

<u>Препоръка</u>	<u>Предходна</u>	<u>От дата</u>	<u>Цена цел</u>
Неутрална	-	-	9.88 лв.

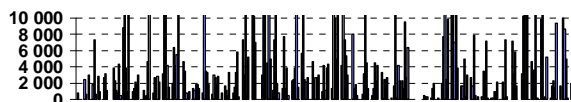
## Евроинс

### Бизнес описание

Евроинс е една от първите застрахователни компании в България с лиценз за общо застраховане в съответствие с новия Застрахователен Кодекс, влязъл в сила през 1998 г. Компанията предлага над 40 застрахователни продукта, които покриват 18 вида застраховки от общо 18 разрешени на общо застрахователните дружества. Компанията разполага със собствена пласментна мрежа, широко разгърната на територията на страната и с утвърдено присъствие в основните областни и административни центрове. Евроинс има представителства в 87 града и работи с над 4000 служители, брокери и застрахователни агенти.

### Пазарна активност

Акциите на Евроинс отбелязаха своята най-висока стойност от 20 лв., през октомври 2007 г. Последвалата корекция до края на годината беше умерена и акцията намери подкрепа на 16 лв. През януари нивото беше преодоляно, под влияние на сериозните разпродажби и Евроинс се представяше по-зле от средното за пазара. В следствие това доведе до по-малко интензивен спад през март и април. Акцията тества нивото от 8 лв., което е и едногодишното дъно. Повечето от покупките бяха извършени от спекуланти, като всеки опит за възстановяване се оказваше кратък. Текущото съотношение цена/печалба от 15.75 и перспективите за растеж на застрахователния пазар правят акцията много по-атрактивна, дори в сравнение с година назад. Очакванията на мениджмънта са за ускорен растеж спрямо пазара, но нетната печалба може да се окаже по-ниска поради увеличението на техническите резерви.



### Финансово състояние

Евроинс отбеляза 25% ръст на brutния премиен приход и на нетната печалба, което превишава средния премиен приход за пазара. Плащанията за презастраховане нарастват с 15%, но приносят на презастраховките се отрази в по-ниски изплатени щети. 40%-тния ръст на печалбите на застрахователите у нас за първите 9 месеца на 2007 г. беше главно от преоценка на финансови активи, като приносят на ценните книжа за печалбата на Евроинс е 3 мл. лв. за 2007 г. Разходите за придобиване се увеличиха със 70% за последната година, докато другите технически разходи намаляха наполовина. Административните разходи са с 13% по-високи.

### Показатели за оценка

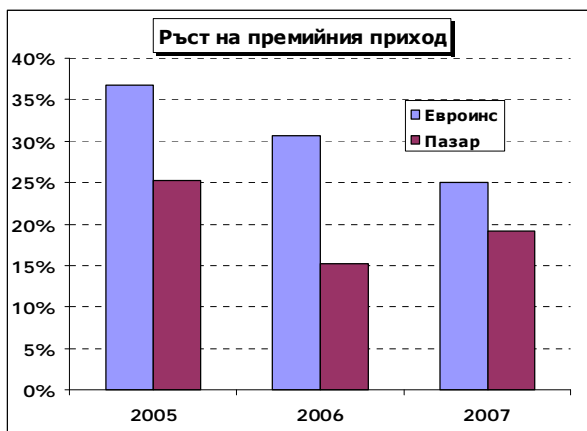
Enterprise Value	-
Доход от дивидентите	1.25%
Текущ P/E (ttm)	15.75
Прогнозиран P/E (2007)	12.00
PEG Ratio (5yr expected)	-
Цена/Продажби (ttm)	1.28
Цена/Счетоводна стойност (mrq)	4.12
Enterprise Value/Приходи (ttm)	-
Enterprise Value/EBITDA (ttm)	-

### Рентабилност и растеж

Възвръщаемост на капитала	-
Възвръщаемост на собст. капитал	24.95%
Възвръщаемост на активите	11.60%
EBITDA Margin	-
Норма на Нетна печалба	-
Ръст на приходите	25.02%
Ръст на печалбата на акция	25.87%
Ръст на капитала	25.66%
Ръст на активите	22.71%

## Все още силен растеж

Пазарът на общо застраховане нарасна с 25% през 2005 г., последван от 15% ръст през 2006 г. и по-висок темп от 19.23% за последната година. В същото време, Евроинс успя да поддържа по-добри темпове на растеж за последните три години. Проникването на живото застраховането и общото застраховане за 2007 г. нарасна до 2.73% от БВП. Концентрацията на пазара все още е висока – 55% дял имат четирите най-големи компании. Влизането ни в ЕС позволява на чуждестранните застрахователни компании да открият представителства в България без за това да е необходим лиценз, което отваря българския застрахователен пазар за нови участници и ще засили конкуренцията.

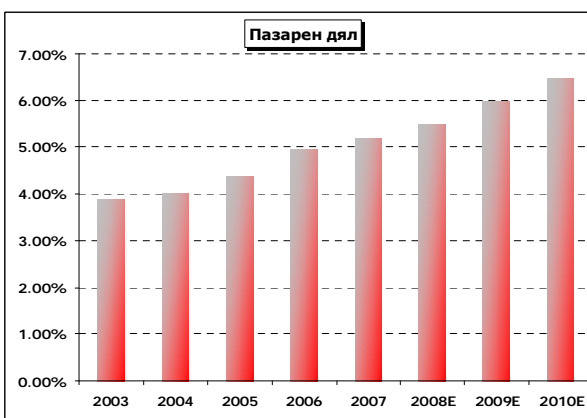


Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг  
Източник: Комисия за финансов надзор

## Пазарен дял

Евроинс увеличава пазарния си дял през последните няколко години, следвайки агресивна маркетингова кампания и синергичния ефект на икономическата група на Еврохолд България. През 2007 г. темпа на растеж се забавя и застрахователния пазар навлиза в по-зряла фаза на развитие. Силната конкуренция сред застрахователите задържа растежа при автомобилните застраховки.

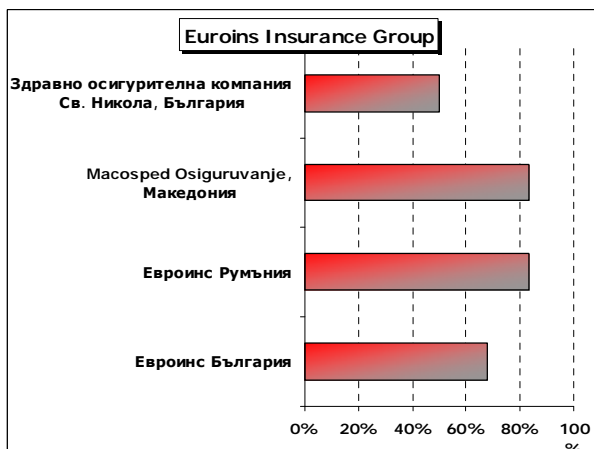
24 от 36 застрахователи са собственост на чуждестранни компании. Техният пазарен дял през 2006 г. надвишава 70% при общото застраховане и е твърде вероятно през 2007 г. да е нараснал още.



Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг  
Източник: Еврохолд България

## Собственост и структура на групата

Еврохолд България е мажоритарен собственик на Евроинс чрез Euroins Insurance Group. Групата, също така е собственик на наскоро придобитата румънска компания Asitrans Asigurari и македонската Macosped Osiguruvanje. Регионалната експанзия е ключова за холдинга, но този процес няма да се осъществява чрез Евроинс България и българската застрахователна компания ще продължи да работи на вътрешния пазар. Известен синергичен ефект е възможен, но е малко вероятно регионалната експанзия да има видимо отражение върху премийния приход на Евроинс България.



Източник: Еврохолд България

## Информация за акциите (БФБ Борсов код: EURINS)

<b>Последна цена</b>	8.40	<b>Пазарна капитализация</b>	83 999 993	<b>Едногодишен рейндж</b>	7.75 - 20.07	<b>Среден обем (3м)</b>	4 651
<b>Beta</b>	-	<b>Промяна за 1 г.</b>	-1.42%	<b>Промяна на SOFIX</b>	-8.86%	<b>Промяна на BG40</b>	+34.01%

## Оценка

Несигурността по отношение на нетната печалба за 2008 г. и ситуацията на фондовия пазар в момента са причина за консервативната оценка. Възможни са позитивни изненади по отношение на нетната печалба, но оценката е базирана на съотношение цена/премии от 1.25.

### Анализ чрез коефициенти

Продължаващата корекция и постепенното увеличаване на нетната печалба се отразява в съотношение цена/печалба от 15, което е сред най-ниските при българските сини чипове. Съотношението цена/премия също падна и се задържа на 1.28. Трите показателя на Евроинс са ниски спрямо другия публичен застраховател Булстрад, който в момента се търгува 1.78 пъти над brutния премиен приход и почти седем пъти над счетоводната си стойност на капитала.

<b>Последна цена</b>	<b>8.40</b>
Брой акции	9 999 992
Паз. Капитализация	83 999 933
Нетна печалба(2007)	5 333 000
цена/печалба	15.75
Премия (2007)	65 867 000
цена/премия	1.28
Собствен капитал	21 377 000
цена/смет. стойност	3.93

Източник: Евроинс  
Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

### Сравнение със сходни компании

Повечето застрахователи в региона са филиали на големи международни компании. Ограничения брой на публично търгуваните дружества включва три гръцки, една румънска и една полска компания, която е собственост на Уника.

Компания	Държава	P/B	P/премия	P/E	ЕБИТ норма	Ръст на приходите
Towarzystwo Ubezpieczen EUROPA	Полша	4.36	2.62	13.57	18.72	105.2
Agrotiki Insurance	Гърция	2.58	1.46	5.3	36.22	neg.
European Reliance Insurance	Гърция	1.53	0.85	14.22	6.02	28.51
Aspis Pronia	Гърция	2.4	0.22	24.77	0.24	96.29
Agras Vienna Insurance Group	Румъния	1.01	1.34	569	neg.	neg.

Източник: Ройтерс

### Ценова цел

Несигурността по отношение на нетната печалба ни дава основание да използваме цена/премия за ценовата цел. Едногодишната ценова цел е 9.88 лв., основана на очаквания за 20% ръст на премиения приход и средно съотношение цена/премия от 1.25. Очакваме коефициента да остане между 1.25 и 1.50, което евентуално ще увеличи цената ни прогноза на 11.86 лв. Текущото съотношение цена/печалба и едногодишния минимум оказват подкрепа на цената на ниво 8.00 лв.

### Препоръки

Даваме **Неутрална препоръка** на Евроинс, тъй като прогнозираната цена от 9.88 лв. ни дава възможност за 17.6% ръст на цената. Ниската активност на пазара може да се отрази в бързи печалби в случай на позитивни изненади, но е малко вероятно инвеститорите да толерират по-високо съотношение цена/премия от 1.50.

BGN '000	2008	2009
Премиен приход	79 040	90 896
Ръст	20%	15%
Нетна печалба	5 138	6 363
Очакван цена/премия	1.50	1.15
<b>Ценова цел</b>	<b>11.86</b>	<b>10.45</b>
Очаквано цена/печалба	18.00	15.00
<b>Ценова цел</b>	<b>9.25</b>	<b>9.54</b>

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

## Финансови данни

Консолидиран отчет (в хил. лева)	2004	2005	2006	2007
<b>Резултат от техническата сметка - Общо застрахо</b>	<b>759</b>	<b>1 818</b>	<b>4 747</b>	<b>6 319</b>
Брутни премии от общо застраховане	29 472	40 327	52 685	66 578
Отстъпени премии на презастрахователи	13 395	14 077	(10 650)	(16 420)
Спечелени премии, нетни от презастраховане:	15 862	25 966	37 633	43 263
<b>Operating income</b>	<b>539</b>	<b>1 618</b>	<b>4 580</b>	<b>5 962</b>
Извънредни приходи и разходи	54	23	362	(13)
Данъци	0	248	705	575
<b>Нетна печалба</b>	<b>593</b>	<b>1 393</b>	<b>4 237</b>	<b>5 374</b>

Консолидиран баланс (в хил. лева)	2004	2005	2006	2007
<b>Общо активи</b>	<b>19 722</b>	<b>28 494</b>	<b>42 861</b>	<b>52 887</b>
Нематериални активи	0	2	1 046	807
Инвестиции	7 418	7 842	17 941	24 758
Вземания	8 700	13 936	18 545	24 106
Пари и парични еквиваленти	1 956	3 095	3 717	1 226
<b>Общо задължения и собствен капитал</b>	<b>19 722</b>	<b>28 494</b>	<b>42 861</b>	<b>52 887</b>
<b>Собствен капитал</b>	<b>5 394</b>	<b>7 295</b>	<b>17 012</b>	<b>21 389</b>
Основен капитал	4 000	5 000	7 500	10 000
Капиталови резерви	801	902	5 275	6 015
Финансов резултат	593	1 393	4 237	5 374
Технически резерви	6 551	7 388	13 411	24 575
<b>Задължения</b>	<b>7 230</b>	<b>13 264</b>	<b>12 438</b>	<b>6 923</b>

## За повече информация:

**Анализатор**  
**Цветослав Цачев**  
**Тамара Бечева**

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

**E-mail:**  
[tsachev@elana.net](mailto:tsachev@elana.net)  
[becheva@elana.net](mailto:becheva@elana.net)

**Интернет:**  
[www.elana.net](http://www.elana.net)  
[www.elana.net](http://www.elana.net)

## 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 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.

**Метод 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 й.

**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:

<b>Позитивна</b>	Повече от 5% по-добро представяне в сравнение със SOFIX и BG40 за периода
<b>Неутрална</b>	Пазарно представяне, +/-5% в сравнение със SOFIX и BG40
<b>Негативна</b>	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.