

ДИР.БГ



Дир.бг е водеща медия на интернет пазара в България с 38% покритие и около 1.3 млн. уникални потребители всеки месец. Компанията предлага разнообразно интернет съдържание чрез 40 сайта, групирани в основни сегменти:

- Портали;
- Новини;
- Бизнес и финанси;
- Лайфстайл и забавление;
- Социални мрежи и др.

Методът на публичното предлагане е т.нар. бук-билдинг. За записване ще бъдат предложени 454 000 акции, с които капиталът ще бъде увеличен до 4 994 000 лв. Цената ще бъде обявена след изтичане на срока за подаване на заявки, който е седем дни. Предварително определения ценови диапазон е между **2.70 лв. и 3.30 лв.** за акция. При максималната цена размерът на емисията е 1.5 млн. лв. Определянето на диапазона е базирано на 22 компании-аналози в Европа, САЩ и Азия с 20% дисконт при изчисляване на минималната цена.

Ръководството на компанията предвижда да инвестира набраните средства в:

- Изпълнение на проект по ОП „Развитие на конкурентоспособността на българската икономика“;
- Развитие на облачни услуги*;
- Разработка и внедряване на софтуер за мобилни устройства.

Към датата на проспекта Дир.бг Холдинг е мажоритарен собственик с 99.3395% от капитала. Единоличен собственик на Дир.бг Холдинг е физическо лице - Владимир Жеглов. Холдингът притежава на 100% ДИРИ ЕООД и ВИДИ ЕООД, както и 60% от Дирбг Нес.

Начална дата за подаване на заявки: **25 януари 2012 г.**

Крайна дата за подаване на заявки: **02 февруари 2012 г.**

Обявяване на крайна цена и класиране на заявките: до 06 февруари 2012 г.

Предлагането ще се счита за успешно при записване на поне една акция.

Очакваният фрий-флоут при пълно записване на акциите е 10%.

** Облачните услуги дават възможност на клиента да има достъп до файлове, бази данни, програми и услуги от трети страни, чрез уеб браузер през Интернет.*

Финансов анализ
Приходи

Приходите на Дир.бг са генерирани изцяло от реклама. Основните парични постъпления са от Кафе реклам София ООД, свързано лице – 1 417 млн. лв. към 30 септември 2011 г. За периода от началото на годината, приходите на компанията се увеличават с 84.6% до 2.9 млн. лв. на годишна база. На графиката представяме и приходите, изгладени с увеличението на рекламните разходи за периода, тъй като в медийния сектор по подобен начин се отчитат бартерни сделки. В проспекта няма информация на какво се дължи увеличението на продажбите, така че използваме по-високата стойност за оценката на акциите.

През последните години интернет рекламата бележи постоянен ръст и очакванията на дружеството са за повишение от 10% през 2011 г. и достигане на 6% дял в общия рекламен пазар. Интернет сайтовете на Дир.бг генерират около 80-85% от общите приходи, а интернет услугите (частни обяви, търсачки и т.н.) допринасят за останалите 15-20%. 100% от приходите са реализирани на българския пазар. Риск пред дружеството остават технологичните ограничения, както и несигурността на пазара и сериозната конкуренция от международни интернет компании.

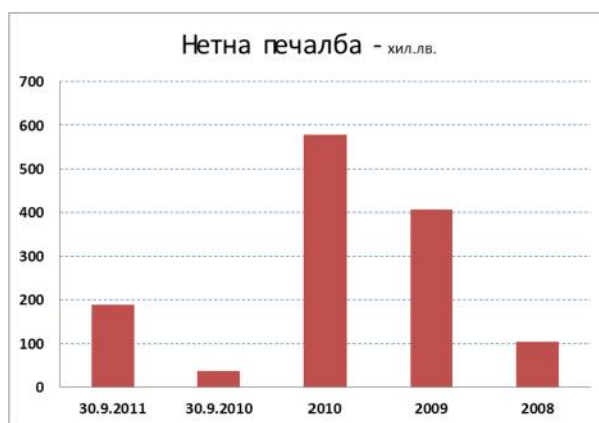


Източник: Проспект Дир.бг

Финансови резултати

Печалбата се увеличава драстично последните години. Ръстът за 2010 г. е 42%, а за девет-месечието на 2011 г. – 425% на годишна база.

Собственият капитал на компанията е увеличаван три пъти през 2011 г. (от 50 000 лв. до 4.54 млн. лв.), като последното увеличение е срещу апорт на търговски марки от мажоритарния собственик.



Източник: Проспект Дир.бг

Оценка

Таблица 1
Сравнение
със сходни
компани

	Сектор
P/E - медиана	17.65
Цена на база P/E	2.58
P/B - медиана	2.20
Цена на база P/B	2.17
P/S - медиана	2.04
Цена на база P/S	1.65
EV/EBITDA - медиана	9.24
Цена на база EV/EBITDA	1.66
Оценка	2.02

Източник: Bloomberg
Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Използвахме медианата на показателите за разгледани 91 сходни компании по света от интернет сектора, а коефициентите имат равни тегла при формиране на оценката от 2.02 лв. за акция. Инвеститорите обикновено изискват дисконт в цената при нова компания, която още не е изградила доверие и не се знае каква ще е ликвидността.

Сравнение на коефициенти

Изчислихме коефициентите на компанията при посочените минимална и максимална цена. И в двата случая се получават по-високи от медианата на сектора. Пазарната капитализация при пълно записване на акциите ще е между 13.5 млн. лв. и 16.5 млн. лв., което подрежда дружеството до Инвестор.БГ по този показател (13.4 млн. лв.).

Таблица 2
Сравнение
на коефици-
енти

	Минимална цена	Максимална цена
лв.	2.7	3.3
Пазарна капитализация	13 483 800	16 480 200
Нетна печалба - ТТМ		731 000
Приходи от продажби - ТТМ		4 040 000
Собствен капитал - 9М 2011		4 946 000
P/E	18.45	22.54
P/S	3.34	4.08
P/B	2.73	3.33

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Препоръки и ценова цел

При ситуацията на пазара в момента, цена в диапазона 2.70-3.30 лв. за акция е висока. Набраните средства при пълно записване на емисията ще са между 1.225 млн. лв. и 1.5 млн. лв., което е постижимо при участие на дългосрочни инвеститори. Друг е въпросът до колко те ще са склонни да платят тази цена при положение, че ликвидните позиции на БФБ в момента са на атрактивни нива. От друга страна, пазарът има нужда от нови компании, които поне отчасти да върнат капиталите. Емисията на ще е достъпна за широк кръг участници, но при изключително свит пазар в момента. Порталът е един от най-посещаваните и е известна марка в интернет пространството у нас, което ще насочи вниманието към предлагането.

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 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 движението 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 публикуването 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 публикуването на препоръки. Честотата им зависи от специфични фактори за индивидуалните компании и мнението на анализатор(и) за нуждата от малки или големи промени.

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