



EV/EBITDA	5.96	P/E	12.40
RoA	13.12%	P/S	1.47
RoE	17.00%	P/B	2.11

### Цена на акцията на М+С Хидравлик



- Българският производител на хидравлични елементи М+С Хидравлик (5МН) отчете трето поредно тримесечие със стабилна печалба и приключи годината с най-добрия си исторически резултат от 7.5 млн. лв. Още повече, че четвъртото тримесечие на 2010 г. се отличи от сезонната тенденция и обичайно слабата доходност.

- Приходите за тримесечието останаха на нивата си от предишните две тримесечия, но са под стойността си за 2008 г. Подобрената доходност е резултат от ниските разходи за материали, които са 50% от приходите за 2010 г. спрямо 58.7% през 2008 г. и 45.6% за 2009 г. Амортизационните разходи са без промяна за последната година, докато разходите за труд се покачиха със 70% и са 23% от продажбите. Очакваме приходите да се увеличават по-бързо от разходите за труд, тъй като растящата цена на металите ще окаже натиск върху продажбите по-бързо отколкото върху работните заплати, поради слабия местен трудов пазар. Мениджмънтът на компанията очаква 10% ръст на приходите за 2011 г., но прогнозите са обичайно консервативни.

- М+С Хидравлик инвестира в нови машини и оборудване, като част от инвестиционната програма е субсидирана от фондовете на ЕС. Компанията получи първото плащане през изминалото тримесечие.

- Балансът на дружеството не е претърпял съществени промени. Банковите заеми намаляват с 19%. Въпреки това, растящите приходи се отразяват в повисок оборотен капитал. Компанията увеличава текущите си активи с 3.6 млн. лв. Свободните парични средства на акция към края на 2010 г. са 0.45 лв., което ще се използва за обичайното разпределяне на дивидент.

- Коефициентите за оценка се подобряват значително. Дружеството се търгува при съотношение цена към печалба от 12, което е сред добрите коефициенти за българските индустриални компании. Възвращаемостта на капитала се подобрява до 17%, което е над възвращаемостта за почти всички публични компании.

- Цената на акция се покачва стабилно от средата на 2010 г. Освен това ликвидността се подобрява, а текущият ръст при търгуваните обеми потвърждава наличието на интереса на институционалните инвеститори.

**Оценка**
**Таблица 1**  
**Сравнение на**  
**коэффициенти**

	2008	2009	2010
Последна цена	4.20	5.36	7.10
Брой акции	13 004 800	13 018 400	13 018 400
Капитализация	54 620 160	69 765 606	92 430 640
Нетна печалба	6 627 000	38 000	7 456 000
P/E - цена/печалба	8.24	1835.94	12.40
Собствен капитал	38 486 000	37 653 000	43 862 000
P/B - цена/капитал	1.42	1.85	2.11
Продажби	82 178 000	38 093 000	62 819 000
P/S - цена/продажби	0.66	1.83	1.47
EV	60 575 160	70 713 605	90 962 640
EBITDA	13 961 000	7 033 000	15 272 000
EV/EBITDA	4.34	10.05	5.96
RoE	17.22%	0.10%	17.00%
RoA	11.91%	0.08%	13.12%

Източник: М+С Хидравлик  
 Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Консолидираните резултати за последните 12 месеца поставят коефициентите на М+С Хидравлик над средното за българските индустриални компании. Акцията скочи значително от дъното на пазара през 2009 г. и вече се отчита възстановяването на приходите. Необичайно ниското P/E към края на 2008 г. беше резултат от очакваното свиване на продажбите. EV/EBITDA също е на исторически ниско ниво и представя голямата амортизация и малкия дълг на компанията.

**Сравнение със сходни компании**

Сравняваме М+С Хидравлик с подобни компании в машинния сектор. Използваме най-близките 100 компании по пазарна капитализация за средни стойности при оценката, изключвайки компаниите с компаниите с екстремно високи коефициенти. Цена/продажби и EV/EBITDA имат най-голяма тежест в изчисленията тъй като те най-добре представят пазарните позиции и резултатите на компанията.

**Таблица 2**  
**Сравнение**  
**със сектора**

Показатели	P/E	P/B	P/S	EV/EBITDA
Средна	16.78	1.44	1.21	10.15
Капитализация	125 133 289	63 121 552	75 943 282	156 506 489
Цена	9.61	4.85	5.83	12.02
Тежест	20%	20%	30%	30%
Текуща цена		7.10		
Справедлива стойност		7.23		
Премия (отбив) от текущата цена		1.78%		

Източник: Bloomberg  
 Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Повечето от сходните компании са в Азия. М+С Хидравлик е подценена по отношение на P/E и EV/EBITDA. Местните инвеститори могат да се фокусират върху добрата доходност на компанията, след като счетоводната стойност е обичайно под разходите за замяна на материалните активи, а продажбите са все още под върха си от 2008 г. Въпреки това, сравнението на коефициенти показва, че акцията е справедливо оценена.

**Дисконтирани парични потоци**

DCF е по-добър метод за оценка, тъй като включва бъдещите възможност за растеж. Нашият метод е базиран на умерен ръст и норма, която отговаря на средното за последните 4 години. Не очакваме силната доходност да се поддържа и през следващите години, но растящите разходи за материали ще подкрепят висок ръст на приходите.

 Таблица 3, **Дисконтирани парични потоци**

М+С Хидравлик											Terminal
BGN'000	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Year
ЕВИТ	7 224	8 308	9 139	9 870	10 561	11 194	11 754	12 283	12 774	13 221	13 684
ЕВИТ(1-Т)	6 502	7 477	8 225	8 883	9 505	10 075	10 579	11 055	11 497	11 899	12 316
Плюс: Амортизации	7 224	8 308	9 139	9 870	10 561	11 194	11 754	12 283	12 774	13 221	13 684
Минус: Инвестиции	7 224	8 308	9 139	9 870	10 561	11 194	11 754	12 283	12 774	13 221	13 684
Минус: Промяна об. капитал	534	2 167	1 662	1 462	1 382	1 267	1 119	1 058	983	894	958
FCF	5 967	5 310	6 563	7 421	8 123	8 808	9 459	9 997	10 514	11 005	11 358
PV FCF	5 425	4 388	4 931	5 068	5 044	4 972	4 854	4 664	4 459	4 243	
Sum of PV FCF	48 047										
PV of Continuing Value	67 367										
Total PV Free Cash Flows	115 415										
					Growth Rate						
					SA	2.0%	3.0%	3.5%	4.0%	5.0%	
Минус: Лихвоносен дълг	4 447				8.0%	10.93	12.27	13.17	14.29	17.66	
Плюс: Финансови активи	5 915				9.0%	9.26	10.13	10.69	11.36	13.20	
НС на капитала	116 883				10.0%	8.01	8.61	8.98	9.41	10.53	
Брой акции (хил.)	13 018				11.0%	7.04	7.47	7.73	8.02	8.75	
Цена на акция	8.98				12.0%	6.28	6.59	6.77	6.98	7.48	
					WACC						

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Нашите очаквания са ръстът на продажбите на М+С Хидравлик да е над консервативната прогноза от 10% за 2011 г., поради инфлационното влияние върху суровините. Нормата на ЕВИТ за прогнозираните години е установена на 10%, което е под представянето за 2010 г., но е близо до средното за последните 4. Получената цена на акция е 8.98 лв. или 26% над пазарната в момента. Основният риск пред стойността на акцията според модела е бягството от рискови активи, което да доведе до по-висока норма на дисконтиране.

Двата метода показват справедлива оценка към момента. Корекция на цената е възможна, особено след стабилния ръст през три последователни тримесечия, но считаме че търгуваните обеми ще останат ниски.

**Финансови данни**

Отчет на приходите и разходите (в хил. лв.)	2007	2008	2009	2010
<b>Продажби</b>	76 217	82 178	38 093	62 819
Продуктови разходи	50 193	51 010	21 623	32 167
Разходи за персонала	15 653	17 003	9 314	15 405
Нетен приход от финансова дейност	(177)	(204)	(123)	25
Други приходи и разходи	0	0	0	0
<b>ЕБИТДА</b>	10 194	13 961	7 033	15 272
Амортизация	4 798	5 796	6 572	6 690
<b>ЕБИТ</b>	5 396	8 165	461	8 582
Разходи за лихви	756	688	419	297
<b>Печалба преди данъци</b>	4 640	7 477	42	8 285
Разходи за данъци	500	850	4	829
<b>Печалба след данъци</b>	4 140	6 627	38	7 456
Миноритарен дял	0	0	0	0
<b>Нетна печалба</b>	4 140	6 627	38	7 456
<b>Печалба на акция</b>	0.32	0.51	0.00	0.57

Баланс (в хил. лв.)	2007	2008	2009	2010
<b>Общо активи</b>	52 874	55 633	49 991	56 848
Невнесен капитал	0	0	0	0
<b>Нетекущи активи</b>	27 948	31 248	32 334	33 895
Дълготрайни материални активи	27 618	30 422	31 942	33 684
Инвестиции	16	16	16	16
<b>Текущи активи</b>	24 926	24 385	17 657	22 953
Запаси	12 748	11 575	7 896	9 094
Вземания	10 027	11 575	5 192	7 883
Финансови активи	0	0	0	0
Парични средства в брой	2 141	1 471	4 537	5 915
<b>Задължения + Собствен капитал</b>	52 874	55 633	49 991	56 848
<b>Собствен капитал</b>	32 992	38 486	37 653	43 862
Основен капитал	13 018	13 018	13 018	13 018
Резерви	12 356	15 321	14 158	14 114
Печалба	7 618	10 147	10 477	16 730
<b>Задължения</b>	19 882	17 147	12 338	12 986
Нетекущи пасиви	5 630	6 088	4 972	3 947
Дългосрочни задължения по получени банк. заеми	3 716	4 685	3 625	2 566
Краткоср. задълж. по получени банкови заеми	3 929	2 741	1 860	1 881
Текущи пасиви	10 323	8 318	5 524	7 158
Други задължения	0	0	0	0
<b>Оборотен капитал</b>	10 674	13 326	10 273	13 914

<b>Брой акции:</b>	13 018 400	13 004 800	13 018 400	13 018 400
<b>Цена в лв. - края на периода:</b>	13.68	4.20	5.36	6.57
<b>Паз. капитализация в края на периода (лв.)</b>	178 143 786	54 620 160	69 765 606	85 582 962

Показатели	2007	2008	2009	2010
<b>Коефициенти за оценка</b>				
Цена/Печалба (P/E)	43.03	8.24	1 835.94	11.48
Счетоводна стойност (BV)	2.53	2.96	2.89	3.37
Цена/смет. стойност (P/B)	5.40	1.42	1.85	1.95
Приходи на акция	5.85	6.32	2.93	4.83
Цена/Приходи (P/S)	2.34	0.66	1.83	1.36
Цена/Паричен поток	19.93	4.40	10.55	6.05
EV (в хил. лева)	183 648	60 575	70 714	84 115
EV/Приходи	2.41	0.74	1.86	1.34
EV/ЕБИТДА	18.02	4.34	10.05	5.51
EV/ЕБИТ	34.03	7.42	153.39	9.80
<b>Ликвидност</b>				
Текуща ликвидност	1.75	2.20	2.39	2.54
Бърза ликвидност	0.85	1.16	1.32	1.53
<b>Дълг</b>				
Дълг към активи	0.38	0.31	0.25	0.23
Interest coverage	7.14	11.87	1.10	28.90
Дългосрочен дълг/Собствен капитал	0.28	0.28	0.23	0.15
Дълг/Собствен капитал	0.60	0.45	0.33	0.30
<b>Активи</b>				
Inventory turnover	5.98	7.10	4.82	6.91
Days sales outstanding	47	51	49	45
Fixed asset turnover	2.73	2.63	1.18	1.85
Total asset turnover	1.44	1.48	0.76	1.11
<b>Рентабилност</b>				
Норма на печалба	5.4%	8.1%	0.1%	11.9%
ЕБИТДА норма	13.4%	17.0%	18.5%	24.3%
Basic earning power	10.2%	14.7%	0.9%	15.1%
Възвращаемост на активите	7.8%	11.9%	0.1%	13.1%
Възвращаемост на собствен капитал	12.5%	17.2%	0.1%	17.0%
Възвращаемост на инвестициите	9.8%	13.5%	0.1%	14.8%
<b>Информация за дивиденди</b>				
Доход от дивиденди	0.69%	1.50%	1.77%	-
Дивидент на акция	0.09	0.06	0.09	-
<b>Брой акции:</b>				
	13 018 400	13 004 800	13 018 400	13 018 400
<b>Цена в лв. - края на периода:</b>				
	13.68	4.20	5.36	6.57
<b>Паз. капитализация в края на периода (лв.)</b>				
	178 143 786	54 620 160	69 765 606	85 582 962

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 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:** 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 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 съвременно 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 публикуваната 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 публикуваната препоръка. 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](mailto:tsachev@elana.net)  
[becheva@elana.net](mailto:becheva@elana.net)

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