



31 Март 2008

Под надзора на КФН

**МАРТ БЪЛГАРИЯ АД**

/www.mart.bg/

Индустрия: Услуги

Сектор: Търговия

ISIN code: BG1100089074

BSE code: MART

REUTERS code: MART.BB

BLOOMBERG code: MART.BU

# MART

# МАРТ БЪЛГАРИЯ АД

Изготвено от:

Георги Боцев – финансов анализатор

Лицата изготвили настоящия фирмен профил не притежават акции на дружеството или на негови преки конкуренти. Всички оценки и мнения в този анализ отразяват изключително лично мнение. Възнаграждението на тези лица не зависи пряко или непряко от изразените мнения, становища или препоръки в настоящия анализ.

### Декларации и отговорности

Този фирмен профил (анализ) е изготвен от Евро-финанс АД и свързани с него лица, отбелязани на титулната страница. Този анализ е изготвен като инвестиционно изследване по смисъла на чл. 42, ал. 6 от Наредба N:38 от 25.07.2007г. за изискванията към дейността на инвестиционните посредници, в съответствие с нормативните изисквания, осигуряващи независимостта на инвестиционното изследване.

Основните акционери на МАРТ БЪЛГАРИЯ са клиенти на Евро-финанс АД. Проспектът за допускане до търговия на акциите на МАРТ БЪЛГАРИЯ и настоящия анализ са изготвени от служител на Евро-финанс АД. Офисите на Евро-финанс АД са едно от местата където всеки инвеститор може да се запознае с Проспекта, както и да получи допълнителна информация по него.

Продължава на стр. 10

**МАРТ БЪЛГАРИЯ Е НАЦИОНАЛЕН ДИСТРИБУТОР НА БЪРЗООБОРОТНИ ТЕХНОЛОГИЧНИ СТОКИ. ОСНОВНИЯТ ПРЕДМЕТ НА ДЕЙНОСТ НА КОМПАНИЯТА Е РАЗПРОСТРАНЕНИЕ НА ПРЕДПЛАТЕНИ ПАКЕТИ ОТ УСЛУГИ НА ОПЕРИРАЩИТЕ В БЪЛГАРИЯ МОБИЛНИ ОПЕРАТОРИ И НА КАРТИ (ВАУЧЕРИ) ЗА ПРЕДПЛАТЕНИ КОМУНИКАЦИОННИ УСЛУГИ.**

**АКЦИИТЕ НА МАРТ БЪЛГАРИЯ ЩЕ БЪДАТ ДОПУСНАТИ ЗА ТЪРГОВИЯ НА БФБ-София ПРЕЗ МЕСЕЦ АПРИЛ 2008 ГОДИНА.**

**СОБСТВЕНОСТТА НА КОМПАНИЯТА Е РАЗПРЕДЕЛЕНА ПО РАВНО МЕЖДУ ДВЕ ФИЗИЧЕСКИ ЛИЦА. ОСНОВНИТЕ АКЦИОНЕРИ СМЯТАТ ДА ЗАПАЗЯТ КОНТРОЛ ВЪРХУ СОБСТВЕНОСТТА НА КОМПАНИЯТА В ДЪЛГОСРОЧЕН АСПЕКТ.**

**МЕТОДЪТ НА ПРОДАЖБАТА /ДИРЕКТНИ ПРОДАЖБИ, АУКЦИОНИ НА БФБ-София или по друг начин/ ЩЕ БЪДЕ ОПРЕДЕЛЕН ДОПЪЛНИТЕЛНО ОТ АКЦИОНЕРИТЕ, СЪГЛАСНО ПАЗАРНИТЕ УСЛОВИЯ.**

### Детайли за публичното предлагане

Общо акции допуснати до търговия на регулиран пазар	1,000,000
Цена на въвеждане /BGN/	1.00
Очаквана цена на търговия	BGN 5.50 / BGN 7.50

## 1. Преглед на основната дейност

МАРТ БЪЛГАРИЯ е с основен предмет на дейност разпространение на предплатени пакети от услуги на опериращите в България мобилни оператори и на карти (ваучери) за предплатени комуникационни услуги. Фирмата разработва проект за електронна дистрибуция на ваучери за презареждане, с фиксиран и нефиксиран номинал или както е познат по света „top – up service“. МАРТ БЪЛГАРИЯ изгражда система от терминали за продажба на електронни ваучери в цялата страна на основата на вече съществуващи и собствени технически решения.

МАРТ БЪЛГАРИЯ разполага с мрежа от седем офиса в София, Пловдив, Варна, Бургас, Хасково, Велико Търново и Видин и извършва доставки до повече от 4500 обекта на територията на страната.

## СЪДЪРЖАНИЕ

1	<a href="#">Основна дейност</a> .....	стр. 1
2	<a href="#">Продукти и продажби</a> .....	стр. 2
3	<a href="#">Технологичен процес</a> .....	стр. 2
4	<a href="#">Пазари &amp; Конкуренция</a> .....	стр. 3
5	<a href="#">Публично предлагане</a> .....	стр. 4
6	<a href="#">Финансов преглед</a> .....	стр. 4
7	<a href="#">SWOT анализ</a> .....	стр. 5
8	<a href="#">Финансова информация</a> .....	стр. 6
9	<a href="#">Основни фин. показатели</a> .....	стр. 7
10	<a href="#">Оценка</a> .....	стр. 7

## 2. Продукти и продажби

Предлаганите от МАРТ БЪЛГАРИЯ продукти могат да бъдат групирани по следния начин:

- **Група 1** – стартови пакети за предплатени разговори на мобилните оператори в България, включващи сим карта за активиране на услугата към мобилния оператор: М-Тел (**Mtel**), Глобул (**GLOBAL**), ВиваТел (**vivatel**)
- **Група 2** – карти за презареждане на стартови пакети за предплатена мобилна телефония.
- **Група 3** – електронни ваучери за презареждане на стартови пакети за предплатена мобилна телефония
- **Група 4** - Фонокарти за услуги предоставяни от уличните телефони на БТК..

Брой	2004	2005	2006	2007
1. Стартови пакети	25 134	74 241	89 231	139 298
2. Презареждане	227 301	842 329	1 432 964	2 456 258
3. Електронни ваучери	-	-	-	142 343
4. Фонокарти	52 555	89 510	93 573	35 301

**Предлаганите за дистрибуция мобилни услуги (стартови пакети и презареждане) заемат над 95 % от приходите от продажби.**



## 3. Технологичен процес

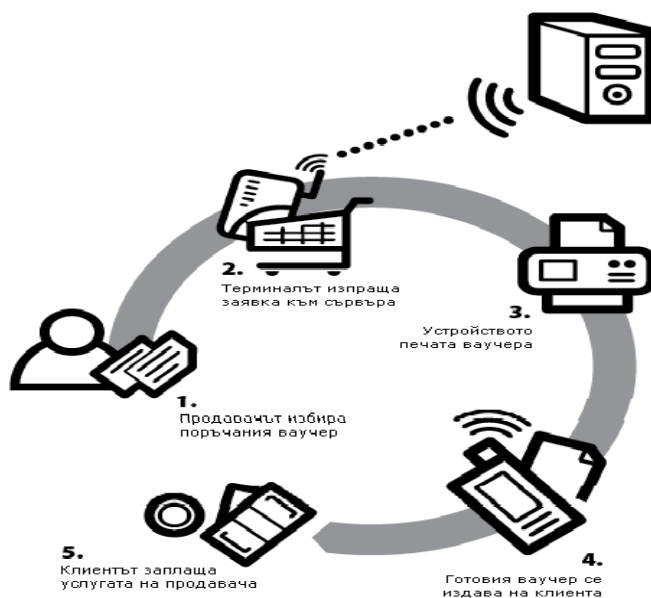
Особеностите на технологичния процес се определят от характера на основната му дейност – търговия на едро (дистрибуция) на предплатени мобилни услуги. В търговската структура на компанията са обособени седем търговските отдели на регионален принцип. Регионалните центрове са: гр. София, гр. Варна, гр.

Бургас, гр. Пловдив, гр. Хасково, гр. Велико Търново и гр. Видин. В тях са регистрирани офиси на Дружеството. Търговските отдели за всеки от центровете в страната събират заявки от търговците на дребно които обслужват. Заявките се обобщават и се изпращат към мобилните оператори, след което продуктите се доставят от операторите в офисите на МАРТ БЪЛГАРИЯ, за доставка до търговците на дребно. Заявки към мобилните оператори се правят единствено на база постъпили заявки от търговците на дребно. Този подход минимизира риска от залежаване на стокови наличности а от там и минимизиране риска от намаляване обръщаемостта на оборотния капитал.

### Как работи електронната дистрибуция?

Електронната дистрибуция на ваучери и карти за презареждане на предплатените стартови пакети на мобилните оператори се изразява в изпращането на съдържащия се в тях уникален ПИН от един общ сървър към електронно печатащо устройство, което се намира в крайния обект за продажба.

Системата за генериране на електронни ваучери е също толкова бърза и много подобна на търговията с хартиени ваучери, с която са свикнали търговците и клиентите.



### Електронен ваучер

Електронният ваучер съдържа всички реквизити на традиционно предлагания – уникален ПИН код, инструкции за употреба, баркод.

### Терминал

Терминалът за електронни ваучери представлява мобилен POS терминал, с вграден принтер и графичен дисплей и е с висока степен на надеждност и сигурност. Устройството може едновременно да изпълнява функциите и на касов апарат, както и на терминал за

предоставяне на банкови услуги (приемане на плащания с дебитни и кредитни карти) на водещите банки в страната.

## 4. ПАЗАРИ И КОНКУРЕНЦИЯ

### ПАЗАРИ

МАРТ БЪЛГАРИЯ е с утвърдени пазарни позиции на вътрешния пазар. Дружеството извършва дейност само на българския пазар. Дистрибуционната мрежа е изградена от „петролен канал“, магазини за алкохол и цигари, магазини за хранителни стоки, фирми за разпространение на печатни издания и други, като към момента общия брой на обслужваните клиенти (търговци на дребно) възлиза на около 4500 броя. Петролният канал е представен от търговски вериги на горива в България, като Shell България, OMV България, Еко Елда България, Опет АйГаз България, Лукойл, Петрол и други, които образуват специфичен сегмент от пазара, изискващ различен начин на обслужване. Магазините за алкохол и цигари са представени от специализирани търговски обекти за продажба на тези продукти, характеризиращи се с денонощен режим на работа. Голяма част от мрежата е представена от магазини за хранителни стоки, които през последните години заемат, все по голям пазарен дял. Друг традиционен канал за продажба на предплатени карти за презареждане на мобилни телефони са компаниите за разпространение на печатни издания.

**Регионалната структура** на пазара се определя от обемите на продажбите по региони. За 2007 година град София заема най – голям дял в продажбите 52.6%, следван от гр. Варна и град Бургас (10.8% и 10.6%), гр. Хасково (8.9%), гр. Пловдив (8.5%), гр. Велико Търново (7.1%) и гр. Видин (1.5%).

### Регионална структура (дял от продажбите)

Регион	2004	2005	2006	2007
	%	%	%	%
София	54.0	53.0	51.7	52.6
Варна	10.2	10.3	10.5	10.8
Бургас	11.1	11.2	11.3	10.6
Пловдив	8.2	8.4	8.8	8.5
Хасково	8.1	8.2	8.4	8.9
Велико Търново	7.2	7.3	7.4	7.1
Видин	1.1	1.6	1.9	1.5
<b>Общо</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

### КЛИЕНТИ

Силно диверсифицирана клиентска структура. Не може да се определи наличие на един основен клиент или група основни клиенти. Дистрибуционният канал е представен от около 4500 клиенти (търговци на дребно), като никой от тях не заема повече от 25% от общия обем продажби. Относителният дял на клиентите заемащи под 10% от стойността на продажбите е определящ, и се движи в границите от 55% до 89%. През 2006 тази група е реализирала 76% от общия обем на продажбите

### КОНКУРЕНТИ

Дружеството няма ясно изразени конкуренти в национален мащаб. Компаниите с предмет на дейност сходен на „МАРТ БЪЛГАРИЯ“ АД са регионални търговци, които фокусират дейността си на определен пазар и не притежават развити дистрибуторски мрежи.

### Предимства на конкурентите:

- ⇒ Гъвкавост от гледна точка на пазара;
- ⇒ Фокусиране на дейността само в определен географски регион;
- ⇒ Ниски административни разходи и разходи за дистрибуция (в абсолютен размер) породени от малкия мащаб;
- ⇒ Възможности за иновационна дейност в регионалната дистрибуция.

### Основни силни страни на МАРТ БЪЛГАРИЯ:

- ⇒ Заемане на голям пазарен дял на българския пазар;
- ⇒ Поддържане на високо качество на обслужване на дистрибуционния канал и клиентите;
- ⇒ Липса на външна конкуренция на вътрешния пазар, поради спецификата на отрасъла;
- ⇒ Притежание на електронен модул за предоставяне на услуги (Top-up и други), както и бързо развиваща се мрежа от електронни терминали за предоставяне на електронни услуги (продажба на ваучери за презареждане на стартови пакети и други);
- ⇒ Технологичното обслужване на дистрибуторските канали позволява бърза реакция и удовлетворяване на всяка нерегулярна поръчка;
- ⇒ Професионалната подготовка на мениджмънта. определя ефективността на управленските действия за използване на благоприятните възможности на средата и приемане на навременни и ефикасни мерки за предпазване или минимизиране на ефекта от заплахите, които същата генерира;
- ⇒ Управление на дружеството, посредством централизирана ERP система за управление на процесите.

## 5. ОСНОВНИ МОМЕНТИ СВЪРЗАНИ С ПУБЛИЧНОТО ПРЕДЛАГАНЕ

*През Септември, 2007 акционерите на МАРТ БЪЛГАРИЯ взимат решение за превръщането на компанията в публична и овластяват Съвета на директорите да предприеме всички необходими действия за реализация на решението.*

*Проспектът на МАРТ БЪЛГАРИЯ за публично предлагане на акции (допускането им до търговия на регулиран пазар) е потвърден от Комисията за финансов надзор на 05 Март 2008 година.*

Място	Република България
Предмет	За допускане до търговия на регулиран пазар се предлагат един милион броя обикновени, поименни, безналични, свободно прехвърляеми акции, които представляват всички съществуващи акции на МАРТ БЪЛГАРИЯ.  Номиналната стойност на акциите е 1.00 (един) лев всяка. Всички акции могат бъдат обект на търговия.
Начална дата	Началната дата на публичното предлагане съвпада с датата на въвеждане на акциите за търговия на регулиран пазар, определена съобразно решение на Съвета на директорите на „БФБ-София“ АД за приемане на акциите на „МАРТ БЪЛГАРИЯ“ АД за търговия на Неофициален пазар на БФБ АД.
Срок	Няма срок (крайна дата) за търговия на акциите
Метод	Методът на продажбата /директни продажби, аукциони на БФБ-София АД, или по друг начин/ ще бъде определен допълнително от акционерите в зависимост от пазарните условия.
Цел	Допускане на акциите до търговия на "Неофициален пазар" на „БФБ-София“ АД. Тъй като по своята същност не е първично публично предлагане няма за цел набиране на допълнителен капитал.
Ограничения	Няма

Търговия	Търговията на емисията ще се извършва съгласно правилника на „БФБ-София“ АД и „Централен Депозитар“ АД (ЦД).
План за разпределение	Акциите се предлагат за търговия на всички инвеститори – професионални, непрофесионални и институционални единствено на Неофициален пазар на „БФБ – София“ АД.
Цена за въвеждане на търговия	1 /един лев/ - номиналната стойност на акциите.  <b>ИНВЕСТИТОРИТЕ СЛЕДВА ДА ИМАТ ПРЕДВИД, ЧЕ ЦЕНАТА НА АКЦИИТЕ ПРИ ВЪВЕЖДАНЕТО ИМ ЗА ТЪРГОВИЯ НЯМА СМИСЪЛА НА ИНВЕСТИЦИОННА ОЦЕНКА И СЕ ОПРЕДЕЛЯ ЕДИНСТВЕНО ПОРАДИ ТЕХНИЧЕСКИ НУЖДИ НА „БФБ-СОФИЯ“ АД, ОСВЕН АКО ДРУГО ИЗРИЧНО НЕ Е ОБЯВЕНО.</b>  <b>ЦЕНАТА НА ВЪВЕЖДАНЕ НЕ МОЖЕ ДА ОКАЖЕ НИКАКВО ВЛИЯНИЕ ВЪРХУ ТЪРГОВИЯТА С АКЦИИ ПРЕЗ ПЪРВИЯ ДЕН НА ТЪРГОВИЯ, НИТО ЩЕ БЪДЕ ИЗПОЛЗВАНА ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕТО НА ЦЕНОВИ ОГРАНИЧЕНИЯ, ПОРАДИ ПРИНЦИПНАТА ЛИПСА НА ТАКИВА.</b>
Очаквана цена на търговия	BGN 5.50 / BGN 7.50
Продавачи държатели на акции	Всички притежатели на ценни книжа, регистрирани в книгата на акционерите към датата на приемане на емисията за търговия на регулиран пазар могат да предложат ценните си книжа за продажба.

## 6. Финансов преглед

Общият размер на активите на МАРТ БЪЛГАРИЯ към 31.12.2007 г. е 2039 хил. лева, като нарастват с 82.5% в сравнени с предходната година. Определящата част от активите са текущите активи (94.8%).

### ПАСИВИ

- ниска степен на задлъжнялост и висока капитализация;
- За предходните три години, както и през 2007 г. няма формирани нетекущи пасиви;
- Собственият капитал към 31.12.2007 г. е в размер на 1385 хил. лева. Делът на СК от общия размер на пасивите е 67.9%;
- През 2007 и предходните две години МАРТ БЪЛГАРИЯ се финансира основно чрез собствени парични средства;

За периода 2004 – 2006 печалбата на МАРТ БЪЛГАРИЯ нараства значително от 14 хил. лв. през 2004 (началото на дейността) до 210 хил. лева за 2006 година.

---

**През изминалата седмица МАРТ БЪЛГАРИЯ представи окончателните резултати за 2007 година:**

- 1) Приходите от продажби на стоки и услуги са нараснали с 41.7% и достигат 16693 хил. лева;**
  - 2) Нетната печалба след облагане с данъци нараства с 58.6% и достига 333 хил. лева.;**
  - 3) Възвращаемостта на Собствения капитал (ROE) достига 33.8%**
- 

## **7. SWOT Анализ**

### **СИЛНИ СТРАНИ И ВЪЗМОЖНОСТИ**

- ✓ Значителен пазарен дял на българския пазар;
- ✓ Пазарът на мобилни услуги и в частност на този на предплатени услуги е с устойчив темп на нарастване;
- ✓ Липса на външна конкуренция на вътрешния пазар, поради спецификата на отрасъла;
- ✓ Технологичното обслужване на дистрибуторските канали позволява бърза, реакция и удовлетворяване на всяка нерегулярна поръчка от клиенти.

### **СЛАБИ СТРАНИ И РИСКОВЕ**

- ✓ Регионалната структура на представяне не е пълна;
- ✓ По-слаби възможности за разработване на фокус групи и канали на дистрибуция на регионално ниво, отколкото малките регионални дистрибутори;
- ✓ Високи административни разходи свързани с националната дистрибуция.

## 8. Съкратена финансова информация

'000 BGN	2004	2005	2006	2007
<b>Нетекущи Активи</b>	<b>24</b>	<b>15</b>	<b>19</b>	<b>88</b>
Нематериални Активи	7	1	2	59
Материални Активи	17	14	17	17
Финансови Активи	-	-	-	-
<b>Текущи Активи</b>	<b>1124</b>	<b>2494</b>	<b>1098</b>	<b>1934</b>
Материални запаси	650	899	690	1241
Вземания	453	1531	396	629
Парични средства	21	64	12	63
<b>Общо Активи</b>	<b>1148</b>	<b>2509</b>	<b>1117</b>	<b>2039</b>
<b>Текущи Пасиви</b>	<b>1117</b>	<b>567</b>	<b>508</b>	<b>654</b>
<b>Нетекущи Пасиви</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Общо Пасиви</b>	<b>1117</b>	<b>567</b>	<b>508</b>	<b>654</b>
<b>Капитал</b>	<b>31</b>	<b>1942</b>	<b>609</b>	<b>1385</b>
<b>Оперативни Приходи</b>	<b>3340</b>	<b>9873</b>	<b>11778</b>	<b>16693</b>
Финансови Приходи	-	-	-	-
<b>Общо Приходи</b>	<b>3340</b>	<b>9873</b>	<b>11778</b>	<b>16693</b>
<b>Оперативни Разходи</b>	<b>3319</b>	<b>9779</b>	<b>11509</b>	<b>16302</b>
Финансови Разходи	4	11	18	21
<b>Общо Разходи</b>	<b>3323</b>	<b>9790</b>	<b>11527</b>	<b>16323</b>
Печалба преди амортизации (EBITDA)	41	115	277	416
Печалба преди лихви и данъци (EBIT)	21	94	269	391
Печалба преди данъци (EBT)	17	81	248	370
Данъци	3	12	38	37
<b>Нетна печалба</b>	<b>14</b>	<b>69</b>	<b>210</b>	<b>333</b>

## 9. Основни финансови показатели

Показател	2004	2005	2006	2007
<b>Коефициенти на рентабилност</b>				
Рентабилност на продажбите (EBITDA margin)	1.23%	1.16%	2.35%	2.49%
Рентабилност на продажбите (EBIT margin)	0.63%	0.95%	2.28%	2.34%
Рентабилност на продажбите (Net profit margin)	0.42%	0.70%	1.78%	1.99%
<b>Инвестиционни коефициенти</b>				
Рентабилност на СК (ROE)*	59.57%	6.99%	16.46%	33.8%
Коефициент на капитализация на активите (ROA)	2.22%	3.77%	11.58%	21.1%
Доход (печалба) на акция EPS (1 млн. акции)	0.014	0.07	0.21	0.33
Дълг / Капитал	36.03	0.29	0.83	0.47
Дългосрочен дълг / Капитал	-	-	-	-

\* средна стойност на СК

## 10. Оценка

⇒ ДРУЖЕСТВА АНАЛОЗИ / PEER GROUP VALUATION /

Дружеството няма ясно изразени конкуренти в национален мащаб. Компаниите с предмет на дейност сходен на МАРТ БЪЛГАРИЯ са регионални търговци, които фокусират дейността си на определен пазар и не притежават развити дистрибуторски мрежи. В тази връзка методът за оценка на основата на дружества анализи е неприложим.

⇒ ДИСКОНТИРАНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ

<i>Хил. лева</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008E</i>	<i>2009E</i>	<i>2010E</i>	<i>2011E</i>	<i>2012E</i>	<i>2013+</i>
Оперативни приходи	1292	3340	9873	11778	16693	20866	26083	32604	40754	50943	54509
Оперативни разходи	(1277)	(3299)	(9758)	(11501)	(16277)	(20324)	(25379)	(31691)	(39573)	(49415)	(52874)
Печалба преди амортизации /ЕВITDA/	15	41	115	277	416	543	704	913	1182	1528	1635
Амортизации	(5)	(20)	(21)	(8)	(25)	(20)	(30)	(40)	(50)	(60)	(64)
Печалба преди лихви и данъци /ЕВIT/	10	21	94	269	391	523	674	873	1132	1468	1571
Нетни финансови приходи	0	(4)	(11)	(18)	(21)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(21)
Печалба преди данъци /ЕВТ/	10	17	83	251	370	503	654	853	1112	1448	1550
Данъци <sup>1</sup>	(2)	(3)	(14)	(41)	(41)	(50)	(65)	(85)	(111)	(145)	(155)
<b>Нетна печалба</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>69</b>	<b>210</b>	<b>329</b>	<b>452</b>	<b>589</b>	<b>768</b>	<b>1001</b>	<b>1303</b>	<b>1395</b>
Ръст на приходите от продажби		159%	196%	19%	42%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Рентабилност на продажбите /ЕВITDA margin/	1.16%	1.23%	1.16%	2.35%	2.49%	2.50%	2.70%	2.80%	2.90%	3.00%	3.00%
Рентабилност на продажбите /Нетна печалба/	0.62%	0.42%	0.70%	1.78%	1.97%	2.08%	2.26%	2.35%	2.46%	2.56%	2.56%
Доход /печалба/ на акция EPS (1 млн. акции)	0.008	0.014	0.069	0.210	0.329	0.433	0.589	0.768	1.001	1.303	1.395
<b>Нетна печалба</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>69</b>	<b>210</b>	<b>329</b>	<b>452</b>	<b>589</b>	<b>768</b>	<b>1001</b>	<b>1303</b>	<b>1395</b>
D & A	5	20	21	8	25	20	30	40	50	60	64
Инвестиционни /капиталови разходи/						(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(107)
Изменение на НОК х-1						-	-	-	-	-	-
Увеличени на капитала						-	-	-	-	-	-
Изменение в дългосрочния дълг						-	-	-	-	-	-
<b>Нетни парични потоци</b>						<b>372</b>	<b>519</b>	<b>708</b>	<b>951</b>	<b>1263</b>	<b>1352</b>

<sup>1</sup> ПРОГНОЗНА ЕФЕКТИВНА ДАНЪЧНА СТАВКА 10% (ВКЛ. ИЗВЪНРЕДНИ РАЗХОДИ)

## ДИСКОНТИРАНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ

Хил. лв.	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013+
Прогнозен паричен поток	372	519	708	951	1 263	1 352
Стойност на капитала	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Дългосрочен ръст						7%
<b>Дисконтирани парични потоци</b>	<b>310</b>	<b>360</b>	<b>409</b>	<b>458</b>	<b>508</b>	<b>4 179</b>
Настояща стойност						<b>6 225</b>
Цена на акция (BGN)						<b>6.23</b>

### Паричните потоци са дисконтирани към 31.12.2007 г.

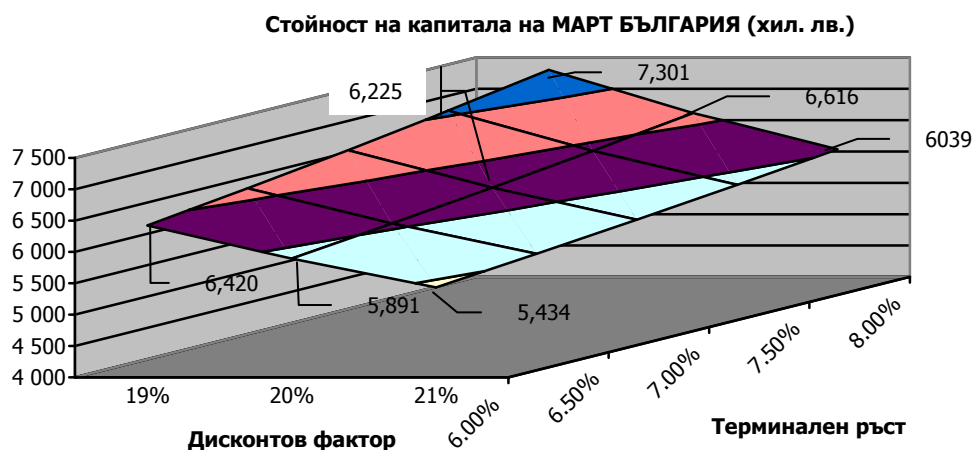
Всеки инвеститор следва да им предвид, че прогнозите на бъдещите парични потоци са изготвени от Евро-финанс АД и се основават на очакванията на мениджърите на МАРТ БЪЛГАРИЯ за развитието на сектора и компанията и историческата рентабилност на компанията. Съществува риск бъдещите финансови резултати да се различават от прогнозните.

В нашата оценка ние използваме прогнозен период от пет години и шеста терминална

година. Приходите от дейността са прогнозирани с ръст от 25% годишно - реалистичен сценарий на развитие. Разходите за дейността са прогнозирани при рентабилност на продажбите в интервала 0.9751 - 0.9700 (2008-2013). Като в началото на прогнозния период рентабилността е равна с тази към 31.12.2007 г. 0.9751

В модела прилагаме терминален ръст от 7%. За дисконтиране на свободните парични потоци прилагаме дисконтов фактор(цена на капитала) 20% за целия прогнозен период.

### АНАЛИЗ НА ЧУВСТВИТЕЛНОСТТА



## Изводи

Ние оценихме МАРТ БЪЛГАРИЯ на основата на дисконтираните парични потоци (DCF). Считаме, че методът дава достатъчно представителна информация за действащо предприятие без дългосрочен дълг. В резултат на направената оценка, предположения и прогнози, потвърдени от компанията, Ние считаме, че справедливата цена на акция на МАРТ БЪЛГАРИЯ АД е 6225 хил. лева или 6.23 лева на акция.

Настоящият документ е приет и предварително одобрен от ръководителя на отдела за вътрешен контрол на инвестиционен посредник (ИП) Евро-финанс АД за свободно разпространение.

Този анализ не представлява препоръка или предложение за покупка или продажба на ценните книжа – предмет на настоящия фирмен преглед. Представената информация и изразените мнения в документа се основават на публично оповестена информация към момента на подготовка и публикация на анализа. Ние считаме, че изразените мнения и оценки в настоящия анализ са надеждни, без да се твърди, че са напълно точни и изчерпателни.

При изготвянето на анализа сме положили необходимата грижа и доколкото ни е известно, представените в него данни не са неверни, подвеждащи или непълни.

Настоящият документ и съдържащата се в него информация е актуален само към посочената дата и може да бъде изменен без предизвестие.

Евро-финанс АД и свързаните с него лица, както и неговите служители не поемат задължението да актуализират или допълват представената информация и/или мнения съдържащи се в настоящия документ.

Стойността и доходите от всяка една инвестиция, може да се променят в зависимост от промените на лихвените проценти, данъчните ставки и валутните курсове, цените на акциите и стойността на пазарните индекси, оперативните или финансови условия на средата или други фактори.

Историческите тенденции не могат да се считат за определящи за бъдещото развитие. Прогнозите на бъдещото развитие се основават на предположения и допускания, които е възможно да не се осъществят.

Настоящият анализ не е изготвен въз основа на индивидуално клиентско искане. Фирменият профил е изготвен без да се отчита индивидуалното финансово състояние и инвестиционни цели на крайните получатели. Разглежданите ценни книжа може да не са подходящи за всеки инвеститор, неговите инвестиционни цели, хоризонти и способност за поемане на риск. Евро-финанс препоръчва на инвеститорите да направят самостоятелна оценка на инвестициите и ги насърчава да търсят услугите на независими финансови консултанти.

Този документ не може да бъде разглеждан като предоставяне на инвестиционна услуга по смисъла на член 5, ал.2 от ЗПФИ. Инвестирането в публични дружества е свързано с висока степен на риск, като например, промените във валутните курсове могат да имат обратен ефект върху промените в стойността на инвестицията, развитието на цената или върху доходи произтичащи от ценните книжа.

Ликвидността на ценните книжа на определени компании може да бъде по-ниска и цената им да бъде с по-висока степен на променливост от тези на други компании.

Евро-финанс АД, неговите директори и служители и всички свързани с тях лица имат или могат да имат несъществени позиции в разглежданите ценни книжа (или в свързана с тях инвестиция), могат от време на време да увеличават или намаляват позицията, да се разпоредят с ценните книжа, както и да сключват сделки, които не са в съответствие с изводите в настоящия анализ.

Никой от служителите в Евро-финанс АД, не е служител или член на управителния орган в представеното дружеството. Евро-финанс АД не притежава повече от 5 процента от акциите на разглежданата компания.

Този фирмен профил /анализ/ или част от него не са подготвени въз основа на договор с емитента и няма да бъдат представени на компанията – обект на фирмения профил, преди неговото публикуване.

Евро-финанс АД не е "market maker" на настоящите ценни книжа.

Евро-финанс АД е страна по договор с емитента относно предоставяне на инвестиционни услуги.

Евро-финанс АД изготвя и прилага организационни и административни мерки за предотвратяване на и избягване на конфликти на интереси при изготвяне на препоръки в съответствие с Политиката за третиране на конфликти на интереси, установени в Правилата за вътрешна организация и вътрешния контрол на Евро-финанс АД.

### Източници на информация

Използваната информация за подготовка на настоящия фирмен профил е взета от Проспекта за допускане до търговия на ценни книжа на МАРТ БЪЛГАРИЯ АД, финансовите отчети на дружеството и приложенията към тях, които могат да бъдат намерени на страницата на Българска фондова борса – София АД <http://www.bse-sofia.bg/download/finance/> и на страницата на дружеството <http://www.mart.bg/prospectus.html>.

Настоящият фирмен профил ще бъде поместен в сайта на Евро-финанс АД [www.euro-fin.com](http://www.euro-fin.com) за срок не по-малко от един месец след датата на първоначалното му публикуване.

### Контакти:

[www.euro-fin.com](http://www.euro-fin.com)

[research@euro-fin.com](mailto:research@euro-fin.com)

Tel: +359 2 980 56 57

Fax: +359 2 981 14 96

Mail: Sofia-1463, BULGARIA

84, Patriarch Evtimii blvd.

SWIFT EUFCBGSF