
Първично публично предлагане на Агрива Холдинг Груп

Основна информация

Агрива Холдинг Груп е стартира своята дейност през 1996 г. в областта на търговията с минерални горива, а 2 години по-късно вече развива бизнес и в сферата на преработвателната промишленост. Компанията развива своята дейност в областта на агробизнеса, преработвателната промишленост, хранително-вкусовата промишленост и производството на възобновяеми енергийни източници.

Агрива Холдинг Груп ще предложи 1 700 000 нови акции при минимална цена 9 лв. и максимална цена 13 лв. След увеличението, капиталът ще е 6 800 000 акции. Средствата, набрани от първичното предлагане ще бъдат използвани за финансиране на дейността на дружеството. Според компанията, публичният статут на Агрива Холдинг Груп ще допринесе за укрепване на конкурентната позиция и повишаване на репутацията на компанията.

Анализът предоставя кратко описание на дейността на Агрива Холдинг Груп, процедурата по първичното предлагане и времевата рамка, а също и на текущите финансови данни на компанията и прогнозите на мениджмънта.

Бизнес описание

Агрива Холдинг Груп е холдингово дружество с основна дейност придобиване, управление, оценка и участия в български и чуждестранни дружества. Цел на компанията е под каквато и да е форма да участва в други търговски дружества или в тяхното управление, както и да извършва собствена производствена и търговска дейност. В структурата на компанията са включени осем дъщерни дружества с различен предмет на дейност :

- агробизнес;
- съхранение, търговия и преработка на зърно;
- хлебопроизводство;
- алтернативни енергийни източници.

Агрива Холдинг Груп притежава мелничен комбинат в гр. Попово, с прилежаща към него зърнобаза, която е най-големия лицензиран публичен склад за зърно в България с капацитет от 42 хил. тона. Третото направление от дейността си, компанията развива чрез трите си хлебозавода, като целта е затваряне на цикъла по веригата зърно-брашно-хляб. Пазарният дял на хлебозаводите в Североизточна България е около 20%.

За периода 2008 г. -2012 г., компанията е планирала да инвестира 11,2 млн. лв. в агробизнеса, включително придобиване на допълнителна земеделска земя. Общият размер на инвестицията в хранително-вкусовата промишленост като направление на холдинга възлиза на 4 млн. лв. Инвестицията в биогорива се планира на 18 млн. лв. Предвижда се изграждането на завод с капацитет 100 хил. тона сурово олио годишно, от което ще се произвеждат биогорива. Крайният срок на проекта е декември 2009 г. На следващ етап е предвидено въвеждане в експлоатация на инсталация за производство на биодизелово гориво.

Общият размер на средствата за осъществяване на инвестиционната програма на дружеството, по предварителни разчети възлиза на сумата от 33,2 млн. лв. Основна част от средствата ще се наберат от първичното предлагане. Останалата част от инвестициите ще се финансират със собствени средства, като потенциален източник на безвъзмездно финансиране ще бъде и ЕС под формата на грантови схеми с до 50% възвръщаемост на направените инвестиционни разходи.

ИРО процедура и времева рамка

Агрия Холдинг Груп ще предложи 1 700 000 акции в ценовия диапазон между 9 лв. и 13 лв. Подаването на поръчки ще се проведе в рамките на три работни дни – от 29 ноември до 3 декември, между 9:00 ч. и 16:00 ч. Заплащането е до третия работен ден след официалното обявяване на резултатите. Първичното предлагане ще се осъществи по метода бук-билдинг. Основен приоритет при класирането на поръчките ще е заявената цена. Мениджър на емисията е Обединена българска банка.

Презаписване

ИРО-то на Агрия не предизвика такъв интерес като Енемона, както сред индивидуалните, така и сред институционалните инвеститори. Независимо от това, емисията не е голяма и ще бъде записана. Не очакваме огромно презаписване, но интересния за пазара сектор, заедно с атрактивните коефициенти при промяната, която направихме на прогнозните данни за 2007 и 2008 г., ще привлече повече инвеститори от ЦБА АМ. Очакваме цената да бъде двуцифрено число.

Финансово състояние и прогнози

Поскъпването на зърното през тази година доведе до сериозен ръст на приходите на Агрия, като към края на септември те са 82% от заложените за цялата 2007. Това води и до чувствително покачване на финансовия резултат на компанията през периода, като печалбата ще надхвърли значително предварителните прогнози, които са споменати в проспекта. Високите цени на зърното ще се запазят поне до средата на другата година, като след това ще зависят и от новата реколта. Динамиката в активите и пасивите също е в зависимост от реколтата. Агрия има 23.7 млн. лв. задължения към банки и към държателите на облигациите. Общият размер на задълженията е 38.9 млн. лв.

хил. лв.	2004	2005	2006	9м'07
Приходи	39 345	44 263	47 603	40 497
<i>Ръст</i>		12,50%	7,55%	
*продажби	39 058	44 021	47 366	40 453
*финансиране	97	204	217	0
Разходи	39 345	44 263	47 603	40 497
<i>Ръст</i>		12,50%	7,55%	
Печалба	619	939	617	2 319
<i>Ръст</i>		51,70%	-34,29%	
Активи	20 751	29 698	48 793	59 311
*краткотрайни	4 670	8 119	20 368	22 576
*дълготрайни	16 081	21 579	28 425	36 735
Пасиви	20 751	29 698	48 793	59 311
*капитал	4 264	4 844	17 206	20 239
*дългосрочни	5 198	9 907	6 224	15 399
*краткосрочни	11 289	14 947	25 363	23 673

Източник: Агрия Груп Холдинг

Прогнозите, които са направени в проспекта за публичното предлагане на акциите не отчитат същественото покачване на цените на зърното през тази година. Разчетите на компанията са правени и при по-ниски цени на рапицата, която е основен източник на суровина за производството на биогорива.

хил. лв.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Приходи	49 449	65 273	79 604	83 392	91 849	101 318
<i>Ръст</i>		32,00%	21,96%	4,76%	10,14%	10,31%
*продажби	48 749	63 849	78 340	81 800	89 730	98 639
*финансиране	700	1 424	1 264	1 592	2 119	2 679
Разходи	47 691	61 720	72 771	75 984	83 724	91 340
<i>Ръст</i>		29,42%	17,91%	4,42%	10,19%	9,10%
Печалба	1 758	3 553	6 833	7 408	8 125	9 978
<i>Ръст</i>		102,10%	92,32%	8,42%	9,68%	22,81%

Източник: Агрия Груп Холдинг

Оценка

Оценката ни е базирана основно на сравнение с показателите цена/печалба, цена/собствен капитал и цена/продажби. Тъй като прекалено консервативния подход при определянето на прогнозите за следващите няколко години води до по-ниски очаквания за продажби и печалба от показаното досега през 2007 г., ще използваме нашите прогнози.

Запазване на продажбите през четвъртото тримесечие на нивото на третото ще означава достигане на стойност от 55 млн. лв. за продажбите през годината. Според очакванията на мениджмънта печалбата може да достигне 3.5 млн. лв. за 2007 г. Прогнозите за растежа на продажбите през 2008 г. също са по-високи – 35-40%. Нашите прогнози са базирани на темп на растеж от 32% за 2008 и норма на печалба от 6%.

хил. лв.	2007	2008
Приходи	55 000	72 600
Ръст		32,00%
Печалба	3 300	4 356
Норма	6,00%	6,00%

Изчисления: Елана Трейдинг

Основните показатели изглеждат доста по-добре, когато са изчислени на база актуалното развитие на компанията през тази година и нашите прогнози за растеж през следващата. Показателят P/E варира между 18,55 и 26,79 за ценовия рейндж. Показателят на база очакваната печалба от 4,3 млн. лв. за 2008 г. е значително по-добър – между 14,05 и 20,29. При продажбите се наблюдава също голямо подобрене. След набирането на капитал чрез IPO-то показателят цена/собствен капитал ще варира между 1,72 и 2,09 за диапазона на цената.

Цена на акция	9,00	13,00
Набран капитал	15 300	22 100
Капитализация	61 200	88 400
Собствен капитал	35 539	42 339
Цена/капитал (P/B)	1,72	2,09
Печалба 2007	3 300	3 300
Цена/печалба (P/E)	18,55	26,79
Печалба 2008	4 356	4 356
Цена/печалба (P/E)	14,05	20,29
Продажби 2007	55 000	55 000
Цена/продажби (P/S)	1,11	1,61
Продажби 2008	72 600	72 600
Цена/продажби (P/S)	0,84	1,22

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Сравнение с няколко регионални компании в сектора на хлебопроизводството показва P/E между 15 и 26 за фирмите с близка норма на печалба преди данъци и лихви. Показателят P/S е под 1.

Компания	Страна	P/B	P/S	P/E	ЕБИТ margin
Karamolegos Bakery	Гърция	0,77	0,49	26,45	9,29
Sarantopoulos	Гърция	2,19	1,57	93,30	55,55
Titan	Румъния	1,69	0,71	14,66	5,78
Средна стойност		1,55	0,92	44,80	23,54

Източник: Reuters

Ценова цел

Компанията изглежда много по-атрактивно след публикувания отчет за деветте месеца и с преоценка на акцията през призмата на по-високите цени на зърното и крайната продукция. Новите производства се очаква да доведат и до подобрене на нормата на печалба, включително и поради намаление на дела на разходите за работна заплата от автоматизацията на производството.

Ценовата ни цел в едногодишен хоризонт е формирана на база прогнозата ни за приходи от 72.6 млн. лв. и норма на печалба от 6%, което води до нетен финансов резултат от 4.36 млн. лв. Считаме тези резултати за постижими през 2008 г. Изчисляването на ценовата цел е чрез P/E от 25 и P/S от 1.5, което показва цена от **16 лв.** в едногодишен срок. Акциите в момента се предлагат на близки до тези коефициенти, което при средната цена за предлагането от 11 лв. прави 45% растеж.

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 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