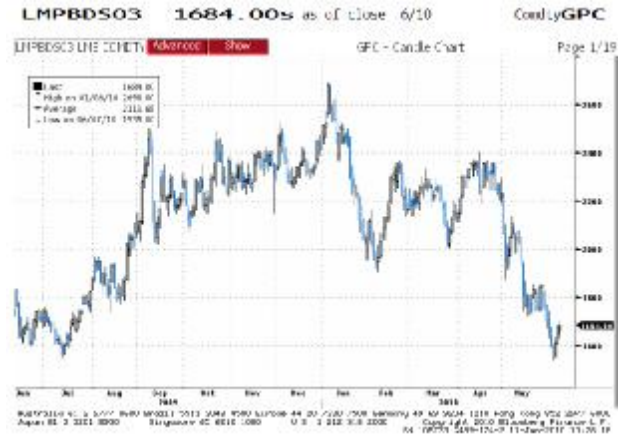
2008	лв. ' 000
Изграждане на заводи за рециклиране в Сърбия и Румъния	
Модернизация на Монбат и Старт - Добрич	
Общо	35 126
2009	
Модернизация на Монбат и Старт - Добрич	2 151
Изграждане на рециклиращи мощности в България	3 481
Изграждане на рециклиращи мощности в Румъния	6 161
Изграждане на рециклиращи мощности в Сърбия	2 797
Общо	14 590

Източник: Монбат

Монбат придоби 25 500 акции или 51% от капитала на Окта лайт България през юни 2010 г. Стойността на сделката е 2.3 млн. лв. Монбат ще участва в увеличението на капитала като запише 2 320 500 акции с номинал 1.00 лв. Монбат ще има мажоритарен дял от компанията, която произвежда светлинни диоди.

Цена на оловото

Солидният ръст на цената на оловото през 2009 г. допринесе за увеличение на приходите на Монбат. Оловото е основен ценови фактор и съставя голяма част от производствените разходи. Котировките на международните пазари са основа за формиране на цената на акумулаторите и на скрапа, който дружеството купува. Средната цена на тон е 1 211 евро през 2009 г. Прогнозите на мениджмънта за 2010 г. са базирани на 1 370 евро за тон. Рециклираното олово от новите заводи ще повиши нормата на печалба, тъй като намалява разходите за суровината.



Източник: Блумбърг

Структура на разходите

Разходите за олово остават с голям дял в общите разходи – 51%. Производството на компанията зависи и от цената на тока и природния газ, но те са с по-слабо значение за крайната цена на продукцията. Електроенергията е с 3.56% дял от цената, а природния газ с 1.37%. Очакваме между 10 и 25% повишение на цените на двата енергоизточника през годината, което ще се отрази в много слаб ефект върху разходите на дружеството.

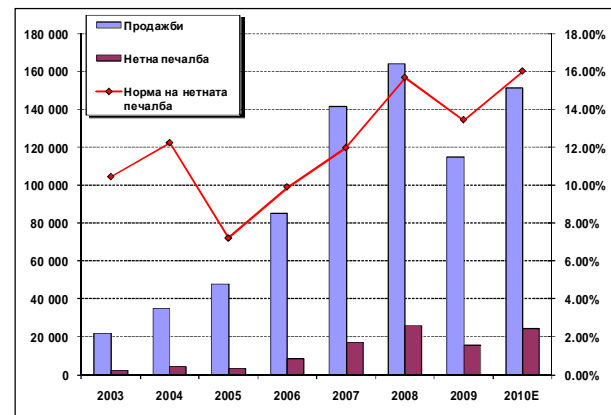


Източник: Монбат

Прогнози

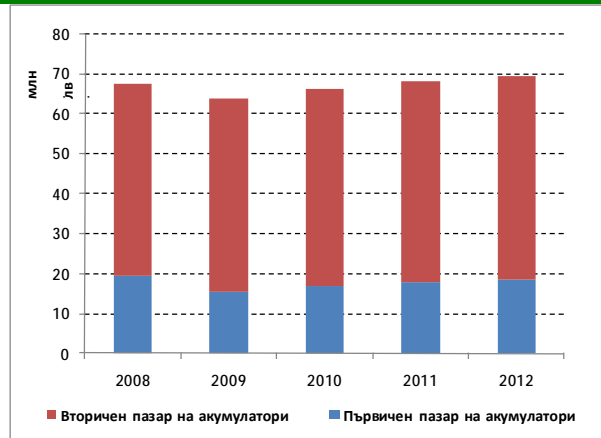
Прогнозите на Монбат са за 151 млн. лв. приходи през 2010 г. или 32% ръст в сравнение с 2009 г. Очакваната нетна печалба е 24 млн. лв. при 15.25 млн. лв. за 2009 г. Възможна е корекция в прогнозите, поради волатилната цена на оловото, което обаче се компенсира в частност от растящия долар. Компанията надвиши прогнозата си за продажбите през 2009 г. с 51%, а тези на печалбата с 13%.

Нормата на нетната печалба се подобрява през последните две години и се очаква тенденцията да продължи, след като новите заводи в Румъния и Сърбия започнат да функционират.



Източник: Монбат

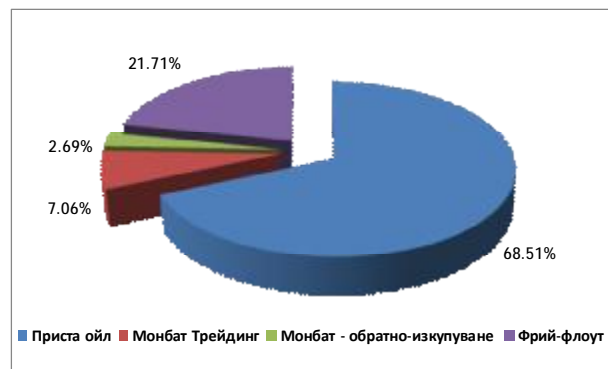
Асоциацията на европейските производители на акумулатори обяви прогнозите си за производство на стартерни батерии до 2012 г. Асоциацията очаква общия брой на произведените батерии да нарасне с преобладаващ дял на вторичния пазар. Автомобилното производство се забави и това се отрази на производителите на акумулатори. Монбат работи на вторичния пазар, който осигурява по-добра норма на печалбата и по-малки изменения на количеството произведена продукция.



Източник: EUROBAT

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 68.51% от капитала на Монбат. На второ място е Монбат Трейдинг със 7.06%. Двете са свързани лица и общия им дял в Монбат е 75.57%.



Към 2009 г.
Източник: Монбат

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

28 май 2010	Монбат публикува тримесечния си отчет за 1 тримесечие 2010 г.
26 май 2010	Монбат свиква Общо събрание на акционерите на 28 юни 2010 г.
25 май 2010	Монбат обяви финансовите си резултати за април 2010 г. и за първите четири месеца на годината. За четвърта поредна година компанията печели първо място в класацията „Дневник 100“ в категорията „Най-добър корпоративен мениджмънт“.
30 април 2010	През април 2010 г. Монбат изкупи обратно 81 819 акции на компанията на средна цена 6.60 лв. за акция. Общият брой на изкупените собствени акции към април 2010 г. е 1 263 130 на средна цена 6.08 лв.
30 април 2010	Монбат публикува годишния си отчет за 2009 г.
27 април 2010	На 27 април 2010 г. въз основа на подадено заявление от дружеството, в Търговския регистър са вписани приетите от общо събрание на акционерите, проведено на 19 април 2010 г., промени в Устава на дружеството.
26 април 2010	През март 2010 г. Монбат е реализирал нетни приходи от продажби в размер на 16 млн. лв. Обобщените данни за първите три месеца на 2010 г. сочат, че Монбат е реализирало приходи от продажби в размер на 45.7 млн. лв., което представлява ръст от 77.33% в сравнение със същия период на 2009 г. Реализираната печалба на индивидуална база преди облагане с данъци на Монбат за март 2010 г. е 1.7 млн. лв., което представлява ръст от 134.12%, в сравнение със същия месец на 2009 г. Обобщените данни за първите три месеца на 2010 г. сочат, че дружеството е реализирало печалба в размер на 5.7 млн. лв., което представлява ръст на печалбата от 56.49 % в сравнение със същия период на 2009 г.
31 март 2010	През март 2010 г. Монбат е изкупило обратно 49 818 броя собствени акции при средна цена от 6.49 лв. за една акция. Общият брой на притежаваните собствени акции към 31 март 2010 г. е 1 181 311 броя при средна цена от 6.05 лв. за една акция.

25 март 2010	Дружеството е реализирало на индивидуална база през месец февруари на 2010 г. нетни приходи от продажби в размер на 15 млн. лв., което представлява ръст от 55.20% в сравнение с месец февруари на 2009 г. Обобщените данни за първите два месеца на 2010 г. сочат, че дружеството е реализирало нетни приходи от продажби в размер на 29 млн. лева, което представлява ръст от 50.51% в сравнение със същия период на 2009 г. Обобщените данни за първите два месеца на 2010 г. сочат, че дружеството е реализирало печалба в размер на 3.9 млн. лв., което представлява ръст на печалбата от 36.32 % в сравнение със същия период на 2009 година.
17 март 2010	Монбат изкупи обратно 285 000 собствени акции на средна цена 6.11 лв. за периода 18 юни 2009 г. – 16 март 2010 г. в съответствие с шестата процедура по обратно изкупуване. Общият брой на изкупените обратно акции в периода август 2008 г.- март 2010 г. е 1 166 760 при средна цена 6.05 лв. за акция. Монбат обяви края на шестата процедура за изкупуване на до 0.73% от капитала или 285 000 акции.
17 март 2010	Монбат свиква Общо събрание на акционерите на 19 април 2010 г.
11 март 2010	Компанията обяви прогнозите си за финансовите си резултати за 2010 г.
01 март 2010	През февруари 2010 г., Монбат изкупи 32 364 собствени акции на средна цена 6.50 лв. на акция. Общият брой собствени акции, изкупени от компанията към 28 февруари е 1 131 493 на средна цена 6.04 лв. за акция.
26 февруари 2010	През януари 2010 г. Монбат реализира нетни приходи на стойност 14 млн. лв. на индивидуална база, което е ръст от 45.86% в сравнение с януари 2009 г. печалбата преди данъци за януари 2010 г. е 1.8 млн. лв., което е ръст на печалбата с 66.22% спрямо януари 2009 г.
02 февруари 2010	През януари 2010 г., Монбат изкупи 48 986 собствени акции на средна цена 6.46 лв. на акция. Общият брой собствени акции, изкупени от компанията към 29 януари е 1 099 129 на средна цена 6.03 лв. за акция.
26 януари 2010	През декември 2009 г. ръстът на печалбата на Монбат е 10.76% в сравнение с декември 2008 г., докато приходите са с 30.45% по-малко за същия период.
25 януари 2010	Монбат обяви решение за увеличаване на капитала на дъщерната си компания Монбат Рисайклинг – Румъния, от 3 млн. евро на 3.5 млн. евро чрез парична вноска от 500 000 евро от едноличния собственик Монбат.

Информация за акциите (БФБ Борсов код: 5MB; Bloomberg: 5MB BU; REUTERS: MONBAT.BV)

Последна цена	Пазарна капитализация	Едногодишен рейндж	Среден обем (3м)
6.48	253 000 000	BGN 4.26 – BGN 8.00	13 500
Beta	Промяна за 1 г.	Промяна на SOFIX	Промяна на BG40
1.00	+39.34%	-0.67%	-10.80%

Оценка

Монбат се търгуваше при по-високи от средното за пазара коефициенти през първите две години след публичното си предлагане през 2006 г. Компанията успя да надмине всички очаквания на пазара, подкрепена от значителен ръст на цената на оловото и експанзия в чужбина. Оценката към този момент показва голяма разлика между двата метода – сравнение със сходни компании и дисконтирани парични потоци. Това е все по-често срещан случай при големите български компании, поради сериозните перспективи за растеж.

Анализ чрез коефициенти

37% от ръстът на акциите на Монбат през 2009 г. съвпаднаше със значително влошаване на приходите и печалбата. Като резултат, коефициентите се повишават до нива над средното за публичните компании в България. Коефициентът цена/печалба е над средното и 2009 г. не беше изключение. Въпреки, че ръстът на показателите ограничи потенциала на акцията през 2009 г., отчетът за първото тримесечие на 2010 г. допринесе за подобряването им.

2008 г. също беше много силна за компанията по отношение на доходността. Възвращаемостта на капитала и на активите падна значително, но има потенциал да се върне на високи нива в близко бъдеще.

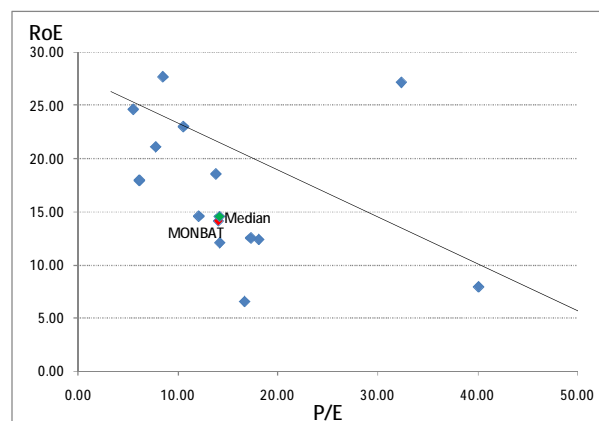
	2008	2009	TTM*
Последна цена	4.75	6.50	6.48
Брой акции	38 533 278	37 949 857	37 818 689
Капитализация	183 033 071	246 674 071	244 989 467
Нетна печалба	25 664 000	15 436 000	17 432 000
P/E - цена/печалба	7.13	15.98	14.05
Собствен капитал	105 516 000	118 228 000	122 951 000
P/B - цена/капитал	1.73	2.09	1.99
Продажби	163 981 000	114 994 000	131 251 000
P/S - цена/продажби	1.12	2.15	1.87
EV	157 372 000	212 215 000	213 961 000
ЕБИТДА	34 560 000	23 893 000	26 570 000
EV/ЕБИТДА	4.55	8.88	8.05
RoE	24.32%	13.06%	14.18%
RoA	16.59%	8.32%	9.49%

*Прогнози и изчисления: ЕЛАНА Трейдинг
Данните са за последните 12 месеца

P/E и Възвращаемост на собствения капитал

Сравняваме съотношението цена към печалба (P/E) и Възвращаемост на капитала (RoE) с тези на публично търгуваните компании, които произвеждат акумулатори по света. Броят на сходните компании, които имат негативен финансов резултат е относително нисък.

Монбат е разположен много близо до медианата на сходните компании.



Източник: Bloomberg

Сравнение със сходни компании

Сравнението на текущите коефициенти на Монбат с медианата на всички производители на автомобилни и стационарни батерии отразява отбив от справедливата цена в сравнение с текущата. Това не е изненада, тъй като съотношенията цена/капитал и най-вече цена/продажби за Монбат са по-високи от обичайното за индустрията. В същото време P/E и EV/ЕБИТДА на Монбат са на същото ниво като медианата. Основната причина за разликата

между коефициентите, които включват печалбата (P/E and EV/EBITDA) от една страна и P/B и P/S от друга, е печалбата на Монбат от рециклирането на батерии.

Справедливата цена е 5.57 лв., след като даваме по-голяма тежест на EV/EBITDA, поради важността на индикатора, тъй като включва и дълга на дружеството. Справедливата цена трябва да е значително по-висока, когато включим средната стойност на коефициентите вместо медианата.

Показатели	P/E	P/B	P/S	EV/EBITDA
Медиана	14.19	1.80	0.72	8.07
Капитализация	247 367 750	221 684 526	94 012 073	245 442 719
Цена	6.54	5.86	2.49	6.49
Тежест	20%	20%	20%	40%
Текуща цена		6.50		
Справедлива стойност		5.57		
Премия (отбив) от текущата цена		-14.25%		

Източник: Bloomberg
Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

5-годишни прогнози

След значителното намаляване на приходите през 2009 г., предпочитаме по-консервативни прогнози за приходите и печалбата на Монбат. Основната причина е, че цената на оловото и оловните сплави ще нараства в по-малка степен, в сравнение с 2006 г. и 2007 г. Монбат планира да увеличи капацитета си по отношение на оловно-киселинните батерии с една/трета през следващите няколко години. Още повече, че двете рециклиращи фабрики в Сърбия и Румъния ще започнат да функционират тази година и ще допринесат за ръст на консолидираните приходи. Нашите прогнози за норма на EBITDA също са по-ниски от очаквания от мениджмънта връх на производителността, за да се отчетат рисковете от увеличение на производствените разходи, поради измененията на цената на оловото.

	2010	2011	2012	2013	2014
Продажби	160 992	209 289	266 844	326 883	372 647
<i>Изменение</i>	28.6%	30.0%	27.5%	22.5%	14.0%
EBITDA	32 378	47 575	67 798	75 793	82 176
<i>EBITDA Margin</i>	20.1%	22.7%	25.4%	23.2%	22.1%
Амортизация	5 010	5 717	6 424	7 148	7 647
Оперативна печалба	27 369	41 858	61 374	68 646	74 529
<i>EBIT Margin</i>	17.0%	20.0%	23.0%	21.0%	20.0%
Разходи за лихви	3 328	3 618	4 167	4 907	5 562
Нетна печалба	21 733	34 451	51 413	57 378	62 165
<i>Норма на печалба</i>	13.5%	16.5%	19.3%	17.6%	16.7%
Миноритарен дял	134	175	223	273	311

Прогнози 2010 г.-2014 г.;
Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Очакваме стабилно увеличение на материалните активи, съответстващо на ръста на приходите. Монбат все още не е публикувал инвестиционната си програма, която ще включва не само повишаване на капацитета на производство на акумулатори, но и придобиването на Окта лайт България. Нивото на банковите кредити на дружеството ще остане умерено и не очакваме компанията да срещне финансови затруднения с инвестиции в недвижими активи или дъщерни дружества.

	2010	2011	2012	2013	2014
Пари и ценни книжа	8 050	10 464	13 342	16 344	18 632
Вземания	40 248	41 858	53 369	65 377	74 529
Запаси	41 858	43 951	56 037	68 646	78 256
ТЕКУЩИ АКТИВИ	92 150	98 484	125 382	153 439	174 812
Инвестиции в ценни книжа	0	0	0	0	0
Дълготрайни материални активи	106 321	121 321	136 321	151 691	162 283
Други активи	1 032	1 341	1 710	2 095	2 388
ОБЩО АКТИВИ	199 503	221 147	263 413	307 224	339 484
Задължения	18 097	22 706	29 164	36 379	41 316
Краткосрочен дълг	18 953	21 009	25 024	29 186	32 251
Други текущи задължения	2 925	3 802	4 848	5 938	6 770
ТЕКУЩИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ	39 974	47 517	59 035	71 504	80 337
Дългосрочен дълг	23 940	26 538	31 610	36 867	40 738
Отложени данъци	3 455	4 492	5 727	7 016	7 998
Други нетекущи задължения	2 646	3 440	4 386	5 373	6 125
НЕТЕКУЩИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ	70 016	81 987	100 758	120 759	135 197
СОБСТВЕН КАПИТАЛ	129 487	139 160	162 656	186 466	204 287
ОБЩО ЗАДЪЛЖЕНИЯ И КАПИТАЛ	199 503	221 147	263 413	307 224	339 484

Прогнози 2010 г.-2014 г.;
Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Нашите очаквания са за растяща доходност, поради рентабилното рециклиране на стари акумулатори. Очакваме подобряване на съотношението продажби към вземания, поради ръста на търсенето, докато общите задължения ще се увеличават като процент от активите.

	2010	2011	2012	2013	2014
ВЪЗВРЪЩАЕМОСТ НА АКТИВИТЕ:					
Норма на печалба	15.33%	17.99%	20.65%	18.88%	18.00%
x Оборот на активите	0.84	1.00	1.10	1.15	1.15
=Възвръщаемост на активите	12.82%	17.90%	22.74%	21.63%	20.75%
ВЪЗВРЪЩАЕМОСТ НА КАПИТАЛА:					
Норма на печалба	13.33%	16.29%	19.10%	17.39%	16.51%
x Оборот на активите	0.84	1.00	1.10	1.15	1.15
x Ливъридж на капитала	1.56	1.58	1.61	1.64	1.66
=Възвръщаемост на капитала	17.39%	25.54%	33.96%	32.71%	31.63%
ОБОРОТ НА АКТИВИТЕ:					
Продажби/Средни вземания	4.10	5.10	5.60	5.51	5.33
Разходи/Средни запаси	2.88	3.46	3.63	3.67	3.60
Продажби/Ср. ДМА	1.57	1.84	2.07	2.27	2.37
ЛИКВИДНОСТ:					
Текуща ликвидност	2.31	2.07	2.12	2.15	2.18
Бърза ликвидност	1.21	1.10	1.13	1.14	1.16
ПЛАТЕЖОСПОСОБНОСТ:					
Задължения/Активи	0.35	0.37	0.38	0.39	0.40
Задължения/Собствен капитал	0.54	0.59	0.62	0.65	0.66
Покриване на лихвените разходи	8.33	11.70	14.87	14.14	13.56

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Дисконтирани парични потоци

Моделът на дисконтираните парични потоци е базиран на нашите прогнози за представяне то на Монбат през следващите пет години. Въпреки това, продажбите и печалбата за 2011 г. и 2012 г. могат да се окажат доста консервативни, поради предпазливостта ни към прогнозите във време на глобална несигурност. След това очакваме постепенно намаляване на нормата на растеж и постоянна норма на печалбата.

Дългосрочната норма на растеж е 3.50% със средно претеглена цена на капитала от 12%. Използваме по-висока дългосрочна норма, вместо средната за ЕС, тъй като цената на оловото е основен фактор за оловно-киселинните батерии. Инвеститорите могат да изискат и по-висока рискова премия, поради волатилния капиталов пазар. Анализът на чувствителността разширява рейнджа на справедливата цена от 15.57 лв. до 12.01 лв. при средно претеглена цена на капитала 14%. Всички стойности са значително по-високи от текущата цена. Дисконтовият фактор е отнесен към средата на годината.

Монбат											Terminal	
BGN'000	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Year	
EBIT	27 369	41 858	61 374	68 646	74 529	81 982	88 541	93 853	98 546	102 488	103 341	
EBIT(1-T)	24 632	37 672	55 237	61 781	67 076	73 784	79 687	84 468	88 691	92 239	93 007	
Add: D&A	5 010	5 717	6 424	7 148	7 647	7 899	8 071	8 258	8 459	8 674	9 097	
Less: Investments	7 500	15 000	15 000	15 000	10 500	7 899	8 071	8 258	8 459	8 674	9 097	
Less: Change NWC	5 900	-1 209	15 380	15 588	12 541	10 795	9 497	7 686	6 649	5 538	4 677	
FCF	16 242	29 598	31 280	38 341	51 682	62 989	70 190	76 782	82 043	86 701	88 330	
PV FCF	15 347	24 971	23 563	25 787	31 036	33 773	33 602	32 819	31 310	29 543		
Sum of PV FCF	281 749											
PV of Continuing Value	354 095											
Total PV Free Cash Flows	635 844											
Минус: Лихвоносен дълг	40 300											
Плюс: Финансови активи	5 840											
НС на капитала	601 384											
Брой акции	38 626											
Цена на акция	15.57											
				WACC	Growth Rate							
					SA	2.0%	3.0%	3.5%	4.0%	5.0%		
					10.0%	18.81	20.41	21.39	22.53	25.50		
					11.0%	16.27	17.40	18.08	18.86	20.79		
					12.0%	14.26	15.08	15.57	16.12	17.44		
				13.0%	12.62	13.24	13.60	13.99	14.94			
				14.0%	11.27	11.74	12.01	12.31	13.00			

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Оценка

Двата метода на оценка дават цена на акция от 10.13 лв. Това е 63% над текущата пазарна цена. Голямата разлика между двата метода не е изключение за българските компании, поради потенциала им за растеж.

Метод	Цена	Тежест
Сравнение - сектор	15.57	50%
DCF	5.57	50%
Цена (лв.)		10.57

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Препоръки и ценова цел

Повишаваме нашата препоръка на „Купувай“, поради перспективите за растеж на печалбата и на широкия кръг държави, където се пласира продукцията на компанията. Това ограничава макро риска на вътрешния пазар. Монбат остана печеливша компания по време на най-лошите месеци на икономическа рецесия, независимо от волатилната цена на оловото. Нашата едногодишна цел е **10.57 лв.** Цената е по-висока в сравнение с предишната ни прогноза в края на 2008 г., поради вече подобрените финансови резултати и по-малкия дисконтен фактор, представящ слабия риск от пазарната конюнктура. Още повече, обратното изкупуване на акции намалява волатилността на позицията и ограничава негативното влияние от продължаващата от септември 2009 корекция на БФБ.

Финансови показатели

Отчет на приходите и разходите (в хил. лв.)	2005	2006	2007	2008	2009
Продажби	47 841	85 305	141 226	163 981	114 994
Продуктови разходи	32 713	61 138	106 424	117 093	80 106
Разходи за персонала	5 230	8 159	9 953	12 765	10 720
Нетен приход от финансова дейност	(509)	(225)	(604)	437	(275)
Други приходи и разходи	0	1	4	0	0
ЕВИТДА	9 389	15 784	24 249	34 560	23 893
Амортизация	4 559	4 495	4 553	4 108	4 796
ЕВИТ	4 830	11 289	19 696	30 452	19 097
Разходи за лихви	735	1 409	753	1 545	1 559
Печалба преди данъци	4 095	9 880	18 943	28 907	17 538
Разходи за данъци	654	1 394	2 042	3 157	2 006
Печалба след данъци	3 441	8 486	16 901	25 750	15 532
Миноритарен дял	0	56	16	86	96
Нетна печалба	3 441	8 430	16 885	25 664	15 436
Печалба на акция	2.33	0.43	0.87	0.66	0.40
Баланс (в хил. лв.)	2005	2006	2007	2008	2009
Общо активи	55 819	85 823	124 179	154 721	185 462
Невнесен капитал	0	0	0	0	0
Нетекучи активи	23 293	33 767	50 276	89 491	99 333
Дълготрайни материални активи	23 160	33 590	49 764	88 923	98 596
Инвестиции	0	8	8	6	4
Текущи активи	32 526	52 056	73 903	65 230	86 129
Запаси	17 296	22 792	41 631	35 035	40 894
Вземания	12 496	21 736	26 281	25 176	38 367
Финансови активи	0	0	0	0	0
Парични средства в брой	2 616	7 182	5 934	4 634	5 840
Задължения + Собствен капитал	55 819	85 823	124 179	154 721	185 462
Собствен капитал	29 064	69 996	86 760	105 516	118 228
Основен капитал	14 800	19 500	19 500	38 533	37 950
Резерви	10 823	39 452	46 969	41 632	65 307
Печалба	3 441	11 044	20 291	25 351	14 971
Задължения	26 755	15 827	37 103	48 889	66 918
Нетекучи пасиви	4 343	2 656	2 586	5 106	3 085
Дългосрочни задължения по получени банк. заеми	13 839	605	18 897	21 447	22 195
Краткоср. задълж. по получени банкови заеми	782	0	5 623	8 848	18 104
Текущи пасиви	7 791	7 379	9 997	14 384	21 563
Други задължения	0	0	0	0	0
Оборотен капитал	23 953	44 677	58 283	41 998	46 462
Отчет на паричните потоци (в хил. лв.)	2005	2006	2007	2008	2009
Нетна печалба	3 441	8 430	16 885	25 664	15 436
Амортизация	4 559	4 495	4 553	4 108	4 796
Промени в оборотния капитал	9 573	20 724	13 606	(16 285)	4 464
Други постъпления от оперативна дейност	(20 746)	(25 106)	(41 203)	18 735	(11 038)
Нетен поток от оперативна дейност	(3 173)	8 543	(6 159)	32 222	13 658
Покупка на дълготрайни активи	(971)	(3 875)	(15 857)	(25 899)	(11 687)
Други постъпления от инвестиционна дейност	0	875	(7 273)	(1 207)	(5 442)
Нетен поток от инвестиционна дейност	(971)	(3 000)	(23 130)	(27 106)	(17 129)
Постъпления/Плащания от ценни книжа	0	32 665	0	(3 671)	(2 724)
Постъпления/Плащания от заеми	7 559	(20 608)	29 483	4 362	9 914
Изплатени дивиденди	0	0	0	(3 252)	(50)
Други постъпления от инвестиционна дейност	(1 892)	(13 610)	(1 442)	(3 855)	(2 463)
Нетен паричен поток от финансова дейност	5 667	(1 553)	28 041	(6 416)	4 677
Изменения на паричните средства	1 523	3 990	(1 248)	(1 300)	1 206
Пар. средства в началото на периода	1 093	3 192	7 182	5 934	4 634
Пар. средства в края на периода	2 616	7 182	5 934	4 634	5 840
Пар. средства на акция:	1.77	0.37	0.30	0.12	0.15
Брой акции:	1 480 000	19 500 000	19 500 000	39 000 000	39 000 000
Цена в лв- края на периода:	n/a	9.60	30.56	4.75	6.50
Паз. Капитализация в края на периода (лв.)	n/a	187 200 000	595 920 000	185 250 000	253 500 000

Показатели	2005	2006	2007	2008	2009
Коефициенти за оценка					
Цена/Печалба (P/E)	n/a	22.21	35.29	7.22	16.42
Счетоводна стойност (BV)	n/a	3.59	4.45	2.71	3.03
Цена/смет. стойност (P/B)	n/a	2.67	6.87	1.76	2.14
Приходи на акция	n/a	4.37	7.24	4.20	2.95
Цена/Приходи (P/S)	n/a	2.19	4.22	1.13	2.20
Цена/Паричен поток	n/a	14.48	27.80	6.22	12.53
EV (в лева)	n/a	180 623	614 506	214 744	292 317
EV/Приходи	n/a	2.12	4.35	1.31	2.54
EV/EBITDA	n/a	11.44	25.34	6.21	12.23
EV/EBIT	n/a	16.00	31.20	7.05	15.31
Ликвидност					
Текуща ликвидност	3.79	7.05	4.73	2.81	2.17
Бърза ликвидност	1.78	3.97	2.07	1.30	1.14
Дълг					
Дълг към активи	0.48	0.18	0.30	0.32	0.36
Interest coverage	6.57	8.01	26.16	19.71	12.25
Дългосрочен дълг/Собствен капитал	0.63	0.05	0.25	0.25	0.21
Дълг/Собствен капитал	0.92	0.23	0.43	0.46	0.57
Активи					
Inventory turnover	2.77	3.74	3.39	4.68	2.81
Days sales outstanding	94	92	67	55	120
Fixed asset turnover	2.05	2.53	2.81	1.83	1.16
Total asset turnover	0.86	0.99	1.14	1.06	0.62
Рентабилност					
Profit margin on sales	7.2%	9.9%	12.0%	15.7%	13.4%
EBITDA норма	19.6%	18.5%	17.2%	21.1%	20.8%
Basic earning power	8.7%	13.2%	15.9%	19.7%	10.3%
Възвращемост на активите	6.2%	9.8%	13.6%	16.6%	8.3%
Възвращемост на Собствен капитал	11.8%	12.0%	19.5%	24.3%	13.1%
Възвращаемост на инвестициите	7.3%	11.5%	15.6%	19.4%	10.8%
Информация за дивиденди					
Доход от дивиденди	n/a	n/a	0.58%	3.75%	2.74%
Дивидент на акция	n/a	n/a	0.18	0.18	0.18
Брой акции:					
	1 480 000	19 500 000	19 500 000	39 000 000	39 000 000
Цена в лв- края на периода:					
	n/a	9.60	30.56	4.75	6.50
Паз. Капитализация в края на периода (лв.)					
	n/a	187 200 000	595 920 000	185 250 000	253 500 000

За повече информация:

Анализатор
Цветослав Цачев
Тамара Бечева

Телефон:
 +359 2 810 00 23
 +359 2 810 00 27

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) ЕЛАНА Трейдинг е страна по споразумение с емитента за изготвяне на настоящия анализ; (2) Независимо от т. 1, анализът е изготвен напълно независимо и обективно.

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 подсигури 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: Оценка 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.