

Спарки АД – публично предлагане на 10%

Основна информация

Спарки АД е основана през 1907 г. като производител на земеделски машини. Компанията постоянно обновява продуктовата си гама. През 1997 г. компанията е приватизирана от Спарки Груп.

Спарки ще предложи 300 000 акции в ценови диапазон между 45.70 лв. и 55.50 лв. Размерът на публичното предлагане е 16.6 млн. лв. при максималната цена. Очакваният free-float е 10%, в случай на пълно записване на емисията. Компанията предвижда да увеличи free-float-а на 28.2% до 2010 г. Поръчките ще се приемат в рамките на един ден – 19 февруари, а акциите ще бъдат въведени за търговия на 21 февруари. Спарки ще разграничи инвеститорите на професионални и непрофесионални. Непрофесионалните – физически и юридически лица, трябва да внесат парите предварително. Цената ще е една и съща за всички участници и ще се определи по метода бук-билдинг.

Главен мениджър на емисията е София интернешънъл секюритиз, а комениджър е банка ДСК.

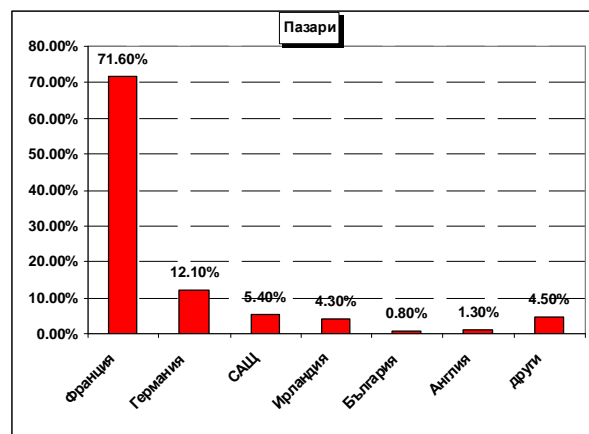
Бизнес описание

Основната дейност на Спарки е производството и търговията със земеделски и транспортни машини, както и лизингова дейност и отдаване под наем. Компанията е единствен производител на заварени метални конструкции в Източна Европа, поради трудоемкостта на производството. Основен конкурент е Китай, но Спарки има предимството на по-кратки срокове за доставка до европейските клиенти, което им позволява да намалят складовите си наличности и необходимостта от оборотни средства, едновременно с по-ниските транспортни разходи.

99% от производството е за износ и само 1% е предназначен за вътрешния пазар. Основните клиенти са разположени в САЩ и ЕС. Най-важните дестинации са Франция, Ирландия, Германия, САЩ и Англия. Стратегията на компанията е да запази позициите си на съществуващите пазари и да навлезе на нови.

Според проспекта, 71.6% от общият износ е за Франция, най-вече за Haulotte. Компанията получава 55% от производството на Спарки. Бъдещата стабилност на пазарите в световен мащаб през 2008 г. и имайки в предвид получените заявки за първото полугодие, Haulotte Group очаква продажбите им за 2008 г. да надвишат 700 млн. евро.

Terex и Atlas Copco също са сред най-големите клиенти. Годишния темп на растеж на Спарки следва темпа на поръчките от основните си клиенти и е над 50% за периода 2005-2007 г.



Източник: Спарки АД

Основните проблеми пред компанията са растящите цени на черните метали на международните пазари. Нарасналото потребление на желязна руда и кокс от Китай допълнително повишава цените на металите.

Спарки планира да инвестира в модернизация и ново оборудване, което ще подобри ефективността и капацитета. Планираните инвестиции за периода 2008 г. – 2010 г. са на стойност 16.5 млн. лв., основно за дълготрайни материални активи. По време на проведената презентация, мениджърите на Спарки обявиха, че компанията работи при пълно натоварва-

не на мощностите. Въпреки това, инвестиционната програма цели да повиши потенциала и ще позволи на Спарки да подпише нови договори.

Финансово състояние и прогнози

Спарки повишава значително приходите си през последните три години. Освен това, компанията подобрява нормите на печалба, поради нарастващата производителност и по-ниските постоянни разходи. Стабилният ръст на нетната печалба през 2007 г. е резултат от продажба на активи, но нормата на EBITDA за 2007 г. досега е над 20%. Очакваният финансов резултат е малко над печалбата за миналата година, тъй като ефекта от еднократните приходи няма да се пренесе в бъдеще. Нарастването на нормата на печалбата е със забавен темп и основния източник на ръст на печалбата ще е увеличаването на приходите. Предвиденият среден ръст на приходите за следващите три години е 24%. Компанията постоянно увеличава продуктивния си капацитет, за да отговори на търсенето. Инвестициите са насочени към тесните места в производствения процес.

	2005	2006	9M'06	9M'07	2007f	2008f	2009f	2010f
Приходи	20 505	31 374	22 993	39 041	49 373	62 312	77 583	95 007
Амортизация	1 661	1 984	1 448	1 515	2 054	2 556	3 162	3 847
ЕБИТДА	2 397	4 770	3 813	7 875	10 117	14 067	17 883	22 350
ЕБИТ	736	2 786	2 365	6 360	8 063	11 511	14 721	18 504
Продажба на активи	525	130	109	2 856	n/f	n/f	n/f	n/f
ЕВТ	637	2 133	1 963	8 321	n/f	n/f	n/f	n/f
Нетна печалба	195	1 791	1 963	8 321	8 749	9 074	11 648	14 693
ЕБИТДА норма	11.69%	15.20%	16.58%	20.17%	20.49%	22.58%	23.05%	23.52%
ЕБИТ норма	3.59%	8.88%	10.29%	16.29%	16.33%	18.47%	18.97%	19.48%
Норма на печалбата	0.95%	5.71%	8.54%	21.31%	17.72%	14.56%	15.01%	15.47%

Източник: Спарки

Основни клиенти

Основен клиент на Спарки са публичните компании Haulott (Франция), Terex (САЩ) и Atlas Copco (Швеция), които произвеждат строителни и земеделски машини. Спарки е изключителен доставчик на части за специфични модели и продажбите на компанията зависят от развитието на сектора.

Haulott Group произвежда повдигащи устройства и платформи за работа на високи места. Изискванията на ЕС за използване на платформи при височини над 3 м е причина за стабилното търсене в сектора. Въпреки това, компанията беше под сериозен натиск от разпродажби, поради очакване за забавяне темпа на растеж на глобалната икономика. В момента се търгува 7 пъти над нетната печалба, докато очакванията на анализаторите са за 9.6% ръст на продажбите и 10% на нетната печалба за 2008 г. Мениджърите очакват 11% норма на печалбата.

Европа формира 89% от общите продажби за периода (90% за 2006 г.). Haulotte Group пушна в експлоатация нови заводи за производство. Освен това продължи укрепването на търговската си мрежа, отваряйки нови офиси в Мексико, Дубай и Аржентина.



Източник: Bloomberg

Оценка чрез показатели

Ценовият рейндж на публичното предлагане е между 45.70 лв. и 55.50 лв. За целите на оценката представяме коефициентите, изчислени на база очакваните финансови резултати за 2007 г. и 2008 г. Включено е и сравнение с трите най-големи клиента и DCF модел, базиран на прогнозите на компанията.

Очаквания за 2007 г.

Индикативният ценови рейндж между 45.70 лв. и 55.50 лв. води до пазарна капитализация между 137 млн. лв. и 166 млн. лв. Очакваните приходи за 2007 г. са 49.7 млн. лв. и заедно с ценовите граници водят до съотношение цена/продажби между 2.7 и 3.35. Цена/печалба е 15.67 при минималната цена, въпреки че когато изключим еднократните приходи, съотношението ще скочи над 20. Това е близо до средното за българския пазар, но по време на корекцията пазарът може да изисква по-висока премия. Минималната цена е 13.55 пъти спрямо EBITDA, според очакваните финансови резултати.

Цена	45.70	55.50
Брой акции	3 000 000	3 000 000
Паз. капитализация	137 100 000	166 500 000
Нетна печалба	8 749 000	8 749 000
P/E	15.67	19.03
Приходи	49 737 000	49 737 000
P/S	2.76	3.35
Собствен капитал	40 311 000	40 311 000
P/B	3.40	4.13
EV	148 969 000	178 369 000
EBITDA	10 117 000	10 117 000
EV/EBITDA	14.72	17.63
EV/приходи	3.00	3.59
цена/EBITDA	13.55	16.46

Източник: Спарки;
Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Очаквания за 2008 г.

Спарки има дългосрочни договори със своите клиенти, което дава по-голяма възможност за изпълнение на целите. Компанията се е насочила към останалите пазари като източник на бъдещ растеж на приходите. Forward P/E е 15.11 при минималната цена, благодарение на по-високите продажби и по-добрата норма на EBITDA за 2008 г. През 2008 г. ръстът на продажбите ще намалее от 57% на 26%, което е близо до средната очаквана норма за следващите три години. Спарки ще поддържа задълженията си за тригодишен период, което заедно с нарасналата кеш ще подобри EV на компанията.

Цена	45.70	55.50
Брой акции	3 000 000	3 000 000
Паз. капитализация	137 100 000	166 500 000
Нетна печалба	9 074 000	9 074 000
P/E	15.11	18.35
Приходи	62 312 000	62 312 000
P/S	2.20	2.67
Собствен капитал	49 384 000	49 384 000
P/B	2.78	3.37
EV	136 715 000	166 115 000
EBITDA	14 067 000	14 067 000
EV/EBITDA	9.72	11.81
EV/приходи	2.19	2.67
цена/EBITDA	9.75	11.84

Източник: Спарки;
Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Сравнение с клиенти

Показателите на трите основни клиента на Спарки са по-ниски, поради текущата корекция. Atlas и Haulott имат 22% EBITDA норма, докато RoE е над 25%. Очакваното RoE на Спарки за 2008 г. е 20%.

Компания	Държава	P/E	P/B	P/S	EV/Приходи	EV/EBITDA	RoA	RoE	EBITDA норма
Atlas Copco	Швеция	15.10	39.25	1.77	2.06	9.09	13.25%	31.34%	22.65%
Haulott	Франция	6.75	1.59	0.79	0.82	3.70	11.48%	25.73%	22.24%
Terex	САЩ	10.85	3.56	0.67	0.69	6.25	10.73%	28.12%	11.09%

Източник: Reuters

DCF Оценка

Оценката с дисконтиране на паричните потоци е на базата на очакваните резултати на компанията за следващите три години и модел с намаляващи темпове на растеж до края на десетгодишния период. Нормата на печалба преди данъци, лихви и амортизации е приета за 23.50%, а инвестициите и амортизацията достигат 4% от продажбите във втория етап на модела. Включваме също така и анализ на чувствителността при темп на дългосрочен растеж между 1.5% и 3.5% и среднопретеглена цена на капитала между 10% и 14%. Дисконтираните парични потоци определят цена на акция в границите от 43.88 до 89.79 лв., а при зададените темпове на растеж и норма на дисконтиране съответно от 2.5% и 12% цената е 59.78 лв. Това е близо до индикативния рейндж за публичното предлагане.

Спарки лева'000	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Terminal Year
ЕБИТ	11 511	14 721	18 504	21 861	25 140	28 157	30 973	33 451	35 458	36 876	37 798
ЕБИТ(1-Т)	10 360	13 249	16 654	19 675	22 626	25 341	27 876	30 106	31 912	33 188	34 018
Плюс: Амортизация	2 556	3 162	3 847	4 484	5 157	5 776	6 353	6 862	7 273	7 564	7 753
Минус: Инвестиции	5 008	5 608	6 310	4 484	5 157	5 776	6 353	6 862	7 273	7 564	7 753
Минус: Change NWC	648	6 637	4 676	5 985	5 886	5 415	5 054	4 447	3 602	2 546	1 696
FCF	7 260	4 166	9 514	13 690	16 741	19 927	22 822	25 658	28 310	30 643	32 322
PV FCF	6 482	3 321	6 772	8 700	9 499	10 095	10 323	10 363	10 209	9 866	
Sum of PV FCF	85 631				Норма на растеж						
PV of Continuing Value	109 546				SA	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	
Total PV Free Cash Flows	195 176				10.0%	76.02	78.83	82.00	85.62	89.79	
Less: Outstanding Debt	15 834				11.0%	65.26	67.27	69.52	72.04	74.89	
PV of Equity	179 342				12.0%	56.67	58.15	59.78	61.59	63.61	
Брой акции '000	3 000				13.0%	49.67	50.78	52.00	53.33	54.80	
Цена на акция	59.78			WACC	14.0%	43.88	44.73	45.65	46.65	47.74	

Източник: ЕЛАНА Трейдинг

Ценова цел

Публичното предлагане на минимална цена изглежда разумно, когато се сравняват показателите за оценка с данните за 2008 със средното за българския пазар. Нетната печалба с промяната от продажбата на активи през 2007 г. води до по-високо P/E, като е трудно да се открие някаква премия. Затова не може да се очакват забележими краткосрочни печалби, тъй като и вторичната търговия ще започне тази седмица, а освен това са възможни допълнителни продажби на акции от миноритарните инвеститори.

Българските машиностроителни компании от производството на хидравлични елементи се търгуват на по-високи P/E от средното за пазара. М+С Хидравлик (МСН) се оценява 35 пъти над нетната печалба, а Хидравлични елементи и системи (НЕС) 33 пъти. Коефициентите цена/продажби са съответно 1.96 и 1.43. Двете компании имат добри перспективи за растеж поради високото търсене на машинни компоненти, но обичайно се търгуват на по-високи коефициенти от средното за българската борса.

Значителното увеличение на продажбите и печалбата води до цена от 59.78 лв., според дисконтираните парични потоци. Сравнението с трите основни клиента на компанията, които са публични дружества, е източник на притеснения – цената им падна чувствително през последните няколко месеца, поради очакванията за икономическо забавяне в глобален мащаб. Затова е възможно пазарът у нас да изисква по-висока премия.

Ценовата цел на Спарки ще зависи основно от развитието на фондовия пазар у нас. При благоприятна ситуация акцията ще се търгува на P/E 30 и PEG от 1 или на цена от BGN 90 в края на годината. Този сценарий засега не изглежда по-вероятен, защото рисковете от продължително икономическо забавяне в световен мащаб не бива да се изключват. При търговия на P/E 20 цената в края на годината ще отговаря на нивото от 60 лв.

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 анализиранията 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 инвестициите в ценни книжа.

Методи за оценка: Оценките на стойността на компанията се базират 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