
Първично публично предлагане на Билборд

Основна информация

Билборд е първата фирма от рекламния бранш, която ще се търгува на Българска фондова борса. Създадена е през 2001 г. като семейна фирма и в момента е лидер в областта на широко форматния дигитален печат с пазарен дял от 40%. Компанията развива дейност и в областта на офсетовия печат, външната и интериорна реклама.

Билборд ще предложи 1 500 000 нови акции в диапазона между 5.50 лв. и 7.50 лв. Приемането на поръчки ще е в рамките на три работни дни - от 5 до 7 декември. Заплащането е до третия работен ден след официалното обявяване на резултатите. Средствата, набрани от увеличението на капитала ще се използват за покриване на част от текущите задължения и за инвестиционната програма на дружеството. Първичното предлагане ще се осъществи по метода бук-билдинг, като за различните инвеститори ще има различна степен на удовлетворяване на поръчките. Очакваният free float е 20%.

Водещ мениджър на емисията е Първа финансова брокерска къща.

Бизнес описание

Билборд е водеща широко форматна печатница и компания-майка на пет компании, фокусирани в областта на услуги за външна и визуална реклама. Миноритарните дялове в дъщерните дружества са притежание на ключовия мениджмънт, което гарантира тяхната мотивация и дългосрочна ангажираност. Основните сфери на дейност са:

- дигитален широко форматен печат;
- офсетов печат;
- изграждане и поддържане на рекламни съоръжения;
- информационни технологии и професионални решения за дигитален печат;
- проектиране и изграждане на интегрирани информационни системи за управление в областта на печатарския и рекламния бизнес;
- комплексни решения в областта на външната и интериорна реклама.

Билборд разполага с офиси в четири основни града в страната. Дружеството е сертифицирано по международния стандарт за качество ISO 9001:2000 и е представител на 3M за продуктите на сектор Commercial Graphics и е единствен оторизиран 3M Scotchprint производител. 95% от приходите на Билборд са от вътрешния пазар, но през следващите години се предвижда експанзия в региона и най-вече съседните държави.

Компанията провежда агресивна инвестиционна политика. По данни на Билборд само за 2007 г. инвестициите са на стойност 11 млн. лв. и надминават общата сума за последните три години. Предвиждат се още 8.3 млн. лв., които ще бъдат разпределени за увеличение и оптимизация на капацитета на офсетовия и широко форматния печат (общо за 7.1 млн. лв.); изграждане и поддържане на рекламни съоръжения. Дружеството планира и изграждане на нова печатна база, като само за изготвяне на проектната и техническа документация, регулацията на парцела и т.н. ще са необходими 250 хил. лв.

Диверсификацията на продуктите и услугите, както и синергията между различните бизнеси осигуряват конкурентно предимство на Билборд пред останалите в сектора.

Презаписване

Слабият интерес към IPO-то на Агрис Груп поставя съмнения и върху предстоящия интерес към Билборд. Компанията е по-малка, с атрактивни показатели и доказан IPO мениджър, така че очакваме презаписване и цена в горната половина на препоръчителния диапазон.

Финансово състояние и прогнози

лева '000	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Продажби	9 893	14 268	16 987	27 133	35 877	44 603	53 523
Ръст на продажбите	135,7%	44,2%	19,1%	59,7%	32,2%	24,3%	20,0%
ЕБИТДА	3 152	3 826	5 126	8 418	11 390	14 477	16 256
Норма на ЕБИТДА	31,9%	26,8%	30,2%	31,0%	31,7%	32,5%	30,4%
Амортизация	2 153	2 357	2 357	4 257	4 683	4 980	5 209
ЕБИТ	999	1 469	2 769	4 161	6 707	9 497	11 047
Норма на ЕБИТ	10,1%	10,3%	16,3%	15,3%	18,7%	21,3%	20,6%
Нетна печалба	568	439	1 731	2 202	3 662	5 680	6 831
Норма на печалба	5,74%	3,08%	10,19%	8,12%	10,21%	12,73%	12,76%

Източник: Билборд; 2004-2006 – консолидирани отчети; 2007-2010 - прогнози

В данните за 2004 до 2006 г. се забелязва забавяне на темповете на растеж и колебания в нормата на печалба. За 2007 се прогнозира значителен ръст на продажбите, което в известна степен се потвърждава от постигнатото за първите 8 месеца на годината (42,5%). Нормата на печалба тази година ще бъде по-ниска от 10% за 2006, което се дължи основно на повишените разходи за лихви и амортизации. Засега нормата на печалба преди данъци, лихви и амортизации (ЕБИТДА) е над 30%. Компанията има поръчки за няколко месеца напред, така че няма основания да се счита, че резултатите за 2007 ще бъдат много по-различни от прогнозите.

Оценка

Оценката ни е базирана на сравнение с показателите цена/печалба, цена/собствен капитал и цена/продажби.

Показателите на база прогнозните данни за 2007 г. са по-ниски от средното за българския пазар. Такъв дисконт е съвсем нормален за публично предлагане на акции. При изчисляването на коефициента Р/В е използван собствен капитал с включена печалба за 2007 и набраните средства от IPO-то. Enterprise Value (EV) също включва набрания капитал, независимо дали е използван за покриване на дълг или е под формата на свободни парични средства. Високите разходи за лихви и амортизации водят до ниското съотношение цена към ЕБИТДА. При текущите резултати за първите 8 месеца на годината се получават близки показатели Р/Е и EV/ЕБИТДА и малко по-висок показател Р/С.

Цена	5,50	7,50
Брой акции	7 500 000	7 500 000
Капитализация	41 250 000	56 250 000
Нетна печалба	2 202 000	2 202 000
Р/Е	18,73	25,54
Приходи	27 133 000	27 133 000
Р/С	1,52	2,07
Капитал след IPO	16 790 000	19 790 000
Р/В	2,46	2,84
Променена EV	64 475 000	82 475 000
ЕБИТДА	8 418 000	8 418 000
EV/ЕБИТДА	7,66	9,80
EV/Приходи	2,38	3,04
Р/ЕБИТДА	4,90	6,68

Източник: Билборд; прогнозни данни за 2007
Изчисления: Елана Трейдинг

Ценова цел

Ценовите цели ще зависят от изпълнението на заложената прогноза за печалбата през 2008 г. Ликвидността на позицията също ще има значение на какъв коефициент Р/Е ще се търгува акцията след една година. При коефициент между 20 и 25 (при среден за пазара от 30) се получава ценова цел между 9,77 и 12,21 лв. При добра ликвидност и повисоки приходи и печалби може да се очаква дори по-високи цени, поради оценяване на перспективите за растеж.

Цена	5,50	7,50
Брой акции	7 500 000	7 500 000
Капитализация	41 250 000	56 250 000
Нетна печалба	3 662 000	3 662 000
Р/Е	11,26	15,36
Приходи	35 877 000	35 877 000
Р/С	1,15	1,57
ЕБИТДА	11 390 000	11 390 000
Р/ЕБИТДА	3,62	4,94

Източник: Билборд; прогнозни данни за 2008
Изчисления: Елана Трейдинг

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 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 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:

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