
Първично публично предлагане на Трейс Груп Холд

Основна информация

Първичното публично предлагане на Трейс Груп Холд е първото на компанията от пътно-строителния сектор в България. Секторът е обект на изключителен интерес от пазарните участници, поради големите инвестиции в пътна инфраструктура през следващите няколко години. Трейс Груп Холд е един от най-големите български компании в строежа на магистрала, мостове и други инженерни дейности, включително военни обекти. Компанията се е доказала при спечелването и изпълнението на поръчки за големи пътни проекти, които обикновено се печелят от чуждестранни компании.

Трейс Груп Холд ще предложи 200 000 акции с фиксирана цена 110.50 лв. Размерът на емисията ще е 22.1 млн. лв., което я подрежда сред средноголемите първични предлагания на българския капиталов пазар. Пазарната капитализация на компанията по цена от първичното предлагане е 243 млн. лв. Малкият размер на предлагането, заедно с големия инвеститорски интерес ще се отрази в значително презаписване, независимо от показателите на компанията и конкурентната бизнес среда.

Анализът предоставя кратко описание на дейността на Трейс Груп Холд, процедурата по първичното предлагане и времевата рамка, а също и на текущите финансови данни на компанията и прогнозите на мениджмънта. Оценката на Трейс Груп Холд по цена от предлагането се основава на коефициентите цена/печалба, цена/капитал и цена/приходи.

Бизнес описание

Трейс Груп Холд е холдингова компания и структурата ѝ включва единадесет дъщерни и две асоциирани дружества. Специализирана е в строеж и поддържане на магистрала и пътна инфраструктура. Дейностите ѝ включват също граждански и военни инженерни проекти като:

- строителство на офис сгради;
- реконструкция;
- строителство на търговски сгради;
- водоснабдителни и газоснабдителни системи;
- летищни площадки;
- реконструкция и възстановяване на пътна инфраструктура и свлачища.

Компаниите в структурата на холдинга произвеждат различни строителни и инертни материали. Трейс Груп Холд експлоатира шест кариери, десет асфалтови инсталации и една битумна. Холдингът използва над 150 специализирани машини.

Трейс Груп Холд е сертифициран от НАТО и българското правителство за изпълнение на специални военни поръчки.

Пазарна позиция

Трейс Груп Холд е разположена главно в Югоизточна България. Компаниите от групата са обвързани със строителството и поддържането на пътища в южната част на страната, но Трейс Груп Холд ще участва в търговете за изграждане на магистрала в Западна България. В момента в сектора функционират около 100 компании, но те не са достатъчно големи, за да участват в национални инфраструктурни проекти.

Холдингът планира да увеличи приходите си в средносрочен период, поради широката инвестиционна програма за пътната инфраструктура на страната. Две трети от пътищата се нуждаят от реконструкция, за да покрият европейските стандарти.

Повече от 8 млрд. евро предстои да се инвестират в транспортната инфраструктура на България през следващите няколко години. Финансирането ще е главно от фондове на ЕС.

ИРО процедура и времева рамка

Трейс Груп Холд ще предложи 200 000 акции на цена 110.50 лв., или общо 22.1 млн. лв. Цената е фиксирана и в случай на презаписване акциите ще се разпределят пропорционално на подадените поръчки. Предлагането ще се осъществи в петък, 26 октомври, а плащането е до 2 ноември.

В случай, че предлагането мине успешно, общия брой акции ще е 2 200 000. Допълнително, до 40 000 съществуващи акции ще бъдат разпределени на избрани лица според решение на мажоритария от неговия дял в капитала, по обявената цена.

Презаписване

Липсата на представяне и отсъствието на официални документи на език, различен от българския, ограничават участието. Въпреки това, е малко вероятно неясната картина по отношение на оценките и прогнозите да охладят пазара. Очаква се огромното презаписване да надмине чувствително предишните ИРОта през годината. Една от причините е относително малкият размер на предложената емисия в сравнение с търсенето за 500 млн. лв. до 1 млрд. лв. при първичните предлагания на Първа инвестиционна банка и Корпоративна търговска банка през май 2007 г., като интересът е твърде вероятно да се повтори.

Финансово състояние и прогнози

Трейс Груп Холд планира 30% увеличение на приходите за 2008 г. и съществено подобряване на нормите на печалба след завършването на магистрала Тракия и префокусирането на дейността върху поддръжката на пътища. Намалените норми на печалба за 2006 г. се дължат на отсъствието на адекватна корекция на цените с инфлационния индекс за нарастващите разходи по автомагистрала Тракия.

Очакванията на компанията се основават на увеличеното финансиране от инфраструктурните фондове на ЕС и стартирането на няколко големи проекта. Капиталът, набран с първичното предлагане ще се използва за придобиването на машини (14 млн. лв. или 64%) и развитие на материалната база (3.5 млн. лв. или 16%). Това трябва да осигури ръст на приходите и изпълнението на поръчките. Трейс Груп Холд си поставя цел 12.5% норма на нетната печалба за следващите няколко години.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Приходи	113 035	117 883	124 956	162 443	203 053	247 725	302 225
Ръст		4,29%	6,00%	30,00%	25,00%	22,00%	22,00%
Нетна печалба	8 150	5 242	8 122	20 305	25 382	30 966	37 778
Ръст		-35,68%	54,94%	150,00%	25,00%	22,00%	22,00%
Норма на нетна печалба	7,21%	4,45%	6,50%	12,50%	12,50%	12,50%	12,50%

Източник: Трейс Груп Холд

Набраният капитал от публичното предлагане ще увеличи нетекущите активи през 2007 г., според оценките на компанията. Оборотно капитал чувствително ще се подобри, поради нарастващите свободни парични средства и вземания. Компанията вече показва положителен оборотен капитал в баланса за полугодieto на 2007 г. Заедно с нарастването на нетекущите активи ще се създаде възможност за участие в големи инфраструктурни проекти.

Печалбата може да се отклонява от прогнозиите, поради специфичния характер на бизнеса.

	2006	2007	2008
Приходи	117 883	124 956	162 443
Разходи	103 642	108 229	130 511
Финансови разходи	1 062	1 110	1 350
Данъци	943	902	2 256
Нетна печалба	5 242	8 122	20 305
Миноритарен интерес	314	487	1 218
Общо активи	85 159	104 006	135 646
Нетекущи активи	22 383	38 582	40 014
Текущи активи	61 921	64 692	94 798
Общо задължения + с. кап.	85 159	104 006	135 646
Собствен капитал	18 823	50 029	69 116
Задължения	66 336	53 977	66 530

Изчисления: Трейс Груп Холд

Оценка

Данните за полугодieto показват по-ниски приходи, но по-висока нетна печалба, поради намаляването на строителството за периода до 17.4 млн. лв. Плащанията често се забавят от Фонд за национална пътна инфраструктура, което създава волатилност на приходите. Изчислено с цената от първичното предлагане преди увеличението на капитала, тримесечните данни подобряват текщото P/E на 30, но P/S се влошава, поради намаляване на приходите в сравнение с 2006 г. При цена от 110.50 лв. компанията е оценена 9 пъти над собствения капитал.

Таблицата показва оценката чрез коефициенти, основани на очакваната печалба (изчистена от миноритарен интерес), приходите и собствен капитал за 2007 г., 2008 г. и средното за двете години за представяне на следващите 12 месеца. Очакванията за 2008 г. са печалбата да направи компанията много атрактивна, докато печалбата за 2007 г. свежда P/E до средното за българския капиталов пазар.

Двете инфраструктурни компании на БФБ се търгуват повече въз основа на очакванията за бъдещ ръст на печалбата и приходите. Трейс Груп Холд има по-добри коефициенти, отколкото сходните компании Холдинг Пътища (HDPAT) и Мостстрой (MOSTS). Това също подкрепя очакванията за голямо презаписване и значително поскъпване на акциите още на първата сесия.

	2 трим. 2006	2 трим. 2007
Приходи	49 809	23 657
Разходи	47 083	17 743
Печалба преди данък	2 844	5 919
Миноритарен дял	17	261
Общо активи	73 111	78 433
Нетекущи активи	18 845	20 857
Текущи активи	53 057	56 263
Общо задължения + с. кап.	73 111	78 433
Собствен капитал	19 481	25 494
Задължения	53 630	52 939

Източник: Трейс Груп Холд

Цена	110,50		
Брой акции	2 200 000		
Пазарна капитализация	243 100 000		
	2007	2008	2007-08
Нетна печалба	7 635 000	19 087 000	13 361 000
forward P/E	31,84	12,74	18,19
С. капитал	50 029 000	69 116 000	59 572 500
forward P/B	4,86	3,52	4,08
Продажби	124 956 000	162 443 000	143 699 500
forward P/S	1,95	1,50	1,69

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

	HDPAT	MOSTS
Пазарна капитализация	692 081 280	310 969 030
Нетна печалба (ttm)	10 777 000	540 000
P/E	64,22	575,87
Приходи (ttm)	99 643 000	33 712 000
P/S	6,95	9,22
Собствен капитал	35 033 000	6 972 000
P/B	19,76	44,60

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Ценова цел

Представянето на акцията в едногодишен хоризонт ще зависи от два фактора – очакванията на пазара и поръчките за строителство на пътища. От друга страна е способността на компанията да изпълни целите си за приходите и нормата на печалба. Смятаме, че очакванията ще играят водеща роля през първите няколко тримесечия и че акциите лесно могат да станат надценени, така както са Холдинг Пътища и Мостстрой. Това ще ограничи влиянието на по-малките приходи или печалба в случай на негативни резултати. Освен това, очакванията ще движат цената нагоре и това може да представява възможност за покупки, дори когато започне търговията, въпреки по-високата ликвидност и вероятното излизане на краткосрочните спекуланти от позицията.

Financial Data

Отчет на приходите и разходите (в хил. лв.)	2005	2006	1Q2007	2Q2007
Продажби	113 035	117 883	9 233	23 657
Печалба преди данъци	8 954	6 142	573	5 919
Разходи за данъци	1 116	900	0	0
Печалба след данъци	6 739	5 242	573	5 919
Миноритарен интерес	1 099	314	35	261
Нетна печалба	8 954	4 928	538	5 658
Печалба на акция	4,48	2,46	0,27	2,83
Баланс (в хил. лв.)	2005	2006	1Q2007	2Q2007
Общо активи	63 776	101 549	71 329	78 433
Нетекущи активи	23 885	36 023	26 020	20 857
Дълготрайни материални активи	22 278	35 698	25 698	20 531
Инвестиции	n/a	n/a	155	
Търговска репутация			359	
Текущи активи	39 891	54 069	44 795	56 236
Запаси	8 589	10 238	12 064	18 573
Вземания	26 091	42 524	32 037	34 902
Финансови активи и пар. средства в брой	3 818	1 577	694	2 788
Задължения + Собствен капитал	63 776	101 549	71 329	78 433
Собствен капитал	14 200	37 642	22 809	25 494
Основен капитал	50	3 403	150	2 000
Резерви	7 411	19 686	8 155	7 074
Печалба	6 739	14 553	14 504	16 420
Задължения		63 907	48 520	52 939
Нетекущи пасиви	2 435	6 461	1 506	306
Дългосрочни задължения по получени банк. заеми	0	6 063	1 210	3 308
Краткоср. задълж. по получени банкови заеми	5 362	31 084	6 609	6 769
Текущи пасиви	38 388	26 186	40 405	42 556
Други задължения	0	907	0	0
Оборотен капитал	(3 859)	(3 201)	(2 219)	6 911
Отчет на паричните потоци (в хил. лв.)	2005	2006	1Q2007	2Q2007
Нетна печалба	8 954	4 928	573	5 658
Амортизация	2 615	5 141	740	1 172
Промени в оборотния капитал		658	982	9 130
Други постъпления от оперативна дейност		(3 353)	(12 225)	(22 530)
Нетен поток от оперативна дейност		7 374	(9 930)	(6 570)
Покупка на дълготрайни активи				
Други постъпления от инвестиционна дейност	0	(1 658)	(373)	(707)
Нетен поток от инвестиционна дейност		(1 658)	(373)	(707)
Постъпления/Плащания от ценни книжа	0	100	0	855
Постъпления/Плащания от заеми		1 300	1 849	1 099
Изплатени дивиденди	0	0	0	0
Други постъпления от инвестиционна дейност	0	(1 483)	(303)	(258)
Нетен паричен поток от финансова дейност		(83)	1 546	1 696
Изменения на паричните средства				
Пар. средства в началото на периода	0	5 633	(8 757)	(5 581)
Пар. средства в края на периода		(1 905)	3 728	8 369
Пар. средства на акция:	(1 905)	3 728	(5 029)	2 788
Показатели	2005	2006	1Q2007	2Q2007
Ликвидност				
Текуща ликвидност	0,91	0,94	0,95	1,14
Бърза ликвидност	0,72	0,77	0,70	0,76
Дълг				
Дълг към активи	0,0%	62,9%	68,0%	67,5%
Дългосрочен дълг/Собствен капитал	17,1%	33,3%	11,9%	14,2%
Дълг/Собствен капитал	0,0%	169,8%	212,7%	207,7%
Активи				
Inventory turnover	13,16	11,51	0,77	1,27
Days sales outstanding	83	130	1249	531
Fixed asset turnover	4,73	3,27	0,35	1,13
Total asset turnover	1,77	1,16	0,13	0,30
Рентабилност				
Profit margin on sales	7,9%	4,2%	5,8%	23,9%
ЕВITDA норма	94,1%	16,4%	-21,2%	-32,7%
Basic earning power	162,6%	14,0%	-3,8%	-11,4%
Възвращаемост на активите	14,0%	4,9%	0,8%	7,2%
Възвращаемост на Собствен капитал	63,1%	13,1%	2,4%	22,2%
Възвращаемост на инвестициите	53,8%	9,8%	2,1%	19,4%

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 подсури 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.

Повече информация за текущите препоръки на сайта на ЕЛАНА Трейдинг:

http://www.elana.net/analysis/reports/bul_f_pazar_7/LIST_Preporaki.pdf

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