

• Производителят на акумулатори Монбат (5МВ) обяви подобрене на печалбата и приходите за последните три месеца на 2011 г. Продажбите бяха с 5% по-високи в сравнение със сходния период на 2010 г. и надвишиха 52.7 млн. лв. Четвъртото тримесечие е сезонно силно поради ръста на търсенето на акумулатори за автомобили през зимните месеци.

• Печалбата на акция надвишава 0.52 лв., което е забележително подобрене спрямо 0.36 лв. през 2010 г. Печалбата за четвъртото тримесечие е значително по-висока отколкото резултатът от предходните години и имаше най-голям принос за годишния ръст.

• Монбат е експортно-ориентирана компания с 89.5% приходи от чужбина. Франция се превърна в основен пазар през последните години с 15.9% дял и взе лидерското място на Германия (15.8%), след като и двете страни имат значителни промени в доставките. Продажбите за Великобритания и Холандия също се понижиха чувствително, докато Полша и Гърция се превърнаха в ключови пазари. Компанията не е оповестила причини за промените в продажбите.

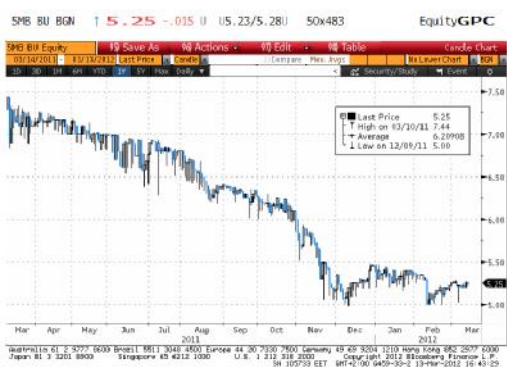
• Нормата на нетна печалба се повиши през последното тримесечие, но на база последните 12 месеца остана под нивото си от 2008 г., тъй като рециклирането беше по-ниско от произведените обеми. Подобрата доходност идва от преработката на олово. Производствените разходи намаляха като процент от общите приходи, а разходите за материали нараснаха заедно с разходите за външни услуги. Разходите за труд бяха 8% от продажбите, което е около средното от 2007 г.

• Консолидираната нетна печалба и EBITDA на Монбат са под предварителните прогнози на мениджмънта от септември, но дружеството успя да генерира по-добри приходи.

• Вземанията, като индикатор за качеството на приходите, не показват признаци на влошаване и остават около 20% от общите активи. Още повече, Монбат не обявява извънредни загуби от търговията с партньорите си. Съотношението дълг към собствен капитал се повиши от 0.3 на 0.4 през последната година. По-голямата част от дълга е краткосрочен, но не очакваме трудности при преговарянето му. Политика на компанията е да увеличи ливъриджа, докато намалява броя на акциите.

• Процедурата по обратно изкупуване на Монбат подкрепи цената на акция при текущия спад на пазара. Компанията изкупи 1.19% от капитала си през 2011 г. и в момента притежава 5.8% от собствените си книжа. Това помогна за формиране на дъно през декември, но книгата нямаха подкрепата на пазара. Например, обратното изкупуване съставя 33% от общо изтъргувания обем през февруари, спрямо над 80% през януари.

Цена на акцията на Монбат



Коефициенти за оценка

Таблица 1
Сравнение
на коефици-
енти

	2009	2010	2011
Последна цена	6.50	6.30	5.25
Брой акции	37 949 857	37 325 585	36 743 111
Капитализация	246 674 071	235 151 186	192 901 333
Нетна печалба	15 450 000	13 324 000	19 156 000
P/E - цена/печалба	15.97	17.65	10.07
Собствен капитал	118 242 000	126 426 000	135 063 000
P/B - цена/капитал	2.09	1.86	1.43
Продажби	114 994 000	160 994 000	182 078 000
P/S - цена/продажби	2.15	1.46	1.06
EV	281 133 071	279 268 186	242 540 333
EBITDA	23 910 000	24 106 000	33 141 000
EV/EBITDA	11.76	11.59	7.32
RoE	13.07%	10.54%	14.18%
RoA	8.33%	6.67%	8.97%

Източник: Монбат
Очаквания: ЕЛАНА Трейдинг

Променихме броят на акциите с обратното изкупуване, според данните на Монбат. Текущата цена пада и едновременно с подобряването на финансовите резултати понижи коефициентите до нива, които не са виждани от години. Още повече, Монбат изглежда много атрактивно с перспективи за растеж на доходността поради повишаването на производство на рециклиращите заводи в Сърбия и Румъния.

Сравнение със сходни компании

Сравняваме Монбат с производители на стационарни и автомобилни акумулатори, още повече че българската компания е и в бизнеса с рециклиране. Използваме медианата. Сравнението на компании от сектора показва по-ниски коефициенти, но не са сравними с оценката на Монбат, която е зависима от цената на оловото и продуктите ѝ са ориентирани към вторичния пазар. Дружеството не доставя директно на производителите на автомобили, поради големите обеми и малката норма на печалба.

Таблица 2
Сравнение
със сходни
компани

Показатели	P/E	P/B	P/S	EV/EBITDA
Медиана	16.49	1.09	0.32	8.06
Капитализация	315 916 059	147 173 019	58 815 564	217 543 195
Цена	8.60	4.01	1.60	5.92
Тежест	25%	25%	25%	25%
Текуща цена		5.25		
Справедлива стойност		5.03		
Премия (отбив) от текущата цена		-4.17%		

Източник: Bloomberg
Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Текущата цена е близо до справедливата, когато правим сравнение с медианата на останалите производители. Монбат е подценен от гл. т. на приходите и собствения капитал, но може да бъде оценен по-високо ако вземем предвид само печалбата. Това се обяснява с рециклирането на олово, което подобрява нормата на печалба значително и е най-голямата разлика с останалите производители.

Основното е, че Монбат се търгува на разумна пазарна цена и е с добра

доходност. Компанията ще разпредели около 35% от печалбата си като дивидент.

Дисконтирани парични потоци

Моделът на дисконтираните парични потоци включва възможностите за растеж в бъдеще. Монбат не зависи от свития вътрешен пазар и експанзията в Сърбия и Румъния намалява зависимостта от ресурси.

Таблица 3, Дисконтирани парични потоци

Монбат	Terminal										
BGN'000	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Year
ЕБИТ	26 174	31 660	38 085	41 894	46 083	49 770	53 254	56 449	59 272	61 643	63 800
ЕБИТ(1-Т)	23 556	28 494	34 277	37 705	41 475	44 793	47 929	50 804	53 345	55 478	57 420
Плюс: Амортизации	11 516	12 898	14 446	15 891	17 480	18 878	20 200	21 412	22 482	23 382	24 200
Минус: Инвестиции	13 610	15 244	17 073	18 780	20 658	22 311	23 872	25 305	26 570	27 633	24 200
Минус: Промяна об. капитал	6 231	4 397	4 925	4 597	5 056	4 449	4 205	3 856	3 406	2 861	2 695
FCF	15 231	21 751	26 725	30 219	33 241	36 911	40 051	43 055	45 850	48 366	54 725
PV FCF	13 847	17 976	20 079	20 640	20 640	20 835	20 553	20 085	19 445	18 647	
Sum of PV FCF	192 748										
PV of Continuing Value	324 598										
Total PV Free Cash Flows	517 346										
					Growth Rate						
					SA	2.0%	3.0%	3.5%	4.0%	5.0%	
Минус: Лихвоносен дълг	53 747				8.0%	15.97	18.27	19.80	21.72	27.47	
Плюс: Финансови активи	4 108				9.0%	13.16	14.66	15.61	16.76	19.90	
НС на капитала	467 707				10.0%	11.07	12.10	12.73	13.47	15.38	
Брой акции (хил.)	36 743				11.0%	9.46	10.19	10.63	11.13	12.38	
Цена на акция	12.73				12.0%	8.19	8.72	9.04	9.39	10.24	
					WACC						

Очаквания: ЕЛАНА Трејдинг

Очакванията ни за приходите през 2011 г. бяха по-големи от реалността. Въпреки това, Монбат показва значителна доходност спрямо прогнозите в средата на 2011 г. Като резултат поддържа 18% норма на ЕБИТДА за 2012 г. и постепенно я увеличава до 20%. Очаква се продажбите да се увеличават с малък процент през следващите няколко години. Монбат инвестира в производствени фабрики, но приходите може да нараснат по-бързо от реалния обем ако цената на оловото се повиши. Въпреки това, нашия модел използва по-големи инвестиции от амортизацията, за да подсигури ръста на приходите в реални обеми. Справедливата цена е 12.73 лв. за акция, което е значително над текущата пазарна цена и е благодарение на значителния ръст на ЕБИТ.

Препоръка и ценова цел

Препоръка: Моделът на дисконтираните парични потоци показва атрактивна оценка на Монбат. Цената на акция остана под влиянието на кризата на пазара и **КУПУВАЙ** прекалено високите очаквания на инвеститорите към резултатите на Монбат. Трябва да подчертаем стабилното подобряване на печалбата през последните години, което понижи съотношението Р/Е. Препоръката ни за **7 лв.** покупка се базира на очакваната доходност, но цел от 7 лв. не отговаря на никой модел. Акцията се търгува на това ниво преди година и може лесно да се достигне отново, когато пазарните условия се подобрят. Монбат отговаря на всички изисквания за ръст на цената – атрактивна оценка и позитивен тренд на финансовите резултати.

Финансови данни:

Отчет на приходите и разходите (в хил. лв.)	2007	2008	2009	2010	2011
Продажби	141 226	163 981	114 994	160 994	182 078
Продуктови разходи	106 424	117 093	80 959	124 818	134 173
Разходи за персонала	9 953	12 765	10 720	11 971	14 656
Нетен приход от финансова дейност	(604)	437	(275)	(99)	(116)
Други приходи и разходи	4	0	0	0	8
ЕВИТДА	24 249	34 560	23 040	24 106	33 141
Амортизация	4 553	4 108	4 796	6 111	8 718
ЕВИТ	19 696	30 452	18 244	17 995	24 423
Разходи за лихви	753	1 545	1 559	2 279	2 841
Печалба преди данъци	18 943	28 907	16 685	15 716	21 582
Разходи за данъци	2 042	3 157	1 921	2 544	2 529
Печалба след данъци	16 901	25 750	14 764	13 172	19 053
Миноритарен дял	16	86	96	(152)	(103)
Нетна печалба	16 885	25 664	14 668	13 324	19 156
Печалба на акция	0.87	0.66	0.39	0.36	0.52

Баланс (в хил. лв.)	2007	2008	2009	2010	2011
Общо активи	124 179	154 721	184 815	199 717	213 441
Невнесен капитал	0	0	0	0	0
Нетекучи активи	50 276	89 491	99 333	114 187	125 569
Дълготрайни материални активи	49 764	88 923	98 596	110 739	121 918
Инвестиции	8	6	8	8	8
Текущи активи	73 903	65 230	85 482	85 530	87 872
Запаси	41 631	35 035	40 894	42 624	40 836
Вземания	26 281	25 176	38 367	40 972	42 735
Финансови активи	0	0	0	0	0
Парични средства в брой	5 934	4 634	5 840	1 634	4 108
Задължения + Собствен капитал	124 179	154 721	184 815	199 717	213 441
Собствен капитал	86 760	105 516	117 460	126 426	135 063
Основен капитал	19 500	38 533	37 950	37 326	36 858
Резерви	46 969	41 632	65 307	78 196	83 187
Печалба	20 291	25 351	14 203	10 904	15 018
Задължения	37 103	48 889	67 039	72 975	78 062
Нетекучи пасиви	2 586	5 106	4 358	4 747	18 181
Дългосрочни задължения по получени банк. заеми	18 897	21 447	22 195	17 647	13 461
Краткоср. задълж. по получени банкови заеми	5 623	8 848	18 104	28 104	40 286
Текущи пасиви	9 997	14 384	21 684	19 869	16 504
Други задължения	0	0	0	0	670
Оборотен капитал	58 283	41 998	45 694	37 557	31 082

Брой акции:	19 500 000	39 000 000	37 949 857	37 325 585	37 095 139
Цена в лв- края на периода:	30.56	4.75	6.50	6.30	5.25
Паз. Капитализация в края на периода (лв.)	595 920 000	185 250 000	246 674 071	235 151 186	194 749 480

Показатели	2007	2008	2009	2010	2011
Коефициенти за оценка					
Цена/Печалба (P/E)	35.29	7.22	16.82	17.65	10.17
Счетоводна стойност (BV)	4.45	2.71	3.10	3.39	3.64
Цена/счет. стойност (P/B)	6.87	1.76	2.10	1.86	1.44
Приходи на акция	7.24	4.20	3.03	4.31	4.91
Цена/Приходи (P/S)	4.22	1.13	2.15	1.46	1.07
Цена/Паричен поток	27.80	6.22	12.67	12.10	6.99
EV (в лева)	614 506	210 911	281 133	279 268	244 388
EV/Приходи	4.35	1.29	2.44	1.73	1.34
EV/ЕБИТДА	25.34	6.10	12.20	11.59	7.37
EV/ЕБИТ	31.20	6.93	15.41	15.52	10.01
Ликвидност					
Текуща ликвидност	4.73	2.81	2.15	1.78	1.55
Бърза ликвидност	2.07	1.30	1.12	0.89	0.83
Дълг					
Дълг към активи	0.30	0.32	0.36	0.37	0.37
Interest coverage	26.16	19.71	11.70	7.90	8.60
Дългосрочен дълг/Собствен капитал	0.25	0.25	0.23	0.18	0.23
Дълг/Собствен капитал	0.43	0.46	0.57	0.58	0.58
Активи					
Inventory turnover	3.39	4.68	2.81	3.78	4.46
Days sales outstanding	67	55	120	92	84
Fixed asset turnover	2.81	1.83	1.16	1.41	1.45
Total asset turnover	1.14	1.06	0.62	0.81	0.85
Рентабилност					
Profit margin on sales	12.0%	15.7%	12.8%	8.3%	10.5%
ЕБИТДА норма	17.2%	21.1%	20.0%	15.0%	18.2%
Basic earning power	15.9%	19.7%	9.9%	9.0%	11.4%
Възвращаемост на активите	13.6%	16.6%	7.9%	6.7%	9.0%
Възвращаемост на Собствен капитал	19.5%	24.3%	12.5%	10.5%	14.2%
Възвращаемост на инвестициите	15.6%	19.4%	10.2%	9.0%	11.5%
Информация за дивиденди					
Доход от дивиденди	0.58%	3.75%	2.74%	2.78%	-
Дивидент на акция	0.18	0.18	0.18	0.18	-
Брой акции:					
	19 500 000	39 000 000	37 949 857	37 325 585	37 095 139
Цена в лв- края на периода:					
	30.56	4.75	6.50	6.30	5.25
Паз. Капитализация в края на периода (лв.)					
	595 920 000	185 250 000	246 674 071	235 151 186	194 749 480

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 компаниите, обект на анализ или коментар в този документ. Анализаторът(ите) не притежават акции на компаниите, 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 подsigури 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 компаниите 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 ѝ.

Препоръки: Препоръките от анализатор(и) са базирани на специфични фактори за компаниите, 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.

За повече информация:

Анализатор
Цветослав Чачев
Тамара Бечева
Bloomberg код: ELAN

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