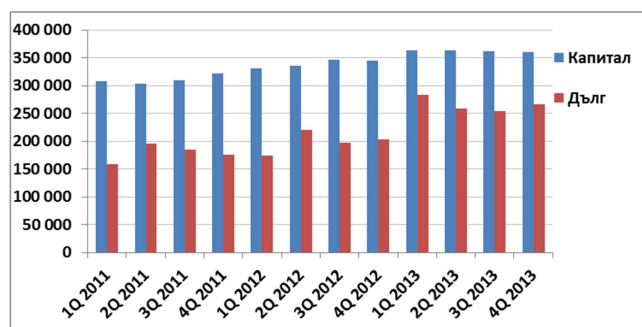
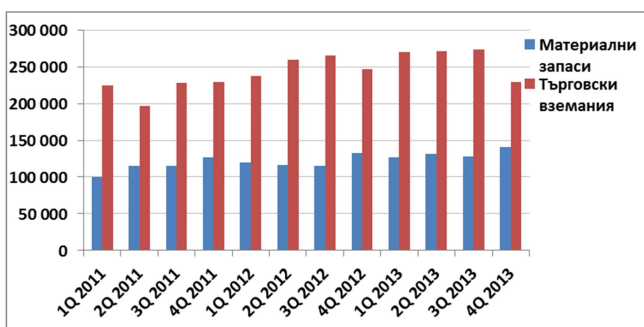
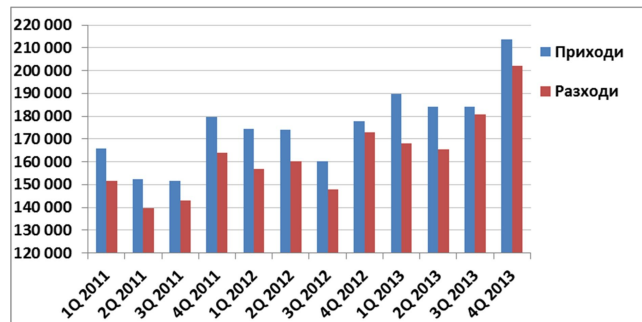


- Консолидираният отчет на Софарма (ЗЈР) показва солиден ръст на приходите на годишна база. Фармацевтичната група обяви 20% ръст на продажбите. Компанията също отчете 12% ръст за цялата 2013 г., генериран основно от по-високия оборот на дистрибуционното звено Софарма Трейдинг (SO5).
- През 2013 г. консолидираната печалба на групата е с 9% по-ниска спрямо година по-рано. Слабите резултати през второто тримесечие на 2013 г. се дължат на финансовата загуба от инвестиции в дъщерната компания Доверие обединен холдинг. Освен това беше отчетен и ръст на разходите през третото тримесечие, включително на разходите за амортизация и лихви.
- Спадът на рентабилността поради ценовия натиск през третото тримесечие на 2013 г. е временен фактор. През четвъртото тримесечие нормата на пе-

чалба се върна на нормални нива, като се подобри и на годишна база. Компанията отчете по-добри продажби през януари, като експортът нарасна с 9%, но износът през февруари е 6% надолу.

- Търговските вземания се свиват до 2-годишен минимум. Що се отнася до дела им в активите, тяхното ниво съответства на средното за 2008 г. Компанията отчита двоен спад на вземанията от свързани компании, основно заеми към дъщерни дружества. Вземанията от клиенти нарастват с по-бавни темпове на годишна база спрямо приходите.
- Нивото на материалните запаси остава почти непроменено спрямо средното за последните две години.
- Обратно изкупените собствени акции бяха 5.675 млн. или 4.3% от капитала. През миналата година нарасна и краткосрочният дълг на Софарма.

	4Q 2013	q-o-q	y-o-y
Приходи	213 835	16.18%	20.20%
Разходи, в т.ч.	201 957	11.79%	16.74%
амортизация	6 400	2.20%	22.35%
Разходи за лихви	2 642	0.42%	72.12%
ЕБИТДА	11 839	13.18%	80.64%
ЕБИТ	5 439	29.56%	311.1%
Нетна печалба	38	-98.08%	-
Активи	787 028	-0.03%	5.27%
ДМА	309 154	1.36%	6.75%
Запаси	140 722	10.47%	6.41%
Вземания	228 597	-16.29%	-7.31%
Парични средства	27 155	18.07%	68.59%
Собствен капитал	360 096	-0.53%	4.61%
Дългосрочни заеми	56 556	3.52%	-0.8%
Краткосрочни заеми	209 743	5.43%	42.80%



\*Източник: Софарма; данни в хил. лв.

**Финансови данни**

Отчет на приходите и разходите (в хил. лв.)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Продажби</b>	503 983	603 062	649 572	694 027	771 832
Продуктови разходи	390 996	479 384	515 097	554 472	618 091
Разходи за персонала	46 990	51 547	65 200	68 972	74 852
Нетен приход от финансова дейност	1 919	259	614	1 518	(7 527)
Други приходи и разходи	29	790	439	619	573
<b>ЕБИТДА</b>	67 945	73 180	70 328	72 720	71 935
Амортизация	17 741	16 329	18 139	21 995	23 549
<b>ЕБИТ</b>	50 204	56 851	52 189	50 725	48 386
Разходи за лихви	8 427	7 961	8 608	7 719	8 701
<b>Печалба преди данъци</b>	41 777	48 890	43 581	43 006	39 685
Разходи за данъци	4 473	5 333	4 964	4 934	6 021
<b>Печалба след данъци</b>	37 304	43 557	38 617	38 072	33 664
Миноритарен дял	692	842	(227)	2 764	2 789
<b>Нетна печалба</b>	36 612	42 715	38 844	35 308	30 875
<b>Печалба на акция</b>	0.28	0.32	0.29	0.28	0.24

Баланс (в хил. лв.)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Общо активи</b>	540 158	625 190	683 362	745 418	787 028
Невнесен капитал	0	0	0	0	0
<b>Нетекущи активи</b>	230 162	264 451	293 902	354 751	388 771
Дълготрайни материални активи	182 770	208 550	237 751	292 074	309 154
Инвестиции	24 170	20 927	20 043	24 007	9 080
<b>Текущи активи</b>	309 996	360 739	389 460	390 667	398 257
Запаси	111 251	111 685	126 247	130 950	140 722
Вземания	181 226	202 731	228 973	242 431	228 597
Финансови активи	0	0	0	0	0
Парични средства в брой	16 843	45 069	32 377	15 767	27 155
<b>Задължения + Собствен капитал</b>	540 158	625 190	683 362	745 418	787 028
<b>Собствен капитал</b>	257 543	298 232	321 690	345 879	360 096
Основен капитал	132 000	132 000	132 000	118 406	113 005
Резерви	88 932	124 146	150 846	189 513	213 427
Печалба	36 611	42 086	38 844	37 960	33 664
<b>Задължения</b>	282 615	326 958	361 672	399 539	426 932
Нетекущи пасиви	7 567	10 256	10 228	13 244	18 533
Дългосрочни задължения по получени банк. заеми	25 115	31 182	23 496	56 844	56 556
Краткоср. задълж. по получени банкови заеми	94 995	114 465	151 798	203 994	209 743
Текущи пасиви	126 860	122 008	131 694	79 983	88 092
Други задължения	0	0	0	0	0
<b>Оборотен капитал</b>	88 141	124 266	105 968	106 690	100 422

Отчет на паричните потоци (в хил. лв.)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Нетна печалба</b>	36 612	42 715	38 844	35 308	30 875
Амортизация	17 741	16 329	18 139	21 995	23 549
Промени в оборотния капитал	(3 530)	36 125	(18 298)	722	(6 268)
Други постъпления от оперативна дейност	(18 506)	(28 072)	10 207	(52 292)	4 553
<b>Нетен поток от оперативна дейност</b>	32 317	67 097	48 892	5 733	52 709
Покупка на дълготрайни активи	(6 940)	(9 089)	(37 141)	(63 432)	(36 453)
Други постъпления от инвестиционна дейност	(16 636)	(38 675)	(24 027)	3 594	11 845
<b>Нетен поток от инвестиционна дейност</b>	(23 576)	(47 764)	(61 168)	(59 838)	(24 608)
Постъпления/Плащания от ценни книжа	0	(2 392)	(6 741)	(2 131)	(5 629)
Постъпления/Плащания от заеми	878	12 285	21 415	52 645	(1 882)
Изплатени дивиденди	(1 199)	(924)	(12 790)	(11 672)	(10 942)
Други постъпления от инвестиционна дейност	(1 244)	(761)	(2 767)	(1 205)	1 740
<b>Нетен паричен поток от финансова дейност</b>	(1 565)	8 208	(883)	37 637	(16 713)
<b>Изменения на паричните средства</b>	7 176	27 541	(13 159)	(16 468)	11 388
Пар. средства в началото на периода	9 667	16 843	44 384	32 235	15 767
<b>Пар. средства в края на периода</b>	16 843	44 384	31 225	15 767	27 155
<b>Пар. средства на акция:</b>	0.13	0.34	0.24	0.12	0.21

Показатели	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Коефициенти за оценка</b>					
Цена/Печалба (P/E)	14.28	12.02	10.81	7.62	16.02
Счетоводна стойност (BV)	1.95	2.26	2.44	2.70	2.85
Цена/смет. стойност (P/B)	2.03	1.72	1.30	0.78	1.37
Приходи на акция	3.82	4.57	4.92	5.42	6.11
Цена/Приходи (P/S)	1.04	0.85	0.65	0.39	0.64
Цена/Паричен поток	9.62	8.69	7.37	4.70	9.09
EV (в лева)	625 987	613 926	562 677	514 178	733 705
EV/Приходи	1.24	1.02	0.87	0.74	0.95
EV/ЕБИТДА	9.21	8.39	8.00	7.07	10.20
EV/ЕБИТ	12.47	10.80	10.78	10.14	15.16
<b>Ликвидност</b>					
Текуща ликвидност	1.40	1.53	1.37	1.38	1.34
Бърза ликвидност	0.90	1.05	0.93	0.91	0.86
<b>Дълг</b>					
Дълг към активи	0.52	0.52	0.53	0.54	0.54
Interest coverage	5.96	7.14	6.06	6.57	5.56
Дългосрочен дълг/Собствен капитал	0.13	0.14	0.10	0.20	0.21
Дълг/Собствен капитал	1.10	1.10	1.12	1.16	1.19
<b>Активи</b>					
Inventory turnover	4.53	5.40	5.15	5.30	5.48
Days sales outstanding	129	121	127	126	107
Fixed asset turnover	2.19	2.28	2.21	1.96	1.99
Total asset turnover	0.93	0.96	0.95	0.93	0.98
<b>Рентабилност</b>					
Profit margin on sales	7.3%	7.1%	6.0%	5.1%	4.0%
ЕБИТДА норма	13.5%	12.1%	10.8%	10.5%	9.3%
Basic earning power	9.3%	9.1%	7.6%	6.8%	6.1%
Възвращемост на активите	6.8%	6.8%	5.7%	4.7%	3.9%
Възвращемост на Собствен капитал	14.2%	14.3%	12.1%	10.2%	8.6%
Възвращаемост на инвестициите	12.6%	12.6%	10.9%	8.5%	7.1%
<b>Информация за дивиденди</b>					
Доход от дивиденди	-	2.19%	2.20%	3.33%	-
Дивидент на акция	-	0.09	0.07	0.07	-
<b>Брой акции:</b>					
	<b>132 000 000</b>	<b>132 000 000</b>	<b>132 000 000</b>	<b>128 146 265</b>	<b>126 324 658</b>
<b>Цена в лв- края на периода:</b>					
	<b>3.96</b>	<b>3.89</b>	<b>3.18</b>	<b>2.10</b>	<b>3.92</b>
<b>Паз. Капитализация в края на периода (лв.)</b>					
	<b>522 720 000</b>	<b>513 348 000</b>	<b>419 760 000</b>	<b>269 107 157</b>	<b>494 561 036</b>

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. 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 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:

---

<b>Позитивна</b>	Повече от 5% по-добро представяне в сравнение със SOFIX и BG40 за периода
------------------	---

---

<b>Неутрална</b>	Пазарно представяне, +/-5% в сравнение със SOFIX и BG40
------------------	---

---

<b>Негативна</b>	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.

**За повече информация:**

**Анализатор**  
Цветослав Цачев

**Телефон:**  
+359 2 810 00 23

**E-mail:**  
[tsachev@elana.net](mailto:tsachev@elana.net)

**Интернет:**  
[www.elana.net](http://www.elana.net)