

Увеличение на капитала

Енемона стартира увеличение на капитала си чрез емисия варанти и емисия привилегировани акции. Двете увеличения трябва да се осъществят, съответно през декември и януари следващата година. Проспектите са одобрени от Комисията за финансов надзор, а търговията с правата за емисията варанти се търгуват от 30-ти ноември на БФБ с код E4AC.

Енемона може да набере до 1 014 356 лв. капитал при записване на всички варанти и до 59 190 656 лв. от привилегированите акции. При упражняване на вариантите в края на шест годишния период на съществуването им може да бъдат набрани още до 110 385 800 лв. Средствата от емисията варанти ще бъдат използвани за оборотен капитал, а от привилегированите акции за инвестиции в Енергиен проект Ломски лигнити (ЕПЛЛ), ТФЕЦ Никопол, Проект Виртуални газопроводи и други.

Бизнес описание

Енемона е водеща българска компания в сектора на индустриалното строителство и инженеринга. Дружеството е създадено през 1990 г., с дейност основно на територията на АЕЦ Козлодуй. В момента Енемона работи в следните направления:

- Инженеринг и управление на проекти;
- Проектиране;
- Проекти до ключ;
- Строителство;
- Проекти по енергийна ефективност на сгради, промишлеността и енергетиката;
- Търговия с електричество и природен газ.

Компанията е сред първите у нас, които реализират успешно ЕСКО договор с гарантиран резултат при осъществяването на проекти по енергийна ефективност. Енемона работи в сектор, където конкуренцията е много слаба. В холдинговата структура на компанията са включени редица дружества, чрез които се осъществява дейността ѝ в различни сектори.

Пазарна активност

Цената на обикновените акции на Енемона отчете спад и се задържа на нива от 9 лв. под влияние на предстоящото увеличение на капитала и привилегированата емисия акции. Пазарът също е под постоянен натиск от разпродажби, но през последните няколко седмици Енемона се представя по-слабо.

Компанията има атрактивни коефициенти на оценка, а дисконтираните парични потоци я поставят сред най-подценените позиции на борсата.



Показатели за оценка

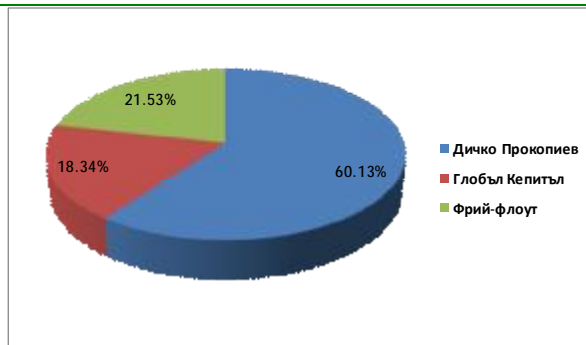
Enterprise Value	173 796 232
Доход от дивиденди	-
Текущ P/E (ttm)	7.18
Прогнозиран P/E (2009)	7.80
PEG Ratio (5yr expected)	-
Цена/Продажби (ttm)	0.60
Цена/Счетоводна стойност (mrq)	1.20
Enterprise Value/Приходи (ttm)	0.90
Enterprise Value/EBITDA (ttm)	6.11

Рентабилност и растеж

Възвръщаемост на капитала	22.22%
Възвръщаемост на собст. капитал	16.64%
Възвръщаемост на активите	7.32%
EBITDA Margin	14.81%
Норма на Нетна печалба	8.32%
Ръст на приходите	66%
Ръст на печалбата на акция	20%
Ръст на капитала	18%
Ръст на активите	28%

Акционерна структура

Енемона е частна компания с мажоритарен собственик. Председателят на борда на директорите и изпълнителен директор на Енемона контролира 60% от капитала дружеството и 96% от капитала на другия голям акционер – Глобал Кепитъл. Фрий-флоутът е разделен между индивидуални и институционални инвеститори. Ако бъдат успешни двете увеличения на капитала, след осъществяването им ще бъде променен дела на акциите на мажоритарния собственик.



Източник: Енемона

Варанти

Енемона е първата българска компания, която емитира варианти. Те дават правото, но не и задължението да се участва в увеличение на капитала. След най-късно шест години ще може да се упражнят, като един вариант дава право да се купи една нова обикновена акция с емисионна стойност 18.50 лв. Тя подлежи на корекция, за да се отчетат евентуалните промени в броя на обикновените акции през този период.

Събранието на притежателите на варианти ще има възможност да гласува всяка година право за упражняването им. Инвеститорите, които се възползват от това право, ще имат възможност да закупят обикновени акции на цена от 18.50 лв. В края на шестата година след емитирането на вариантите ще бъде открита процедурата за упражняването им.

Вариантите ще бъдат свободно търгувани като отделна емисия на БФБ през времето на съществуването им.

Параметри на емисията варианти	
Брой права	11 933 600
Търговия с правата - до 14 декември	
Аукцион - 23 декември	
Брой варианти	5 966 800
Емисионна цена	0.17 лв
Увеличение на капитала	1 014 356 лв
Цена на упражняване	18.50 лв
Капитал при упражняване на вариантите	110 385 800 лв
Минимален брой за записване	2 983 400
Години за упражняване на вариантите	6

Източник: Енемона

Очаквана цена

При изчисляването на цената на вариантите вземаме като основна величина годишното изменение на цената на акция на Енемона. Стойността на показателя според Bloomberg е 54%. На графиката е представена цената на вариант при текущо ниво на обикновените акции от 9.52 лв. според различни нива на годишното изменение на акциите. Получените стойности показват, че текущата цена на правата отговаря на очакваното годишно изменение на обикновените акции от 20%. Това е много по-ниско от реалната волатилност на книгата на Енемона и показва, че правата са подценени.



Изчисления: Елана Трейдинг

Привилегировани акции

Предстои Енемона да емитира и привилегировани акции. Проспектът е одобрен от КФН, като вторичната търговия с правата ще стартира през втората половина на януари. Мажоритарният собственик планира да продаде голямата част от правата си за записване на привилегированите акции. Те се конвертират в обикновени в края на седмата година от издаването им, като броят им подлежи на корекция при промяна на броя на обикновените акции. Тъй като преди това ще се упражнят вариантите, най-вероятно привилегированите акционери ще получат повече обикновени акции.

След конверсията отпадат привилегиите за дивидент от 10% и за ликвидационен дял в размер на 9.92 лв. Тя се извършва автоматично и не е необходимо акционерите да изявяват изрично желанието си. Уставът на Енемона позволява на акционерите да се откажат от привилегиите си на общо събрание с поне $\frac{3}{4}$ от гласовете на присъстващите притежатели на привилегированите акции. По този начин новата емисия книжа може да се конвертира в обикновени.

Две права ще дават възможност за записване на една привилегирована акция, като минималният брой за успешна емисия е 1 милион. Права ще получат всички настоящи акционери. Те ще се търгуват две седмици, като в последствие ще има аукцион за незаписаните права.

Енемона може да набере до 59.19 млн. лв. капитал при емисионната цена от 9.92 лв. Разходите за покупка на права са допълнителни за инвеститорите, като цената им ще зависи от търсенето и предлагането на вторичен пазар.

Параметри на емисията привилегировани акции	
Брой права	11 933 600
Търговия с правата - края на януари	
Аукцион - февруари	
Брой привилегировани акции	5 966 800
Емисионна цена	9.92 лв
Увеличение на капитала	59 190 656 лв
Годишен дивидент	0.992 лв
Доход от дивидент	10%
Минимален брой за записване	1 000 000
Години до конвертиране	7

Източник: Енемона

Сравнение с емисията на Химимпорт

Привилегированата емисия акции на Химимпорт има много близки параметри с предлаганите книжа от Енемона. Двете емисии се конвертират в обикновени акции, като при емисията на Химимпорт съществува опцията за конверсия във всеки един момент. Единственото предимство на привилегированите акции на Енемона е по-високият фиксиран дивидент и възможността за разпределяне на по-голяма сума за всички акционери при решение на общо събрание.

Платежеспособност и риск

Резултатите на Енемона за последните 12 месеца са достатъчни, за да гарантират изплащането на лихвите и на дивидента на привилегированите акции. Коефициентите на покритие на лихвите и на покритие на плащанията на лихви и дивиденти са значително по-високи от 1. Ликвидационният дял на акциите е двойно по-малък капитала на компанията към момента преди емитирането на привилегированата емисия.

Сравнение			
Характеристика	Енемона	Химимпорт	
Доход от дивидент	10%	9%	По-добри
Кумулативен	Да	Да	Без разлика
Фиксиран	Да	Да	Без разлика
Конверсия	Да	Да	Без разлика
Обратно изкупуване	Не	Не	Без разлика
Пут опция	Не	Не	Без разлика
Глас в ОСА	Не	Не	Без разлика
Ликвидационен дял	Да	Да	Без разлика
Участие в печалбата	Да*	Не	По-добри

* Съществува възможност за разпределяне на по-висок от фиксиран дивидент при решение на ОСА на Енемона
Сравнение: Елана Трейдинг

Коефициент на покритие на лихвите	4.06
Коефициент на покритие на плащанията	1.84
Коефициент на покритие при ликвидация	2.07

Източник: Консолидиран отчет към 30.09.2009 г. Коефициентът на покритие при ликвидация на включва набрания капитал от емисиите варианти и привилегировани акции.
Изчисления: Елана Трейдинг

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 Трејдинг може да търгува или притежава акции на анализирани компании. ЕЛАНА Трејдинг 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 Трејдинг, 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 Трејдинг 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 Трејдинг, освен ако не е споменато друго. ЕЛАНА Трејдинг 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. Оценка 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. Оценка, 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 Трејдинг за период от 12 месеца след публикацията и са представени от гледна точка на инвеститори, които имат дълги позиции. ЕЛАНА Трејдинг 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 Трејдинг:

http://analysis.elana.net/bg/spravki_preporaki.aspx

Авторски права: Анализите на ЕЛАНА Трејдинг са изключителна собственост на ЕЛАНА Финансов Холдинг и всяко публикуване, разпространение, препечатване и цитиране на съдържание е възможно само след изричното писмено съгласие на отдел "Анализ" на компанията. Не се допуска използване на анализите на инвестиционния посредник от трета страна с комерсиални цели.

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