

Хотели и настаняване

През 2015 г. България е разполагала с 3 202 хотела и места за настаняване с общо 322 456 легла. Относително най-голям брой обекти са съсредоточени в категория 1 и 2 звезди, докато легловият капацитет е най-висок в хотелите с 4 и 5 звезди. Разликата в концентрацията на обекти и легловата база е породена от наличието на множество малки хотели от семеен тип, предлагащи базово обслужване, и по-малко, но увеличаващ се на брой, големи комплекси с високо ниво на туристическа услуга.

| Делото на хотелите и местата за настаняване | 1 и 2 звезди | 3 звезди | 4 и 5 звезди |
|---|--------------|----------|--------------|
| Места за настаняване | 57.5% | 30.3% | 12.1% |
| Леглова база | 30.2% | 29.2% | 40.6% |

Източник: НСИ

Наблюдава се и пренасочване на туристическата услуга към среден и висок клас хотели, което следва да доведе до увеличаване на средния приход на нощувка и привличането на по-висок клас туристи.

| Промяна в структурата 2011 г. – 2015 г. | 1 и 2 звезди | 3 звезди | 4 и 5 звезди |
|---|--------------|----------|--------------|
| Места за настаняване | -29.6% | 11.9% | 32.8% |
| Леглова база | 3.7% | 3.7% | 32.8% |

Източник: НСИ

Тенденцията е да се въвеждат в експлоатация основно хотели с 3 или повече звезди, макар и по-малки от средното за категорията. Поради обновяването и изграждането на нови комплекси се наблюдава увеличени в нощувките във високата категория за сметката на другите две категории и съответно по рязко покачване на цените в хотели с 4 и 5 звезди.

| Брой реализирани нощувки (млн. броя) | 1 и 2 звезди | 3 звезди | 4 и 5 звезди | Общо |
|--------------------------------------|--------------|----------|--------------|------|
| 2011 | 3.8 | 6.3 | 8.8 | 18.9 |
| 2012 | 4.4 | 6.4 | 9.5 | 20.3 |
| 2013 | 4.5 | 6.7 | 10.4 | 21.6 |
| 2014 | 4.6 | 6.4 | 10.7 | 21.7 |
| 2015 | 4.4 | 5.8 | 11.2 | 21.4 |

Източник: НСИ

През миналия летен сезон, най-голям е бил дялът на нощувките, реализирани в средствата за подслон и местата за настаняване категория 4 и 5 звезди, където са осъществени 11 176 048 нощувки или 52.2% от всички нощувки в страната.

| Среден приход на нощувка (лв.) | 1 и 2 звезди | 3 звезди | 4 и 5 звезди |
|--------------------------------|--------------|----------|--------------|
| 2011 | | | |
| 2012 | 23.0 | 34.6 | 48.8 |
| 2013 | 26.4 | 35.2 | 52.2 |
| 2014 | 24.5 | 35.7 | 53.5 |
| 2015 | 26.9 | 40.3 | 57.6 |
| | 27.4 | 40.5 | 60.6 |

Източник: НСИ

Въпреки развитието на алтернативни видове туризъм като зимен, спа и културен, все още 54.1% от посещенията и над 66.1% от нощувките на чужденци са реализирани през летните месеци. През 2015 г. е регистриран спад на броя на нощувките на годишна база през всяко от тримесечията, като спадът през летните месеци е най-малък (-0.5%).



НОТАРИУС № 109
Обретен
ОБРЕТЕНОВ
Район на редство
р.с. ВАНДИК
РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ

| Брой реализирани нощувки от чужденци | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| I Тримесечие | 766 148 | 847 687 | 920 521 | 885 304 |
| II Тримесечие | 3 256 197 | 3 610 340 | 3 606 085 | 2 989 218 |
| III Тримесечие | 8 877 043 | 9 257 941 | 8 888 634 | 8 825 955 |
| IV Тримесечие | 552 052 | 654 458 | 682 558 | 651 804 |

Източник: НСИ

Морски туризъм

Основните дестинации за морски туризъм в България са Албена, Русалка, Златни Пясъци, Слънчев Бряг, Несебър, Елените, Св. Влас, Поморие, Созопол, Китен, Приморско, Лозенец и Синеморец.

Според НСИ в летните курорти Албена, Дюни, Елените, Златни пясъци, Приморско, Св. Константин и Елена и Слънчев Бряг са концентрирани 11.2% от хотелите и местата за настаняване в България, но над 42.6% от наличните легла и са реализирани 44.4% от общите нощувки през 2015. Значителната географска концентрация и големият брой участници са предпоставки за динамична конкурентна среда.

| Данни за 2015г. ⁴ | Средства за подопан и места за настаняване | Легла | Реализирани нощувки - брой | вкл. чужденци | Нощувки на лице |
|------------------------------|--|--------|----------------------------|---------------|-----------------|
| Албена | 34 | 15 850 | 1 230 396 | 75% | 5.8 |
| Дюни | 5 | 3 450 | 250 928 | 87% | 7.9 |
| Елените | 7 | 4 149 | 100 766 | 57% | 5.1 |
| Златни Пясъци | 107 | 39 944 | 3 038 155 | 92% | 5.8 |
| Приморско | 3 | 1 250 | 83 772 | 66% | 7.5 |
| Св. К. и Елена | 48 | 9 863 | 557 761 | 63% | 5.4 |
| Слънчев Бряг | 153 | 63 001 | 4 243 024 | 83% | 6.5 |

Източник: НСИ

Чуждестранните туристи отново са основния фактор за представянето на летните курортни комплекси, като във всички курорти те са повече от две трети от всички посетители. Най-зависими от чуждестранните туристи са курортите Слънчев Бряг и Златни Пясъци, където над 90% от нощувките са били реализирани от чужденци. По-значителното присъствие на български туристи в курортите Елените, Приморско, Албена и Св. Константин и Елена, може да бъде обяснено с тяхната насоченост към семеен туризъм.

През месеците юни, юли и август на 2015г., според данни на НСИ летните ни курортни комплекси са реализирали висока заетост на легловата база. Най-голяма е била средната заетост в курортите Албена, Дюни и Слънчев Бряг - съответно 79.7%, 69.5% и 69.2%.

⁴ Според Национална стратегия за устойчиво развитие на туризма в Р България 2009-2013, в българския туристически сектор „има значителен дял „сива“ икономика“. В тази връзка, искаме да обърнем внимание на възможността за съществени отклонения от представените статистически данни, поради значителния дял на „сивата“ икономика, изразен в по-голям брой налични легла и реализирани нощувки – особено в района на курортите Слънчев бряг и Златни пясъци, където широко разпространено е мнението, че броят легла достига съответно 200 хиляди и 80 хиляди.





Обобщена статистика за сектора

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| БВП, млн. евро | 40 954 | 41 693 | 41 911 | 42 750 | 44 162 |
| Приходи от туризъм, млн. евро | 2 852,39 | 2 917 | 3 058 | 3 116 | 2 873 |
| Посещения на чужденци | 8 712 821 | 8 866 552 | 9 191 782 | 9 408 821 | 9 316 624 |
| в т.ч. с цел почивка и екскурзия | 4 484 248 | 4 622 710 | 4 913 773 | 4 532 307 | 4 269 102 |
| Пренощували лица | 5 045 332 | 5 494 014 | 5 847 289 | 5 945 908 | 6 279 036 |
| в т.ч. чужденци | 2 422 524 | 2 632 062 | 2 820 673 | 2 791 578 | 2 864 371 |
| Реализирани нощувки | 18 855 331 | 20 252 038 | 21 617 474 | 21 698 391 | 21 397 816 |
| в т.ч. чужденци | 12 461 275 | 13 451 440 | 14 370 426 | 14 077 798 | 13 352 281 |
| Общо приходи от нощувки, млн. | 733,05 лв. | 836,21 лв. | 906,31 лв. | 998,34 лв. | 1 033,53 лв. |
| в т.ч. чужденци, млн. | 521,53 лв. | 597,97 лв. | 655,22 лв. | 711,76 лв. | 728,05 лв. |
| Среден брой нощувки на българин | 2,44 | 2,38 | 2,39 | 2,42 | 2,36 |
| Среден брой нощувки на чужденец | 5,14 | 5,11 | 5,09 | 5,04 | 4,66 |
| Среден приход на нощувка | 38,88 лв. | 41,29 лв. | 41,92 лв. | 46,01 лв. | 48,30 лв. |
| Брой места за настаняване | 3 776 | 2 758 | 2 853 | 3 163 | 3 202 |
| Брой легла | 283 251 | 301 140 | 302 433 | 314 257 | 322 465 |

Източник: НСИ, МИЕ, Изчисления на ПФБК

2.3.2.2. Пазарът на недвижими имоти в България

Българският пазар на недвижими имоти претърпя съществено развитие през последните години, като то бе особено динамично непосредствено преди приемането на страната в Европейския Съюз през 2007 г. поради свързаните с членството очаквания за повишаване на търсенето и цените на имотите. Възходящата тенденция при ценовите равнища и инвестиционната активност като цяло продължи до 2008 г., през втората половина на която ефектите от икономическата криза в световен мащаб станаха видими и в България.

Влиянието на кризата се усети посредством затегнатите мерки по отпускане на кредити и увеличение на лихвените проценти, които постепенно доведоха до липса на финансиране на проекти в областта на недвижимите имоти. Поради недостига на кредитен ресурс много от планираните инвестиции в сектора бяха забавени или отложени, а покачването на лихвените равнища затрудни предприемачите, чиито разходи нараснаха. От друга страна, отпадането на неконкурентните проекти даде възможност за подобряване качеството на пазара като цяло и спомогна да се предотврати свръхпредлагане в определени сегменти, които привличаха предприемачите с висока доходност и добри перспективи за развитие.

ИНДЕКСИ НА СТРОИТЕЛНАТА ПРОДУКЦИЯ (Сезонно изгладени; 2010 = 100)

| Икономически дейности | Месеци на 2015 ^Р | | | | | | | | | | | | Месеци на 2016 ^Р | | |
|-----------------------------------|-----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----------------------------|------|------|
| | I | II | III | IV | V | VI | VII | VIII | IX | X | XI | XII | I | II | III |
| Строителство-общо | 91,8 | 91,2 | 92,9 | 91,3 | 89,3 | 93,1 | 91,1 | 90,1 | 89,7 | 90,4 | 89,0 | 88,4 | 86,7 | 83,1 | 84,8 |
| Сградно строителство | 87,5 | 86,6 | 89,6 | 87,5 | 85,8 | 89,3 | 86,2 | 85,8 | 84,5 | 86,8 | 84,6 | 82,1 | 82,3 | 79,2 | 77,4 |
| Гражданско-инженерно строителство | 97,1 | 96,9 | 97,0 | 95,9 | 93,7 | 97,7 | 97,2 | 95,4 | 96,2 | 95,0 | 94,4 | 96,2 | 92,0 | 94,6 | 93,8 |

^Р Данните са предварителни

Източник: НСИ



24



Към момента се наблюдава понижена активност в сектора. Индексът на строителната продукция, изчисляван от Националния Статистически Институт (НСИ) въз основа на календарно изгладени данни, показва спад на общата строителна продукция към м. февруари 2016 г. от 2.2% и спад от 2.5% в сградното строителство на годишна база.

През последното тримесечие на 2015 г., отново по данни на НСИ, броят на издадените разрешителни за строеж на жилищни сгради и тяхната разгъната застроена площ бележат спад от съответно 1% и 13% на годишна база, а годишното увеличение при броя на разрешителните за административни сгради е 11% на годишна база, и ръст на разгънатата застроена площ от 17% на годишна база. Цените на жилищата се увеличават от края на 2013г., като през 2015г. ръстът е 4% на годишна база – 4.5% ръст при цените на новите и 3.7% ръст при цените на съществуващите жилища.

Очакванията на представителите на строителния бранш за развитието на сектора през следващите три месеца към момента са оптимистични. През м. януари 2016 г. равнището на съставния показател *бизнес климат в строителството*, изчисляван от НСИ, е 3% по-висок спрямо предходния период, като мениджърите на строителни фирми отбелязват, че производственият график е подсигурен за по дълъг период – 5.3 месеца, спрямо 4.4 месеца отчтено 3 месеца по-рано.

Според функционалното им предназначение недвижимите имоти могат да бъдат класифицирани в пет основни категории: сгради с жилищно предназначение, офис сгради, търговски площи, индустриални имоти и земеделски земи.

Сгради с жилищно предназначение

България е една от страните в Европа и региона с най-голям процент население, притежаващо собствено жилище - над 85 на сто. Поради този факт пазарът на недвижими имоти с жилищно предназначение е един от най-развитие и с най-голям дял в сектора. Търсенето и предлагането на жилища е обусловено и от високата степен на урбанизация на населението.

Към днешна дата на пазара на жилищни площи се наблюдава сравнителен паритет между предлагане и търсене. Положителната тенденция в тази ситуация е фактът, че голяма част от предлаганите жилищни имоти не отговарят на търсенето от страна на клиенти, които през последните години са все по-взискателни към околната среда и инфраструктура, озеленяването, възможностите за лесно паркиране, ефектианото използване и усвояване на пространства, качествено на изпълненото строителство и реномето на инвеститорите. Голяма част от предлагането е и на жилища, строени в периода 1970 – 1980 г. търсенето за които постепенно намалява, а хората търсещи нов дом предпочитат новоизградени, с модерни материали и по модерни способи, сгради.

Търсенето на жилища за собствено ползване не е фокусирано към специфичен сегмент. Търсенето с инвестиционна цел, което беше занижено през последните години, се възобновява като ръстът в този сегмент е равен на ръста на транзакциите с жилищни имоти като цяло, или 25% за 2015 г., сочат данни на Colliers. Интересът към имоти от по-висок клас продължава да е водещ в столицата, при цени вариращи в диапазона 850 – 1 500 евро/кв.м.⁵ Като цяло през 2015г. интересът бе основно към жилища с три спални, които сделки се повишиха 2 пъти; сегментът на жилища с две спални се свиа спрямо предходната година с 42%; общият обем транзакции нараства 25% на годишна база. Възобновеното търсене доведе и до прекратяване на низходящите корекции на цените и като средната разлика между търсена цена и цена на транзакцията е спаднала до 5%

⁵ Colliers, 2015 Residential Real Estate Market, Bulgaria, Feb-2016



НОТАРИУС № 109
Обретен
ОБРЕТЕНОВ
Район на رہبائے
ر.ع. بآلچين
РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ

през 2015г., спрямо 9% за 2014г. и 11% за 2013г. Експертите по недвижимите имоти на агенция Colliers виждат липсата на качествено предлагане като допълнителен фактор за ръста на новото строителство и продажбите в сегмента.

| Областни градове | СРЕДНИ ГОДИШНИ ПАЗАРНИ ЦЕНИ НА ЖИЛИЩА | | | | | | | | | | | |
|------------------|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|---------|----------|---------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | I'2014 | II'2014 | III'2014 | IV'2014 |
| Общо | 847 | 1 091 | 1 363 | 1 072 | 964 | 905 | 881 | 866 | 866 | 869 | 869 | 874 |
| Бургас | 1 227 | 1 442 | 1 723 | 1 473 | 1 198 | 1 170 | 1 147 | 1 118 | 1 110 | 1 131 | 1 145 | 1 163 |
| Варна | 1 316 | 1 763 | 2 117 | 1 816 | 1 579 | 1 488 | 1 430 | 1 390 | 1 370 | 1 367 | 1 378 | 1 393 |
| Плевен | 770 | 1 004 | 1 323 | 990 | 838 | 809 | 794 | 789 | 790 | 779 | 765 | 757 |
| Пловдив | 940 | 1 143 | 1 521 | 1 149 | 1 036 | 972 | 935 | 927 | 944 | 956 | 948 | 959 |
| Русе | 896 | 1 262 | 1 652 | 1 042 | 893 | 865 | 873 | 882 | 881 | 891 | 882 | 894 |
| София-град | 1 342 | 1 813 | 2 330 | 1 738 | 1 569 | 1 468 | 1 453 | 1 440 | 1 463 | 1 474 | 1 486 | 1 502 |
| Стара Загора | 915 | 1 145 | 1 415 | 1 026 | 899 | 888 | 885 | 870 | 879 | 889 | 898 | 909 |

* Данните се отнасят за цена на кв. м. на сградите и в избрани областни градове (изключени са административни центровете).

Източник: НСИ; Изчисления за средна годишна цена на ПФБК

Данните на НСИ сочат, че средните цени на жилищните площи в България са нараснали с 1.2% на годишна база през последното тримесечие на 2015 г. За София ръстът на годишна база е 3.1% през последното тримесечие на 2015 г., а при по-големите регионални центрове като Пловдив, Варна, Бургас, Русе, Стара Загора и Плевен годишният ръст в продажните цени е 2%.

| Район | 04/06/2016 | | | | 04/07/2015 | | | |
|---------------------|------------|--------------|---------------|-------|--------------|--------------|---------------|-------------|
| | Едностаен | Двустаен | Тристаен | Общо | Едностаен | Двустаен | Тристаен | Общо |
| Докторски паметник | - | 123 500 | 1 898 147 250 | 1 545 | 1 764 45 125 | 1 072 96 900 | 1 349 143 825 | 1 532 1 518 |
| Иван вазов | 69 825 | 1 318 80 749 | 1 140 118 655 | 1 162 | 1 205 54 150 | 859 75 002 | 1 055 120 175 | 1 080 1 128 |
| Изгрев | 39 710 | 892 85 925 | 1 061 107 587 | 1 074 | 1 141 | 56 999 | 795 100 415 | 862 905 |
| Лозенец | 55 004 | 1 174 80 750 | 1 135 129 770 | 1 140 | 1 125 47 072 | 968 77 839 | 1 106 122 550 | 1 072 1 066 |
| Малинов в долина | 23 750 | 534 40 849 | 501 73 074 | 582 | 543 28 162 | 498 44 103 | 612 68 542 | 556 554 |
| Манастирски ливади | 35 069 | 756 65 455 | 831 97 625 | 808 | 808 36 098 | 704 57 950 | 797 90 725 | 791 775 |
| Медицинска академия | 29 777 | 895 76 000 | 1 166 108 300 | 1 127 | 1 092 32 300 | 1 021 74 052 | 944 108 195 | 983 982 |
| Оача купел | 31 255 | 650 50 882 | 686 71 783 | 666 | 670 43 700 | 950 61 745 | 921 94 477 | 953 850 |
| Стрелбище | 44 127 | 958 67 070 | 995 128 250 | 1 017 | 941 42 745 | 890 65 122 | 913 84 550 | 854 849 |
| Студентски град | 31 825 | 768 52 060 | 740 80 750 | 732 | 741 34 718 | 771 54 150 | 685 78 755 | 714 703 |
| Център | 44 175 | 867 71 250 | 975 102 600 | 984 | 990 43 700 | 944 61 750 | 868 93 807 | 940 921 |

Източник: imot.bg

Към първите 3 месеца на 2016 г. средната цена на жилищата в центъра на София е 890 евро/кв.м, при 921 евро/кв.м. за същия период на предходната година, сочат данни на imot.bg. Като се има предвид значителния спад спрямо нивата от 1 164 евро/кв.м към края на м. юни 2010 г., ръстът през последната година не е възстановил цените до нивата от преди финансовата криза.

Окуражаващият фактор за пазара е подобрението в условията за получаване на ипотечни кредити от банките. През м. февруари 2016 г. средните нива на лихвите по жилищни кредити за домакинствата в лева и евро достигнаха съответно 5.38% и 5.89%, според статистиката на Българска Народна Банка. Промените в закона за потребителските кредити, които бяха въведени по-миналата година и с които се премахна таксата за предсрочно погасяване, също са спомогнали за подобряване на ипотечния пазар, според експерти от сектора, въпреки че според данни на



25



Colliers през 2015г. делът на жилища купени с ипотечни кредити е спаднал до 27%, спрямо 33% през 2014г.

Според Elta Consult предвид положителния обрат развитието на цените на жилищата в по-големите градове на страната, подобряването на условията за ипотечно кредитиране и положителната тенденция при броя нови проекти, в бъдеще може да се очаква продължаване на тенденцията на положително развитие на броя и размера на сделките в пазара на жилищните недвижими имоти. Тази тенденция обаче няма да е повсеместна и проектите с добра архитектура, осигуряващи по-добро качество на живот, ще бъдат по-успешни, според анализа.

Офис сгради

Пазарът на офиси запазва положителното си развитие от края на 2014 г. благодарение на високо търсене от наематели и инвеститори. Макар да има ограничен брой нови завършени проекти, търсенето продължи да се увеличава, главно благодарение на компаниите от IT и аутсорсинг секторите. Повечето от тях търсят и обекти в големи градове като Пловдив, Бургас и Варна, въпреки че през първото тримесечие на 2015г. няма значителни договори за наем извън София.

По данни на Forston International около 102 889 кв.м. офисни площи са били завършени през 2015 г и така общото количество на клас А и Б офиси в София се е повишило до близо 1 792 889 кв.м. Усвояването продължава да нараства като през 2015 г. достигна 126 824 кв.м – спад с 22% в сравнение със 2014 г. Въпреки това нетното усвояване се равнява на 87 424 кв.м. през годината, което е приблизително еднакво с това през 2014 г. Търсенето се дължи предимно на увеличения апетит за разрастване на бизнеса през 2015г.

Свободните площи при по-високия клас сгради продължава да намалява, достигайки 25%-30%. Причината е изместване на търсенето към по-висок клас офис сгради, последвано от незначителното увеличение на наличността на клас В офиси. Свободните площи на Top 10 офис проектите е намалял до 3% през 2015г., отразявайки липсата на свободно пространство в top tier проектите на пазара.

Основните пазари участници останаха IT компании с някои от най-големите нови договори за наем, отчетени през периода. Поради липсата на качествени офис площи, бяха сключвани също предварителни договори за наем.

Наемите в клас А сегмент на пазара бяха средно 12.50 евро/кв.м. на месец по данни на Forston International, с най-високи нива в централния бизнес район. Наблюдава се леко увеличение на цените за отдаване под наем извън централните райони, в резултат на търсенето на качествени площи, и концентрацията на проекти от висок клас до главните булеварди. Наемите за помещения от клас В са нарастват до 11 евро/кв.м.

Второто полугодие на 2015г. на пазара беше белязано от спад на доходността до 8.5%, отразяващо по-ниските цени на банковото финансиране.

Търговски площи

Пазарът на търговски площи през второто полугодие на 2015 г. беше съсредоточен върху реструктуриране на недоходоносни активи. Апетитът за разрастване на наемателите е бил значителен, не само към големите градове, но и по-малките. Към момента са завършени 718 000 кв.м. търговски площи, според проучване на Форстон. Проучване на MBL за Централна и Източна Европа сочи, че наличните площи на глава от населението дори в София са около 320 на 1000 жители, което може да се разглежда като високо.

През последното тримесечие свободните площи в София са достигнали 10% спрямо 12.4% за последното тримесечие на 2014г.



A handwritten signature in black ink, appearing to be a stylized name.



С увеличаването на конкуренцията търговските центрове насочват вниманието си към разнообразието на наемателите. Тенденцията на консолидиране на фрагментирани имоти и реновации на инфраструктурата води до възобновяване на интереса към площи на търговските улици.

| Наемни нива в София (евро/кв.м./месец) | 2011 | | 2012 | | 2013 | | 2014 | | 2015 | |
|--|------|----|------|----|------|----|------|----|------|----|
| | I | II | I | II | I | II | I | II | I | II |
| Полугодие | | | | | | | | | | |
| Търговски улици | 55 | 40 | 38 | 25 | 30 | 37 | 38 | 39 | 41 | 42 |
| Търговски центрове | 35 | 32 | 33 | 30 | 30 | 30 | 31 | 32 | 34 | 34 |

Източник: Colliers, "Retail Market Overview H2 2015"

В София, при наемните нива на търговски площи, както в търговските центрове, така и на главни улици, се наблюдава тенденция на възстановяване от началото на 2013г. Данни на Colliers сочат, че наемните нива в търговските улици през второто полугодие на 2015г. са нараснали с близо 2.4% спрямо предходния период, но имат ръст от 68% спрямо най-ниските нива за последните 5 години, достигнати през 2012 г. Наемите на площи на търговските центрове са стабилни през второто полугодие спрямо предходния период, но остават близки до ниските нива достигнати през 2012г.

| Наемни нива в Страната (евро/кв.м./месец) | София | Пловдив | Бургас | Варна |
|---|-------|---------|--------|-------|
| Търговски центрове | 34 | 25 | 21 | 26 |
| Търговски улици | 42 | 20 | 21 | 19 |

Източник: Colliers, "Retail Market Overview H2 2015"

Подобно на ситуацията в останалата част на Източна и Централна Европа, столицата София е най-богатият град сред областните центрове и привлича най-голям брой посетители. Като следствие от това, столичният град има капацитет да абсорбира най-голяма търговска площ. Това е и причината всички основни търговски вериги да се стремят да си осигурят магазини първо в София и едва след това да наемат площи в други големи градове. Столицата остава градът, където търговците към момента се чувстват до известна степен сигурни и успяват да генерират постоянни приходи в момент на понижено потребление. Данни на НСИ показват, че индексът на търговията на дребно показва положителна тенденция на годишна база към II.2016 спрямо II.2015 като нараства с 3.1%.

Индустриални имоти

През последното тримесечие на 2015 г. предлагането на индустриални площи в София достигна 865 хил. кв. м. по данни на Forton International. Новите площи за годината са 38 856 кв.м., 5% ръст спрямо 2014. Оскъдното предлагане на спекулативни площи ограничи развитието на наети площи и нивото на свободните площи остана около 2%, което е исторически най-ниското ниво за пазара. Наемите през последното тримесечие на 2015г. според данните на Forton International са средно 4.10 евро/кв. м., което е над нивата от 3.5 евро/кв. м., които се задържаха за периода 2013 г. – 2014 г. Тази цена обхваща и проекти в съседни общини като Елин Пелин и Божурище.

В района на София дистрибутори и търговци на бързооборотни стоки продължават да търсят малък до среден размер имоти за смесено разполагане на склад и офис. Потенциалните наематели за по-големи площи остават логистичните оператори, които са изчерпали капацитета на собствените си помещения и обмислят разширяване, поради нови договори.

Извън София голямата част от търсенето е съсредоточено в леката промишленост и автомобилния сегмент. Големи международни производители, които са в търсене на икономически



28



целесъобразни начини за растеж на дейността чрез аутсорсинг или офшоринг са основна движеща сила за този тип търсене. Поради липсата на подходящо пространство отговарящо на техните изисквания на пазара на наемни площи, те разглеждат предимно варианти за изграждане на обекти в добре развити индустриални зони или в рамките на града.

Според проучване на Фортон проекти със смесено предназначение – складови и офис площи, са най-търсени. Компаниите за логистика и дистрибуция също са заявили завишен интерес от страна на клиенти и по-високи обороти.



29



ОЦЕНЪЧНИ МЕТОДИ

2.3.3.МЕТОД НА ДИСКОНТИРАНИТЕ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ

Методът на дисконтираните парични потоци (Discounted Cash Flows, DCF) е водещ в световната практика на оценяване, тъй като отразява най-обстойно многообразието от фактори, влияещи върху оперативната дейност на дадена компания. В този смисъл, DCF предоставя сравнително широк поглед върху бъдещето представяне на компанията и по-конкретно върху паричните потоци, които тя би генерирала.

При прогнозирането на паричните потоци са взети предвид оперативната среда на дружеството (сектор, пазари, вид на предлаганите продукти, конкурентоспособност), текущото му финансово състояние, неговите инвестиционни потребности, макроикономическата рамка на държавата, в която оперира дружеството, както и общата ситуация на международните финансови пазари (чрез рисковите премии и безрисковия лихвен процент).

Методология на оценката

Методът на дисконтираните парични потоци включва в себе си три под-метода: Метод на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE), Метод на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) и Метод на дисконтираните дивиденди (DDM).

Методът на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE) е най-подходящ за оценката на „Албена Инвест Холдинг“ АД, тъй като за разлика от метода на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) отчита финансовите приходи, които са основен източник на приходи за Дружеството, поради акционерното участие в „Албена“ АД и предоставените заеми към свързани лица.

Подробно описание на методологията на Метода на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE) може да бъде консултирано в Приложение № 1 от Наредба № 41 за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане.

Методология на прогнозите

Прогнозите са изготвени за периода от 2016 г. до 2021 г. като са базирани върху консолидирани годишни исторически данни за периода 2013 г. - 2015 г.

Прогнозите са разработени на база на принципа на действащо предприятие. Не са предвидени форсмажорни или други обстоятелства, които могат да нарушат нормалната дейност. Разработени са три модела: реалистичен, оптимистичен и песимистичен.

„Албена Инвест Холдинг“ АД прилага сегментно отчитане на база естеството на продуктите и услугите и на база бизнес дейностите, които имат сходни характеристики. Групата е възприела четири основни бизнес сегмента – финансова дейност, управление на недвижима собственост, туризъм и хотелиерство и автомобилни превози.



30



Приходи

| в хиляди лева | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------------------------------|-----------|--------|--------|
| Приходи от продажби в т.ч. | 6 298 | 6 027 | 5 927 |
| Годишен ръст, % | 6.0% | -4.3% | -1.7% |
| Финансова дейност | 33 | 26 | 12 |
| Годишен ръст, % | 0.0% | -21.2% | -53.8% |
| Управление на недвижима собственост | 1 767 | 1 700 | 1 744 |
| Годишен ръст, % | 0.3% | -3.8% | 2.6% |
| Туризм и хотелиерство | 1 206 | 964 | 908 |
| Годишен ръст, % | -3.6% | -18.4% | -7.7% |
| Автомобилни превози | 3 292 | 3 317 | 3 263 |
| Годишен ръст, % | 13.6% | 0.8% | -1.6% |
| Други приходи в т.ч. | 1 150 | 284 | 561 |
| Годишен ръст, % | 4007.1% | -75.3% | 97.5% |
| Финансова дейност | 0 | 3 | (1) |
| Годишен ръст, % | н.п. | н.п. | н.п. |
| Управление на недвижима собственост | 1 049 | 202 | 535 |
| Годишен ръст, % | 104800.0% | -80.7% | 164.9% |
| Туризм и хотелиерство | 75 | 24 | 14 |
| Годишен ръст, % | 971.4% | -68.0% | -41.7% |
| Автомобилни превози | 26 | 55 | 13 |
| Годишен ръст, % | 30.0% | 111.5% | -76.4% |

н.п. - неприложимо

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2013 г., 2014 г. и 2015 г.; Изчисления на ПФБК

В исторически план, приходите на Групата са зависели от комбинация от фактори като икономическото развитие на България и Европа, развитието на туризма в България, тенденциите на пазара на недвижимите имоти, както и от възможността на Групата да предложи конкурентен продукт на пазара. Средногеометричният (CAGR) ръст на приходите през последните 3 години е минус 0.1% като се вземе в предвид, че през последните 2 години приходите отчитат спад спрямо предходните периоди, главно в резултат на по-ниските приходи в сегмент туризм и хотелиерство.

Динамиката на приходите през прогнозния период се разглежда като продължение на историческите тенденции през последните 3 години, като се отчитат спецификите на всеки отделен сегмент.

Автомобилните превози са основния източник на приходи на Групата, като те зависят в голяма степен от развитието на туризма в курорта Албена. Исторически, около 50% от приходите на „Албена Автотранс“ са в резултат на обслужването на дружествата от икономическата група „Албена“. В тази връзка прогнозите за приходите от автомобилни превози, извършвани от „Албена Автотранс“ се основават в голяма степен на планирания ръст на приходите на „Албена“ АД. Групата „Албена“ АД се очаква да се възползва от настоящите проблеми в конкурентните пазари като Турция и Египет, както и да наложи по-високи средни цени на продуктите си в следствие на увеличението на дела на 4- и 5-звездните хотели през последните години и на планираните инвестиции в подобряване на хотелската база и в обучението на персонала. В реалистичния сценарий е прогнозиран ръст от 12.5% през 2016 г. дължащ се основно на прогнозираният 20% ръст на приходите на „Албена“ АД (резултат на привличането на нови клиенти, поради проблемите



27

[Large handwritten signature]



на конкурентните пазари Турция, Египет, Тунис и Гърция). Прогнозираният ръст на приходите на „Албена Автотранс“ е по-малък от този на „Албена“ поради факта, че само половината приходи зависят от „Албена“, докато за другите 50% от приходите сме заложили ръст от 5%. През следващите години от прогнозния период ръста на приходите се очаква постепенно да спадне до 3% през 2021 г. като положителния ръст ще се дължи в по-голяма степен на увеличението на цените. В резултат средногеометричният ръст на приходите от автомобилни превози за прогнозния период се очаква да бъде 5.4%. В оптимистичния сценарий е прогнозирано по-благоприятно развитие на пазарната конюнктура като средногеометричният ръст на приходите за прогнозния период се очаква да бъде 7.8%. В песимистичния сценарий е прогнозирано, че „Албена“ АД и респективно „Албена Автотранс“ АД няма да успее да привлече нови клиенти, да се възползва от проблемите в конкурентните пазари и няма да наложи по-високи цени на продуктите си като средногеометричният ръст на приходите за прогнозния период се очаква да бъде 2.9%.

Прогнозите за приходите от туризъм и хотелиерство се базират на прогнозите ни за дългосрочен ръст на икономиката и на туризма, като се отчита сравнително остарялата материална база на хотелите в Групата „Албена Инвест Холдинг“ и невъзможността да се генерира по-висок пазарен дял с настоящото ниво на активите.

Приходите от управление на недвижима собственост също така се очаква да конвергират към дългосрочния ръст на икономиката. Групата оперира на два основни сегмента на недвижими имоти – офис площи и индустриални площи. И в двата сегмента (особено във втория) материалната база е остаряла, тъй като в основната си част сградите са част от приватизирани предприятия, които вече не функционират. За да могат да генерират по-висок ръст на приходите от този на икономиката са необходими инвестиции за изграждане на съвременни бази от по-висок клас, които към момента не се планират от мениджмънта на дружествата в Групата. Поради този факт се планира ръст на приходите в рамките на ръста на икономиката, като този ръст ще се дължи основно на генералната промяна в ценовите равнища, а не на подобрение в конкурентната позиция на дружествата.

Другите приходи се формират основно от преоценки на инвестиционни имоти, приходи от застрахователни обезщетения, приходи от получени неустойки, продажби на материали, излишъци на материални запаси и други. Прогнозата за тези приходи е, че ще постигнат същия ръст както и приходите от продажби при съответния сценарий като приходи от преоценки не са прогнозирани, тъй като те не оказват влияние върху паричните потоци на оценяваното дружество.



A handwritten signature in black ink, appearing to be "V. V. V.", written over a faint circular outline.



Реалистичен сценарий

| в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Приходи от продажби в т.ч. | 6 388 | 6 626 | 6 855 | 7 073 | 7 277 | 7 466 |
| Годишен ръст, % | 7.8% | 3.7% | 3.5% | 3.2% | 2.9% | 2.6% |
| Финансова дейност | 12 | 12 | 13 | 13 | 13 | 14 |
| Годишен ръст, % | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| Управление на недвижима собственост | 1 779 | 1 814 | 1 851 | 1 888 | 1 926 | 1 964 |
| Годишен ръст, % | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| Туризм и хотелиерство | 928 | 945 | 964 | 983 | 1 003 | 1 023 |
| Годишен ръст, % | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| Автомобилни превози | 3 671 | 3 854 | 4 028 | 4 189 | 4 336 | 4 466 |
| Годишен ръст, % | 12.5% | 5.0% | 4.5% | 4.0% | 3.5% | 3.0% |
| Други приходи в т.ч. | 88 | 90 | 92 | 95 | 97 | 99 |
| Годишен ръст, % | -84.3% | 2.5% | 2.4% | 2.3% | 2.3% | 2.2% |
| Финансова дейност | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Годишен ръст, % | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| Управление на недвижима собственост | 59 | 60 | 62 | 63 | 64 | 65 |
| Годишен ръст, % | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| Туризм и хотелиерство | 14 | 15 | 15 | 15 | 15 | 16 |
| Годишен ръст, % | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| Автомобилни превози | 15 | 15 | 16 | 17 | 17 | 18 |
| Годишен ръст, % | 12.5% | 5.0% | 4.5% | 4.0% | 3.5% | 3.0% |



33



Оптимистичен сценарий

| в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Приходи от продажби в т.ч. | 6 578 | 6 929 | 7 280 | 7 630 | 7 974 | 8 311 |
| Годишен ръст, % | 11.0% | 5.3% | 5.1% | 4.8% | 4.5% | 4.2% |
| Финансова дейност | 12 | 13 | 13 | 14 | 14 | 14 |
| Годишен ръст, % | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| Управление на недвижима собственост | 1 796 | 1 850 | 1 906 | 1 963 | 2 022 | 2 082 |
| Годишен ръст, % | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| Туризм и хотелиерство | 935 | 963 | 992 | 1 022 | 1 053 | 1 084 |
| Годишен ръст, % | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| Автомобилни превози | 3 834 | 4 102 | 4 369 | 4 631 | 4 886 | 5 130 |
| Годишен ръст, % | 17.5% | 7.0% | 6.5% | 6.0% | 5.5% | 5.0% |
| Други приходи в т.ч. | 89 | 93 | 96 | 99 | 103 | 106 |
| Годишен ръст, % | -84.1% | 3.7% | 3.6% | 3.5% | 3.5% | 3.4% |
| Финансова дейност | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Годишен ръст, % | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| Управление на недвижима собственост | 60 | 62 | 63 | 65 | 67 | 69 |
| Годишен ръст, % | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| Туризм и хотелиерство | 14 | 15 | 15 | 16 | 16 | 17 |
| Годишен ръст, % | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| Автомобилни превози | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
| Годишен ръст, % | 17.5% | 7.0% | 6.5% | 6.0% | 5.5% | 5.0% |



34



Песимистичен сценарий

| в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Приходи от продажби в т.ч. | 6 198 | 6 331 | 6 448 | 6 550 | 6 634 | 6 700 |
| Годишен ръст, % | 4.6% | 2.1% | 1.9% | 1.6% | 1.3% | 1.0% |
| Финансова дейност | 12 | 12 | 12 | 12 | 13 | 13 |
| Годишен ръст, % | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% |
| Управление на недвижима собственост | 1 761 | 1 779 | 1 797 | 1 815 | 1 833 | 1 851 |
| Годишен ръст, % | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% |
| Туризм и хотелиерство | 917 | 926 | 936 | 945 | 954 | 964 |
| Годишен ръст, % | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% |
| Автомобилни превози | 3 508 | 3 613 | 3 703 | 3 777 | 3 834 | 3 872 |
| Годишен ръст, % | 7.5% | 3.0% | 2.5% | 2.0% | 1.5% | 1.0% |
| Други приходи в т.ч. | 87 | 88 | 89 | 90 | 91 | 92 |
| Годишен ръст, % | -84.5% | 1.3% | 1.2% | 1.2% | 1.1% | 1.0% |
| Финансова дейност | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Годишен ръст, % | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% |
| Управление на недвижима собственост | 59 | 59 | 60 | 60 | 61 | 62 |
| Годишен ръст, % | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% |
| Туризм и хотелиерство | 14 | 14 | 14 | 15 | 15 | 15 |
| Годишен ръст, % | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% |
| Автомобилни превози | 14 | 14 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| Годишен ръст, % | 7.5% | 3.0% | 2.5% | 2.0% | 1.5% | 1.0% |

Разходи

| в хиляди лева | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|---------|---------|---------|
| Разходи за материали и услуги | (2 857) | (2 524) | (2 238) |
| Разходи за персонала | (1 823) | (1 919) | (1 958) |
| Разходи за амортизации | (817) | (1 015) | (1 007) |
| Други разходи | (1 144) | (533) | (607) |
| Балансова стойност на продадените активи | (163) | (167) | (152) |
| Общо | (6 804) | (6 158) | (5 992) |

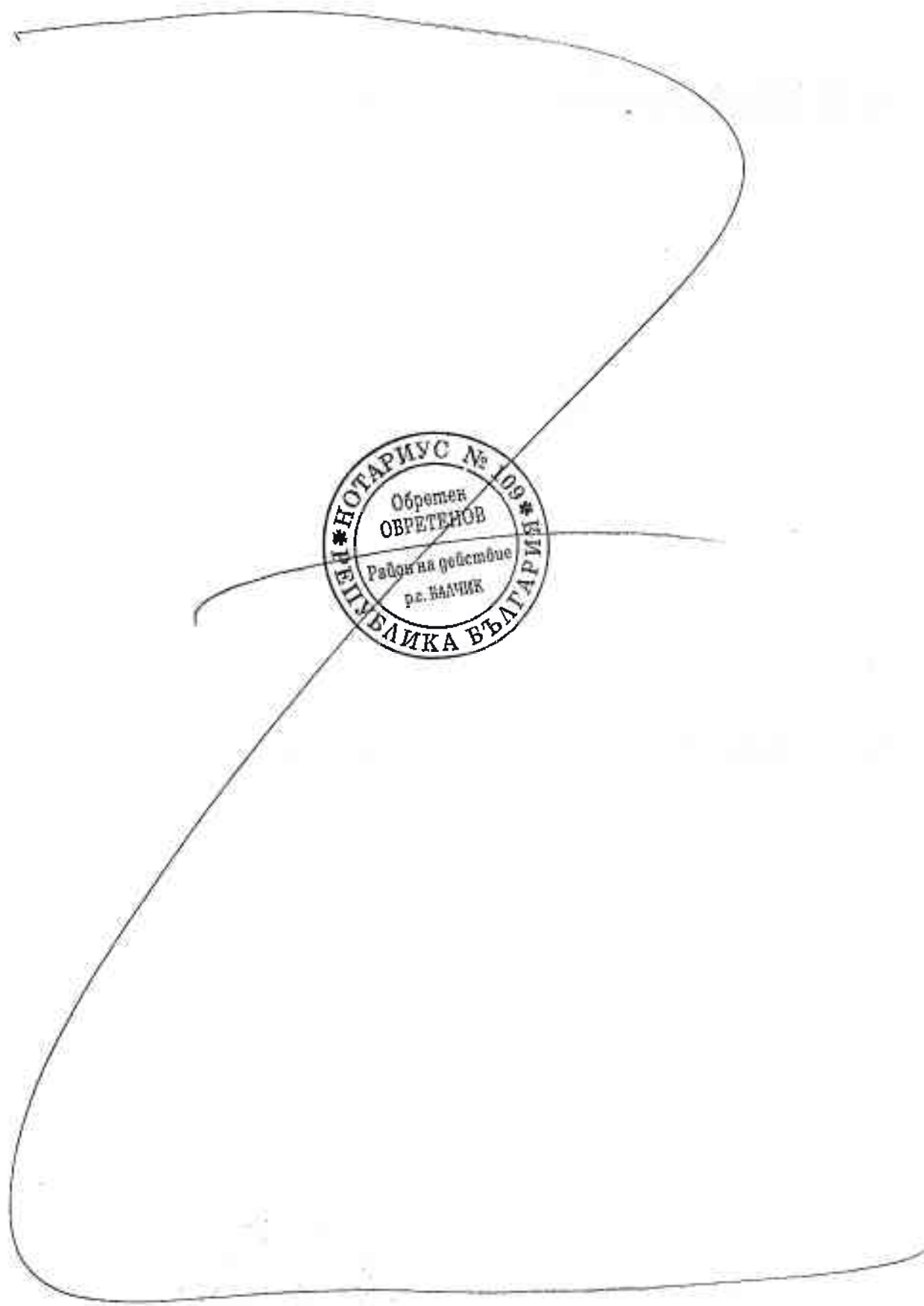
Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2013 г., 2014 г. и 2015 г.; Изчисления на ПФБК

Разходите през периода 2013 г. - 2015 г. намаляват главно поради намалението на приходите, като единствено разходите за персонала се увеличават поради ръста на възнагражденията.

Разходите за периода 2016 г. – 2021 г. са прогнозирани на база историческите норми на печалбата на Групата и по-специално на печалбата преди лихви, данъци и амортизации по сегменти. Историческите данни на печалбата преди лихви, данъци и амортизации са показани в следващата таблица:



35



НОТАРИУС № 109
Обретен
ОВРЕТЕНОВ
Район на добродуше
р.с. КАЛЧИК
ПЕИПБАИКА БЪЛГАРИЯ

| в хиляди лева | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|----------|----------|----------|
| Печалба преди лихви, данъци и амортизации, в т.ч. | | | |
| Финансова дейност | 1 461 | 1 168 | 1 503 |
| Управление на недвижима собственост | (790) | (524) | (569) |
| Туризм и хотелиерство | 1 004 | 696 | 1 155 |
| Автомобилни превози | 456 | 129 | 98 |
| | 791 | 867 | 819 |
| Норма на печалбата преди лихви, данъци и амортизации в т.ч.* | | | |
| Финансова дейност | 23.2% | 19.4% | 25.4% |
| Управление на недвижима собственост | -2393.9% | -2015.4% | -4741.7% |
| Туризм и хотелиерство | 56.8% | 40.9% | 66.2% |
| Автомобилни превози | 37.8% | 13.1% | 10.8% |
| | 24.0% | 26.1% | 27.0% |

* Норма на печалба преди лихви, данъци и амортизации е изчислена като печалбата преди лихви, данъци и амортизации е разделена на приходите от продажби (в знаменателя не се включват „Други приходи“)

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2013 г., 2014 г. и 2015 г.; Изчисления на ПФБК

Видно от представените данни, през историческия период нормата на печалбата преди лихви, данъци и амортизации (ЕБИТДА) варира от 23.2% през 2013 г. до 19.4% през 2014 г. и 25.4% през 2015 г. Основната причина за увеличението на маржа през 2015 г. е подобрението на маржа в сегмент „Управление на недвижими имоти“, поради ръста на приходите от преоценки на инвестиционни имоти. Разходите в сегмент „Финансова дейност“ многократно превишават приходите от продажби, тъй като приходите от този сегмент се формират основно от приходи от лихви и приходи от дивиденди, т.е. не участват във формирането на ЕБИТДА маржа.

В реалистичния сценарий, очакванията на Дружеството са, че нормата на печалба в сегмент „Недвижими имоти“ ще остане близка до средната норма за последните 3 години поради липсата на катализатори за повишено търсене на фона на остарялата материална база. За сегмент „Туризм и хотелиерство“ се очаква постепенно възстановяване на маржа от регистрирания минимум през 2015 г. до средните нива за последните 3 години. В сегмент „Автомобилни превози“, който е основният източник на приходи, прогнозите са за запазване на постигната норма на печалбата преди лихви, данъци и амортизации през 2015 г. в резултат на прогнозираното увеличение на търсенето и оптимизация на разходите от една страна и пазарните очаквания за постепенно възстановяване на цената на петрола, който е основен фактор във формирането на разходите на транспортния сектор от друга. В сегмент „Финансова дейност“ очакванията са ръстът на разходите да следва прогнозирания ръст на приходите, което и определя отрицателният ЕБИТДА марж.

В зависимост от способността на Дружеството да се възползва от развитието на икономиката и в частност от тенденциите в отделните сектори, в оптимистичния сценарий сме прогнозирали високи норми на печалбата преди лихви, данъци и амортизации, докато в песимистичния сценарий се прогнозира по-негативно развитие. Прогнозите по сегменти са дадени в таблиците по-долу:



36

FF



Реалистичен сценарий

| в милиони лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Разходи за материали и услуги | (2 294) | (2 384) | (2 470) | (2 550) | (2 624) | (2 690) |
| Разходи за персонала | (1 965) | (2 024) | (2 080) | (2 135) | (2 186) | (2 234) |
| Други разходи | (558) | (574) | (569) | (604) | (618) | (632) |
| Балансова стойност на продадените активи | (152) | (152) | (152) | (153) | (153) | (153) |
| Печалба преди лихви, данъци и амортизации, в т.ч. | 1 508 | 1 583 | 1 655 | 1 725 | 1 792 | 1 855 |
| Финансова дейност | (575) | (587) | (599) | (610) | (623) | (635) |
| Управление на недвижима собственост | 978 | 998 | 1 018 | 1 038 | 1 059 | 1 080 |
| Туризм и хотелиерство | 114 | 131 | 148 | 166 | 185 | 205 |
| Автомобилни превози | 991 | 1 041 | 1 088 | 1 131 | 1 171 | 1 206 |
| Норма на печалбата преди лихви, данъци и амортизации*, в т.ч. | 23.6% | 23.9% | 24.1% | 24.4% | 24.6% | 24.9% |
| Финансова дейност | -4700% | -4700% | -4700% | -4700% | -4700% | -4700% |
| Управление на недвижима собственост | 55.0% | 55.0% | 55.0% | 55.0% | 55.0% | 55.0% |
| Туризм и хотелиерство | 12.3% | 13.9% | 15.4% | 16.9% | 18.5% | 20.0% |
| Автомобилни превози | 27.0% | 27.0% | 27.0% | 27.0% | 27.0% | 27.0% |

* Нормата на печалба преди лихви, данъци и амортизации е изчислена като печалбата преди лихви, данъци и амортизации е разделена на приходите от продажби

Оптимистичен сценарий

| в милиони лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Разходи за материали и услуги | (2 328) | (2 446) | (2 561) | (2 673) | (2 780) | (2 881) |
| Разходи за персонала | (1 969) | (2 047) | (2 126) | (2 203) | (2 277) | (2 350) |
| Други разходи | (545) | (566) | (587) | (608) | (628) | (648) |
| Балансова стойност на продадените активи | (152) | (152) | (152) | (152) | (153) | (152) |
| Печалба преди лихви, данъци и амортизации, в т.ч. | 1 674 | 1 810 | 1 950 | 2 093 | 2 239 | 2 386 |
| Финансова дейност | (581) | (598) | (616) | (635) | (654) | (673) |
| Управление на недвижима собственост | 1 078 | 1 110 | 1 143 | 1 178 | 1 213 | 1 249 |
| Туризм и хотелиерство | 123 | 150 | 178 | 207 | 238 | 271 |
| Автомобилни превози | 1 054 | 1 149 | 1 245 | 1 343 | 1 441 | 1 539 |
| Норма на печалбата преди лихви, данъци и амортизации*, в т.ч. | 25.5% | 26.1% | 26.8% | 27.4% | 28.1% | 28.7% |
| Финансова дейност | -4700% | -4700% | -4700% | -4700% | -4700% | -4700% |
| Управление на недвижима собственост | 60.0% | 60.0% | 60.0% | 60.0% | 60.0% | 60.0% |
| Туризм и хотелиерство | 13.2% | 15.5% | 17.9% | 20.3% | 22.6% | 25.0% |
| Автомобилни превози | 27.5% | 28.0% | 28.5% | 28.0% | 29.5% | 30.0% |

* Нормата на печалба преди лихви, данъци и амортизации е изчислена като печалбата преди лихви, данъци и амортизации е разделена на приходите от продажби



37

Handwritten signature

НОТАРИУС № 109
Обретен
ОБРЕЗНОВ
Район на редство
д.с. ПЛАЧИК
РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ

Песимистичен сценарий

| в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Разходи за материали и услуги | (2 258) | (2 321) | (2 378) | (2 428) | (2 470) | (2 504) |
| Разходи за персонала | (1 959) | (1 998) | (2 034) | (2 066) | (2 095) | (2 119) |
| Други разходи | (570) | (581) | (590) | (599) | (607) | (614) |
| Балансова стойност на продадените активи | (152) | (152) | (153) | (153) | (153) | (153) |
| Печалба преди лихви, данъци и амортизации, в т.ч. | 1 346 | 1 367 | 1 382 | 1 393 | 1 399 | 1 401 |
| Финансова дейност | (570) | (575) | (581) | (587) | (593) | (599) |
| Управление на недвижима собственост | 881 | 890 | 898 | 907 | 916 | 926 |
| Туризм и хотелиерство | 105 | 113 | 121 | 128 | 136 | 145 |
| Автомобилни превози | 930 | 939 | 944 | 944 | 939 | 929 |
| Норма на печалбата преди лихви, данъци и амортизации*, в т.ч. | 21.7% | 21.6% | 21.4% | 21.3% | 21.1% | 20.9% |
| Финансова дейност | -4700% | -4700% | -4700% | -4700% | -4700% | -4700% |
| Управление на недвижима собственост | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% |
| Туризм и хотелиерство | 11.5% | 12.2% | 12.9% | 13.6% | 14.3% | 15.0% |
| Автомобилни превози | 26.5% | 26.0% | 25.5% | 25.0% | 24.5% | 24.0% |

* Нормата на печалбата преди лихви, данъци и амортизации е изчислена като печалбата преди лихви, данъци и амортизации е разделена на приходите от продажби

Инвестиции и разходи за амортизации

Историческите данни за инвестициите и разходите за амортизации са показани в следващата таблица:

| Отчетна стойност, хил. лв. | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Имоти, машини и съоръжения | 27 863 | 26 917 | 26 708 |
| Нематериални активи | 6 | 2 | 1 |
| Общо амортизируеми активи | 27 869 | 26 919 | 26 709 |
| Разходи за амортизации | (817) | (1 015) | (1 007) |
| Средна амортизационна норма | 3.0% | 3.7% | 3.8% |
| Инвестиции в: | | | |
| Инвестиционни имоти | 705 | 254 | 807 |
| ИМС | 1 052 | 360 | 196 |
| Нематериални активи | - | - | - |
| Инвестиции на разположение и за продажба | 2 849 | - | - |
| Инвестиции, държани до падеж | - | - | - |
| Общо инвестиции | 4 606 | 614 | 1 003 |
| % от приходи от продажби | 73.1% | 10.2% | 16.9% |

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2013 г., 2014 г. и 2015 г.; Изчисления на ПФБК

През последните 3 години основните инвестиции са в инвестиционни имоти и в имоти, машини и съоръжения. В допълнение към тези инвестиции, през 2013 г. дружеството инвестира в дялове на „Бялата лагуна“ АД и „Перпетуум мобиле“ АД. Инвестициите, които ще се правят ще са основно за поддръжка на материалната база и за подновяване на автомобилния парк, като не се предвиждат инвестиции за изграждане на нови сгради или съоръжения. Инвестиционните разходи са прогнозираны като процент от приходите, като и при трите сценария те са 20% от приходите за





всяка година от прогнозния период. Планираните инвестиционни разходи са достатъчни за поддръжка на материалната база в състояние, гарантиращо бъдещата дейност на Групата.

Амортизационните разходи на Дружеството са изготвени на база отчетната стойност на дълготрайните материални, нематериални и биологични активи, като са отчетени и прогнозните инвестиции и възприетата от Дружеството счетоводна политика относно методите на амортизация и очаквания полезен живот на активите. Предвижда се средната амортизационна ставка за целият прогнозен период да е 3.5% (средната ставка от средно-годишния размер на дълготрайните активи, подлежащи на амортизация през 2015 г.). Допусканията за инвестициите и разходите за амортизации са представени в следващите таблици:

Реалистичен сценарий

| Отчетна стойност, хил. лв. | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Амортизируеми активи | 27 211 | 27 736 | 28 283 | 28 852 | 29 438 | 30 042 |
| Разходи за амортизации | (938) | (955) | (974) | (994) | (1 014) | (1 034) |
| Амортизационна норма | 3.5% | 3.5% | 3.5% | 3.5% | 3.5% | 3.5% |
| Инвестиции в: | | | | | | |
| Инвестиционни имоти | 511 | 530 | 548 | 566 | 582 | 597 |
| ИМС | 766 | 794 | 822 | 848 | 872 | 895 |
| Нематериални активи | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Общо инвестиции | 1 278 | 1 325 | 1 371 | 1 415 | 1 455 | 1 493 |
| % от приходи от продажби | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |

Оптимистичен сценарий

| Отчетна стойност, хил. лв. | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Амортизируеми активи | 27 233 | 27 795 | 28 392 | 29 026 | 29 694 | 30 397 |
| Разходи за амортизации | (938) | (957) | (977) | (998) | (1 021) | (1 045) |
| Амортизационна норма | 3.5% | 3.5% | 3.5% | 3.5% | 3.5% | 3.5% |
| Инвестиции в: | | | | | | |
| Инвестиционни имоти | 526 | 554 | 582 | 610 | 638 | 665 |
| ИМС | 788 | 830 | 873 | 915 | 956 | 996 |
| Нематериални активи | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Общо инвестиции | 1 316 | 1 386 | 1 456 | 1 526 | 1 595 | 1 662 |
| % от приходи от продажби | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |





Песимистичен сценарий

| Отчетна стойност, хил. лв. | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Амортизируеми активи | 27 188 | 27 678 | 28 178 | 28 684 | 29 196 | 29 711 |
| Разходи за амортизации | (937) | (954) | (971) | (989) | (1 006) | (1 024) |
| Амортизационна норма | 3.5% | 3.5% | 3.5% | 3.5% | 3.5% | 3.5% |
| Инвестиции в: | | | | | | |
| Инвестиционни имоти | 496 | 506 | 516 | 524 | 531 | 536 |
| ИМС | 743 | 759 | 773 | 785 | 795 | 803 |
| Нематериални активи | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Общо инвестиции | 1 240 | 1 266 | 1 290 | 1 310 | 1 327 | 1 340 |
| % от приходи от продажби | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |

Нетен оборотен капитал

При изготвяне на прогнозите за нетния оборотен капитал – непериичните текущи активи минус нелихвените текущи пасиви – са взети предвид прогнозираното развитие на приходите, както и историческия дял на оборотния капитал от приходите. Историческите данни за нетния оборотен капитал са показани в следващата таблица:

| в хиляди лева | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------------------|-------|---------|-------|
| Текущи активи (без парични средства) | 4 372 | 2 710 | 3 004 |
| Текущи пасиви (без лихвоносен дълг) | 3 003 | 2 787 | 2 930 |
| Нетен оборотен капитал | 1 369 | (77) | 74 |
| % от приходи от продажби | 21.7% | -1.3% | 1.2% |
| Промяна в нетния оборотен капитал | (784) | (1 446) | 151 |

Историческото ниво на нетния оборотен капитал е сравнително ниско, като се движи в близки граници с изключение на 2013, когато нетния оборотен капитал е по-висок от настоящите нива поради увеличението на вземанията по текущи заеми. Очакванията на Дружеството са, че нивата на нетния оборотен капитал ще продължават да се движат в близки граници до настоящите нива. Допусканията за нетния оборотен капитал са представени в следващите таблици:

Реалистичен сценарий

| в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Нетен оборотен капитал | 88 | 99 | 111 | 124 | 136 | 149 |
| % от приходи от продажби | 1.4% | 1.5% | 1.6% | 1.7% | 1.9% | 2.0% |
| Промяна в НОК | 14 | 12 | 12 | 12 | 13 | 13 |

Оптимистичен сценарий

| в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Нетен оборотен капитал | 79 | 81 | 82 | 83 | 83 | 83 |
| % от приходи от продажби | 1.2% | 1.2% | 1.1% | 1.1% | 1.0% | 1.0% |
| Промяна в НОК | 5 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |





Песимистичен сценарий

| в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Нетен оборотен капитал | 95 | 116 | 137 | 158 | 180 | 201 |
| % от приходи от продажби | 1.5% | 1.8% | 2.1% | 2.4% | 2.7% | 3.0% |
| Промяна в НОК | 21 | 21 | 21 | 21 | 21 | 21 |

Финансови приходи

Финансовите приходи на Групата се формират основно от приходи от лихви по отпуснати заеми към свързани лица и по ДЦК и от приходи от дивиденди от „Албена“ АД. Историческите данни за финансовите приходи са показани в следващата таблица:

| в хиляди лева | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|-------|------|------|
| Приходи от дивиденди | 661 | 441 | - |
| Приходи от лихви | 459 | 297 | 217 |
| Положителни валутно-курсони разлики | 6 | 29 | 23 |
| Положителни разлики от операции с финансови инструменти | - | 13 | - |
| Общо | 1 126 | 780 | 240 |

Приходите от лихви по отпуснати заеми към 31.12.2015 г. са прогнозирани съгласно датата на техния падеж и приложимия към тях лихвен процент. Съобразно историческите тенденции, прогнозираме, че отпуснатите заеми ще запазят настоящите си нива, като предвиждаме леко покачване на лихвените проценти през прогнозния период, поради настоящото рекордно ниско ниво на лихвените проценти. Приходите от дивиденди са калкулирани на база прогнозните сценарии съгласно оценката на „Албена“ АД и съгласно бизнес плановете за развитието на „Бялата Лагуна“ АД. Приходите от дивиденди за 2016 г. са формирани на база обявеното предложение от Съвета на директорите за брутен дивидент на акция в размер на 0.45 лв. През периода 2017-2021 г., разпределените дивиденди от „Албена“ АД са прогнозирани в размер на 50% от свободния паричен поток за всяка година от прогнозния период съгласно съответния сценарий, като за годините, в които свободният паричен поток е отрицателна величина те са прогнозирани в размер на 0 лв. Допусканията за финансовите приходи са представени в следващите таблици:

Реалистичен сценарий

| в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Приходи от дивиденди, вкл. от: | 396 | - | 472 | 1 013 | 1 566 | 2 148 |
| Албена АД | 396 | - | 472 | 993 | 1 547 | 2 119 |
| Бялата Лагуна АД | - | - | - | 20 | 20 | 29 |
| Приходи от лихви | 295 | 337 | 379 | 421 | 421 | 421 |
| Общо | 690 | 337 | 851 | 1 434 | 1 987 | 2 569 |



41



Оптимистичен сценарий

| в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Приходи от дивиденди, вкл. от: | 396 | - | 534 | 1 202 | 1 916 | 2 701 |
| Албена АД | 396 | - | 534 | 1 182 | 1 896 | 2 672 |
| Бялата Лагуна АД | - | - | - | 20 | 20 | 29 |
| Приходи от лихви | 295 | 337 | 379 | 421 | 421 | 421 |
| Общо | 690 | 337 | 913 | 1 623 | 2 336 | 3 122 |

Песимистичен сценарий

| в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Приходи от дивиденди, вкл. от: | 396 | - | 398 | 811 | 1 214 | 1 630 |
| Албена АД | 396 | - | 398 | 791 | 1 194 | 1 601 |
| Бялата Лагуна АД | - | - | - | 20 | 20 | 29 |
| Приходи от лихви | 295 | 337 | 379 | 421 | 421 | 421 |
| Общо | 690 | 337 | 776 | 1 232 | 1 635 | 2 051 |

Финансови разходи

Финансовите разходи на Групата се формират основно от разходи за лихви по заеми и от други финансови разходи. През 2015 г., дружеството е регистрирало еднократен ефект – загуба от продажба на инвестиции в асоциирани предприятия в размер на 2 млн.лв. (продажба на акционерното участие в „Складова техника“ АД). Историческите данни за финансовите разходи са показани в следващата таблица:

| в хиляди лева | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|------|------|---------|
| Разходи за лихви | (17) | (10) | (9) |
| Разходи по операции с финансови инструменти | (25) | - | - |
| Отрицателни валутно-курсови разлики | (3) | - | - |
| Други финансови разходи | (3) | (35) | (9) |
| Загуба от продажба на инвестиции в асоциирани дружества | - | - | (1 984) |
| Общо | (48) | (45) | (2 002) |

Разходите за лихви са прогнозирани на база настоящата капиталова структура, като се очаква тя да се запази постоянна през прогнозния период. Дружеството ползва обратното финансиране при годишен лихвен процент 1m SOFIBOR и надбавка 3%. Прогнозираме леко покачване на лихвените проценти през прогнозния период, поради настоящото рекордно ниско ниво на лихвите в световен мащаб. В допълнение правим допускания за другите финансови разходи (основно банкови такси) на база на ползваното банково финансиране. Допусканията за финансовите разходи са представени в следващите таблици:

Реалистичен сценарий

| в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Разходи за лихви | (8) | (9) | (11) | (12) | (12) | (12) |
| Други финансови разходи | (8) | (9) | (11) | (12) | (12) | (12) |
| Общо | (16) | (19) | (21) | (24) | (24) | (24) |





Оптимистичен сценарий

| в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Разходи за лихви | (8) | (9) | (11) | (12) | (12) | (12) |
| Други финансови разходи | (8) | (9) | (11) | (12) | (12) | (12) |
| Общо | (17) | (19) | (21) | (24) | (24) | (25) |

Песимистичен сценарий

| в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Разходи за лихви | (8) | (9) | (11) | (12) | (12) | (12) |
| Други финансови разходи | (8) | (9) | (11) | (12) | (12) | (12) |
| Общо | (16) | (19) | (21) | (24) | (24) | (24) |

Дял от резултатите на асоциираните дружества и печалба за неконтролиращи участия

Делът от резултатите на асоциираните дружества и размерът на печалбата за неконтролиращи участия са прогнозирани на база историческите нива, коригирани с ръста на оперативната печалба на Групата. Поради факта, че през 2015 г. делът от резултатите на асоциираните дружества е отрицателна величина, за базова стойност е приложен средноаритметичния резултат за разглеждания исторически период. Допусканията за дела от резултатите на асоциираните дружества и размера на печалбата за неконтролиращи участия са представени в следващите таблици:

Реалистичен сценарий

| в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|------|------|------|------|------|------|
| Дял от резултатите на асоциирани дружества | 72 | 79 | 85 | 92 | 98 | 103 |
| Дял от печалбата за неконтролиращи участия | 100 | 110 | 119 | 128 | 137 | 144 |

Оптимистичен сценарий

| в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|------|------|------|------|------|------|
| Дял от резултатите на асоциирани дружества | 72 | 83 | 94 | 106 | 118 | 130 |
| Дял от печалбата за неконтролиращи участия | 129 | 150 | 171 | 192 | 214 | 235 |

Песимистичен сценарий

| в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|------|------|------|------|------|------|
| Дял от резултатите на асоциирани дружества | 72 | 72 | 72 | 71 | 69 | 66 |
| Дял от печалбата за неконтролиращи участия | 72 | 72 | 72 | 71 | 69 | 66 |

Постоянен темп на нарастване на паричните потоци в следпрогнозния период

Постоянният темп на нарастване на паричните потоци в следпрогнозния период е един от показателите, които в най-голяма степен влияят на резултатната величина от модела на дисконтираните парични потоци. В реалистичния сценарий на модела е заложен дългосрочен номинален ръст на компанията от 2% на годишна база. Този ръст се базира на финансовата и икономическа теория, която предвижда зряла и развита компания да достигне до темповете на





растеж на индустрията, в която оперира, а една развита индустрия да конвергира към темповете на растеж на икономиката. Българската икономика се очаква да покаже тренд на конвергенция към европейските нива на растеж в дългосрочен план, като част от Европейския съюз. Така, дългосрочният среден номинален ръст на компанията се очаква да достигне този на европейската икономика, който средно за последните 30 г. е почти 2%. В оптимистичния сценарий предвиждаме дългосрочен номинален ръст на компанията от 3%, поради вероятността за по-добро от средното развитие на българската икономика, както и поради положителните перспективи за развитието на туризма. В песимистичния сценарий, предвиждаме значителна част от рисковете за икономиката, сектора и Дружеството да се реализират и западаме 1% темп на нарастване на паричните потоци.

Норма на дисконтиране

Нормата на дисконтиране при използване на метода на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE) е цената на финансиране със собствен капитал като тя отразява търсената възвращаемост от инвеститорите.

Цената на финансиране със собствен капитал е изчислена съгласно пар. 1, т.5, буква „а“ от Допълнителни разпоредби на Наредба 41 - като сбор между безрисковата норма на възвращаемост (R_f) и произведението на бета коефициента (β) с разликата между прогнозната пазарна възвращаемост (R_m) и безрисковата норма на възвращаемост (R_f), а именно:

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

Безрисковата норма на възвращаемост – 0.169135% - е определена на база на доходността на емисията германски ценни книжа с 10-годишен остатъчен матуритет (DE0001102390 с падеж 15.02.2026 г.).

Бета коефициентът отразява системния риск на акциите на Дружеството. Той измерва волатилността на акцията спрямо движението на пазара като цяло. Поради това че холдингът оперира в няколко сегмента използваната бета е претеглена през активите на отделните сегменти. Като основа за определянето на тежестта на отделните сегментни активи сме използвали данни от сегментното отчетване. Инвестицията в Албена АД е класифицирана като част от активите на сегмент „финансова дейност“ тъй като във финансовия отчет тя е част от инвестициите на разположение и за продажба. Поради нейният съществен размер (42.4% от общите активи), обаче, и за по-голяма достоверност на получената оценка ние считаме, че инвестицията в Албена АД трябва да бъде отнесена към сегмент туризъм и хотелиерство хато сме направили съответните корекции.

Като източник на данните сме използвали базата данни на проф. Дамодаран <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, където коефициентът „бета без дълг“ (unlevered beta) за отрасъл хотели в развиващите се пазари е определен на 0.7312, за отрасъл недвижими имоти в развиващите се пазари е определен на 0.8032, за отрасъл транспорт в развиващите се пазари е определен на 0.7710 и за отрасъл финансови услуги в развиващите се пазари е определен на 0.3620. Коефициентът „бета без дълг“ е коригиран с нивото на финансов лиъвридж на Дружеството, като по този начин е изчислен коефициент „бета с дълг“ (levered beta). Изчислението на коефициентът „бета с дълг“ е постигнато чрез следната формула:

$$\beta_l = \beta_u \cdot (1 + (1 - T) \cdot (D/E))$$

където:

β_l - коефициент „бета с дълг“ (levered beta)

β_u - коефициент „бета без дълг“ (unlevered beta)

T – данъчна ставка на Дружеството





D/E – съотношението на дългов капитал към собствен капитал

Мениджмънтът предвижда запазване на настоящите нива на дълг спрямо собствен капитал през прогнозния период. За целта при изчислението на коефициента „бета с дълг“ (levered beta) е използвано съотношението дълг към собствен капитал съгласно последния публикуван консолидиран отчет – 0.24/99.76. Така изчисленият коефициент „бета с дълг“ (levered beta) е 0.6891.

| | Хотели | Недвижими имоти | Транспорт | Финансови услуги |
|---|--------|-----------------|-----------|------------------|
| Бета без привлечен капитал | 0.7312 | 0.8032 | 0.7710 | 0.3820 |
| Сегментни активи (по балансови стойности) | 4 595 | 34 973 | 5 171 | 64 164 |
| Сегментни активи (коригирани) | 48 534 | 34 973 | 5 171 | 20 229 |
| Претеглена бета без привлечен капитал | | | 0.6876 | |
| Общо счетоводна стойност на капитала | | | 98 936 | |
| Лихвоносен дълг | | | 235 | |
| Бета с привлечен капитал | | | 0.6891 | |

За изчислението на рисковата премия за инвестиране в акции на българския пазар ($R_m - R_f$) сме използвали пазарната премия за инвестиране в акции на развитите пазари, като към нея сме прибавили пазарната премия за странови риск, коригирана с коефициента на волатилност на пазара на акции. Като източник на данните сме използвали базата данни на проф. Дамодаран <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, където рисковата премия за инвестиране в акции на развит пазар (в случая сме използвали Германия) е 6.25%, а коефициентът за волатилност на пазара на акции е 1.39334. Пазарната премия за странови риск, определена на база застраховката спрямо неплатежоспособност (CDS) е 1.99935% (източник Bloomberg към 19 май 2016 г.).

Финализирането на цената на финансиране със собствен капитал е представено по-долу:

$$K_e = 0.169135\% + 0.6891 \cdot (6.25\% + 1.99935\% \cdot 1.39334) = 6.3956\%$$



45



Прогнозни парични потоци и резултати от метода дисконтирани парични потоци на Дружеството (FCFF)

Реалистичен сценарий

| Сумите са в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| Приходи | 6 388 | 6 626 | 6 855 | 7 073 | 7 277 | 7 466 |
| Други приходи | 88 | 90 | 82 | 95 | 97 | 99 |
| Общо разходи (без разходи за амортизации) | (4 968) | (5 133) | (5 292) | (5 442) | (5 582) | (5 709) |
| Печалба преди лихви, данъци и амортизации | 1 508 | 1 583 | 1 655 | 1 725 | 1 792 | 1 855 |
| Разходи за амортизации | (938) | (955) | (974) | (994) | (1 014) | (1 034) |
| Оперативна печалба | 571 | 627 | 681 | 732 | 778 | 821 |
| Финансови приходи | 690 | 337 | 851 | 1 434 | 1 987 | 2 569 |
| Финансови разходи | (16) | (19) | (21) | (24) | (24) | (24) |
| Дял от резултатите на асоциирани дружества | 72 | 79 | 85 | 82 | 98 | 103 |
| Печалба преди облагане с данъци | 1 316 | 1 024 | 1 596 | 2 233 | 2 839 | 3 469 |
| Разход за данък върху печалбата, нетно* | (92) | (102) | (112) | (122) | (127) | (132) |
| Неконтролиращо участие | 100 | 110 | 119 | 128 | 137 | 144 |
| Нетна печалба | 1 124 | 811 | 1 365 | 1 983 | 2 676 | 3 193 |
| + разходите за амортизация | 938 | 955 | 974 | 994 | 1 014 | 1 034 |
| - инвестиции в нетекущи активи | 1 278 | 1 325 | 1 371 | 1 415 | 1 455 | 1 493 |
| - увеличение на нетния оборотен капитал | 14 | 12 | 12 | 12 | 13 | 13 |
| + нетни дългове, възникнали през периода | 1 | (0) | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Свободен паричен поток на собствения капитал | 771 | 430 | 957 | 1 551 | 2 123 | 2 723 |
| Норма на дисконтиране | 6.40% | 6.40% | 6.40% | 6.40% | 6.40% | 6.40% |
| Дисконтиращ фактор | 1.04 | 1.11 | 1.18 | 1.25 | 1.33 | 1.42 |
| Настояща стойност на паричните потоци | 742 | 389 | 814 | 1 240 | 1 595 | 1 922 |
| Постоянен темп на нарастване на паричните потоци в следпрогнозния период | | | | | | |
| Терминална стойност | | | | | | 63 184 |
| Настояща стойност на терминалната стойност | 44 606 | | | | | |
| Справедлива стойност на собствения капитал | 51 307 | | | | | |
| Брой акции в обращение, хил. | 5 500 | | | | | |
| Стойност на акция (лв) | 9.33 | | | | | |

* Разходът за данък върху печалбата, нето не съответства на данъчната ставка от 10% тъй като от данъчната основа са извадени приходите от дивиденди, които са необлагаеми според българското законодателство.



46



Оптимистичен сценарий

| Сумите са в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Приходи | 6 578 | 6 929 | 7 280 | 7 630 | 7 974 | 8 311 |
| Други приходи | 89 | 93 | 96 | 99 | 103 | 106 |
| Общо разходи (без разходи за амортизации) | (4 993) | (5 211) | (5 426) | (5 636) | (5 838) | (6 031) |
| Печалба преди лихви, данъци и амортизации | 1 674 | 1 810 | 1 950 | 2 093 | 2 239 | 2 386 |
| Разходи за амортизации | (938) | (957) | (977) | (998) | (1 021) | (1 045) |
| Оперативна печалба | 736 | 853 | 973 | 1 095 | 1 218 | 1 341 |
| Финансови приходи | 690 | 337 | 913 | 1 623 | 2 336 | 3 122 |
| Финансови разходи | (17) | (19) | (21) | (24) | (24) | (25) |
| Дял от резултатите на асоциирани дружества | 72 | 83 | 94 | 106 | 118 | 130 |
| Печалба преди облагане с данъци | 1 482 | 1 254 | 1 959 | 2 799 | 3 648 | 4 569 |
| Разход за данък върху печалбата, нетно* | (109) | (125) | (142) | (160) | (173) | (187) |
| Неконтролиращо участие | 128 | 150 | 171 | 192 | 214 | 235 |
| Нетна печалба | 1 244 | 979 | 1 646 | 2 448 | 3 261 | 4 147 |
| + разходите за амортизация | 938 | 957 | 977 | 998 | 1 021 | 1 045 |
| - инвестиции в нетекущи активи | 1 316 | 1 386 | 1 456 | 1 526 | 1 595 | 1 662 |
| - увеличение на нетния оборотен капитал | 5 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| + нетни дългове, възникнали през периода | 1 | (0) | 2 | 2 | 3 | 3 |
| Свободен паричен поток на собствения капитал | 862 | 548 | 1 168 | 1 922 | 2 690 | 3 532 |
| Норма на дискотиране | 6.40% | 6.40% | 6.40% | 6.40% | 6.40% | 6.40% |
| Дискотиращ фактор | 1.04 | 1.11 | 1.18 | 1.25 | 1.33 | 1.42 |
| Настояща стойност на паричните потоци | 829 | 496 | 993 | 1 536 | 2 020 | 2 494 |
| Постоянен темп на нарастване на паричните потоци в следпротозния период | | | | | | |
| Терминална стойност | | | | | | 107 149 |
| Настояща стойност на терминалната стойност | 75 644 | | | | | |
| Справедлива стойност на собствения капитал | 84 012 | | | | | |
| Брой акции в обращение, хил. | 5 500 | | | | | |
| Стойност на акция (лв) | 15.27 | | | | | |

* Разходът за данък върху печалбата, нетно не съответства на данъчната отсавка от 10% тъй като от данъчната основа са извадени приходите от дивиденди, които са необлагаеми според българското законодателство.



47



Песимистичен сценарий

| Сумите са в хиляди лева | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Приходи | 6 198 | 6 331 | 6 448 | 6 550 | 6 634 | 6 700 |
| Други приходи | 87 | 88 | 89 | 90 | 91 | 92 |
| Общо разходи (без разходи за амортизации) | (4 939) | (5 052) | (5 155) | (5 246) | (5 325) | (5 391) |
| Печалба преди лихви, данъци и амортизации | 1 346 | 1 367 | 1 382 | 1 393 | 1 399 | 1 401 |
| Разходи за амортизации | (937) | (954) | (971) | (989) | (1 006) | (1 024) |
| Оперативна печалба | 409 | 412 | 411 | 405 | 393 | 377 |
| Финансови приходи | 690 | 337 | 776 | 1 232 | 1 635 | 2 051 |
| Финансови разходи | (16) | (19) | (21) | (24) | (24) | (24) |
| Дял от резултатите на асоциирани дружества | 72 | 72 | 72 | 71 | 69 | 66 |
| Печалба преди облагане с данъци | 1 154 | 802 | 1 238 | 1 693 | 2 073 | 2 469 |
| Разход за данък върху печалбата, нетно* | (76) | (80) | (84) | (87) | (86) | (84) |
| Неконтролиращо участие | 72 | 72 | 72 | 71 | 69 | 66 |
| Нетна печалба | 1 006 | 650 | 1 082 | 1 525 | 1 918 | 2 319 |
| + разходите за амортизация | 937 | 954 | 971 | 989 | 1 006 | 1 024 |
| - инвестиции в нетекучи активи | 1 240 | 1 266 | 1 290 | 1 310 | 1 327 | 1 340 |
| - увеличение на нетния оборотен капитал | 21 | 21 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| + нетни дългове, възникнали през периода | 0 | (1) | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Свободен паричен поток на собствения капитал | 693 | 317 | 744 | 1 184 | 1 577 | 1 984 |
| Норма на дисконтиране | 6.40% | 6.40% | 6.40% | 6.40% | 6.40% | 6.40% |
| Дисконтиращ фактор | 1.04 | 1.11 | 1.18 | 1.25 | 1.33 | 1.42 |
| Настояща стойност на паричните потоци | 657 | 287 | 632 | 946 | 1 185 | 1 400 |
| Постоянен темп на нарастване на паричните потоци в следпрогнозния период | | | | | | |
| Терминална стойност | | | | | | 37 130 |
| Настояща стойност на терминалната стойност | 26 212 | | | | | |
| Справедлива стойност на собствения капитал | 31 320 | | | | | |
| Брой акции в обращение, хил. | 5 500 | | | | | |
| Стойност на акция (лв) | 5.69 | | | | | |

* Разходът за данък върху печалбата, нето не съответства на данъчната ставка от 10% тъй като от данъчната основа са извадени приходите от дивиденди, които са необлагаеми според българското законодателство.



48



Справедлива цена по метода дисконтирани парични потоци на Дружеството (FCFF)

При определяне на крайната оценка на стойността на една акция по метода на дисконтираните парични потоци са взети под внимание резултатите и от трите разгледани по-горе сценария, като най-високо тегло (50%) е дадено на цената, получена в следствие на прогнозите и допусканията, предвидени при реалистичния сценарий, който е и най-вероятен.

Другите два сценария – оптимистичен и песимистичен – участват в крайната оценка с равни тегла от 25 на сто.

| Сценарий | Цена на капитала, хил. лв | Цена на акция, лв* | Тегло | Претеглена цена на капитала, хил. лв | Претеглена цена на акция, лв* |
|-----------------------|---------------------------|--------------------|-------|--------------------------------------|-------------------------------|
| Реалистичен | 51 307 | 9.33 | 50% | 25 654 | 4.66 |
| Оптимистичен | 84 012 | 15.27 | 25% | 21 003 | 3.82 |
| Песимистичен | 31 920 | 5.88 | 25% | 7 830 | 1.42 |
| Среднопретеглена цена | | | | 54 486 | 9.91 |

2.3.4. МЕТОД НА ПАЗАРНИТЕ МНОЖИТЕЛИ НА ДРУЖЕСТВА-АНАЛОЗИ

Методът Пазарни множители на дружества-анализи (peer multiples) се състои в изчисляване стойността на акциите на оценяваното дружество чрез умножаване на неговата печалба на акция, продажби, нетна стойност на активите или друг финансов параметър с пазарен множител. Пазарният множител изразява съотношението между цената на дружество - аналог, и съответно неговата печалба на акция, продажби на акция, нетна стойност на активите или друг избран параметър.

Този метод за оценка отразява възприятието на инвеститорите на капиталовия пазар за стойността на компаниите в даден сектор. Стойността на оценяваното дружество се определя непосредствено само с помощта на пазарните множители на дружествата – аналози, при наличие на дружества със сходни инвестиционни характеристики.

Критериите, на които трябва да отговарят дружествата-анализи, са да бъдат в сектор от икономиката, в който оценяваната компания оперира, да предлагат сходно продуктово портфолио, да имат сходно географско покритие, да имат аналогичен размер на приходите и активите и подобна балансова структура. За да бъдат определени техните пазарни множители, аналозите също така трябва да имат публикувани финансови отчети и активно котирана цена.

Методът на пазарните множители на дружества-анализи е неприложим за целите на тази оценка, поради невъзможността да бъдат намерени холдинги с подобна структура на активите и опериращи на българския или сходни пазари. Сравнението с диверсифицирани холдинги с различни от Албена Инвест Холдинг инвестиционни активи би довело до подвеждаща оценка на стойността на акциите на Албена Инвест Холдинг. Именно специфичната структура на активите предопределя, както текущото състояние (приходи, норми на печалба), така и перспективите пред развитието на Дружеството (пазарни възможности и темпове на растеж). Доколкото това са базисните инвестиционни характеристики, на основание на които може да се търси сходство между „Албена Инвест Холдинг“ АД и други дружества, можем да кажем, че на практика няма други публични дружества, както в страната, така и в региона, които могат коректно да бъдат квалифицирани като аналози на „Албена Инвест Холдинг“ АД.



A handwritten signature in black ink, appearing to be "O. Oretenov".



2.3.5. МЕТОД НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ

Стойността на акциите по метода на нетната балансова стойност на активите се определя като стойността на активите по баланса на Дружеството, намалена със стойността на краткосрочните и дългосрочните задължения по баланса и всички законни вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции, се раздели на броя обикновени акции в обращение. Стойността на активите и задълженията на Дружеството се определят на базата на информацията от последния изготвен счетоводен баланс към датата на подаване на Търговото предложение. Ако Дружеството изготвя консолидиран финансов отчет, информацията по предходното изречение трябва да бъде представена на базата на консолидирания счетоводен баланс.

Цената на една акция на „Албена Инвест Холдинг“ АД по метода на нетната балансова стойност на активите е определена, съгласно изискванията на чл. 15 от Наредба № 41, на база последно публикувания консолидиран счетоводен баланс на Дружеството към 31.12.2015 г. Нетната стойност е изчислена като от сумата на актива са извадени дългосрочните и краткосрочните задължения и неконтролиращото участие и получената сума е разделена на броя акции в обращение на „Албена Инвест Холдинг“ АД. Към 31.12.2015 г. обикновените акции на дружеството в обращение са 5 500 000 броя.

Нетна стойност на активите на една акция на „Албена Инвест Холдинг“ АД към 31.12.2015 г.

| Балансова стойности към 31.12.2015 | в хиляди лева |
|---|---------------|
| Общо активи | 103 732 |
| Общо нетекущи пасиви | 1 631 |
| Общо текущи пасиви | 3 165 |
| Неконтролиращо участие | 2 012 |
| Нетна стойност на активите | 96 924 |
| Брой акции в обращение | 5 500 000 |
| Нетна стойност на активите на една акция в обращение (лв) | 17.62 |

2.3.6. ОБОСНОВКА НА ТЕГЛАТА НА ОЦЕНЪЧНИТЕ МЕТОДИ

Методът на дисконтираните парични потоци отразява най-обстойно многообразието от фактори, влияещи върху оперативната дейност на компанията и взима предвид оперативната среда на дружеството (сектор, пазари, продукти, конкурентоспособност), текущото му финансово състояние, неговите инвестиционни потребности, макроикономическата рамка на държавите, в която оперира дружеството, както и общата ситуация на международните финансови пазари. При все това, като недостатък на модела следва да се отбележи факта, че той се основава на предположения за бъдещото развитие на компанията, които биха могли да не се сбъднат, поради проявлението на различни фактори, които са във и/или извън контрола на компанията.

Методът на нетната балансова стойност на активите има редица недостатъци, като това че счетоводната стойност на собствения капитал е слабо показателна за стойността на едно действащо предприятие каквото е „Албена Инвест Холдинг“, това че балансовата стойност се влияе от възприетите счетоводни практики, и че балансовата стойност е също така силно повлияна от странични фактори като външни оценки за нетната реализируема стойност на активи в теоретични ситуации, инфлация, променящо се търсене и предлагане на активи и т.н. Въпреки това, поради наличието на голям обем недвижими имоти в портфейла на Албена Инвест Холдинг, които не носят потенциалната си доходност и съответно нямат достатъчно отражение в метода



50



дисконтирани парични потоци смятаме, че е редно на метода нетна балансова стойност на активите (въпреки своите недостатъци) да бъде дадено равно тегло с метода дисконтирани парични потоци. В тази връзка на двата метода са дадени равни тегла от 50% при определяне стойността на акциите.

2.3.7. СТОЙНОСТ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ НА „АЛБЕНА ИНВЕСТ ХОЛДИНГ“ АД СЪГЛАСНО МЕТОДИТЕ ЗА ОЦЕНКА

Получените оценки по различните методи са обобщени в таблицата по-долу:

| Използван метод | Цена на капитала, хил. лв. | Цена на акция, лв. | Тегло | Протеглена цена на капитала, хил. лв. | Протеглена цена на акция, лв. |
|-----------------------------|----------------------------|--------------------|-------|---------------------------------------|-------------------------------|
| Дисконтирани парични потоци | 54 488 | 9,81 | 50% | 27 243 | 4,95 |
| Нетна стойност на активите | 86 924 | 17,62 | 50% | 48 462 | 8,81 |
| Среднопретеглена стойност | | | | 75 705 | 13,76 |

Източник: Изчисления на ПФБК

2.3.8. ИНФОРМАЦИЯ ОТНОСНО ЦЕНАТА НА ЗАТВАРЯНЕ И ТЪРГОВИЯТА С АКЦИИ

Съгласно чл.5 на Наредба №41 за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане, справедливата цена на акциите, търгувани активно, се определя като среднопретеглена стойност от цената на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните три месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня и стойността на акциите, получена по приложените оценъчни методи. Съгласно т.1 от § 1 от допълнителните разпоредби на същата наредба, "Акции, търгувани активно" са акции, които имат минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко на 0.01 на сто от общия брой акции на дружеството за предходните 3 месеца общо на всички места за търговия, които оповестяват публично информация за търговията.

| Период | 20.07.2016 г. – 19.05.2016 г. |
|--|-------------------------------|
| Брой акции на „Албена Инвест Холдинг“ АД (бр.) | 5 500 000 |
| Общ брой акции изтъргувани на БФБ (бр.) | 433 648 |
| Цена на затваряне към дата 19.05.2016 г. (лв.) | 6 500 |
| Търговски сесии през периода (бр.) | 57 |
| Среднодневен обем (бр.) | 7 608 |
| Минимално изискване за среднодневен обем за предходните 3 месеца | 550 |

Източник: БФБ-София.; Изчисления на ПФБК

Акциите на дружеството отговарят на този критерий и съответно цената на затваряне е взета под внимание при определяне на справедливата стойност на собствения капитал.

2.3.9. ОБОСНОВКА НА ТЕГЛАТА НА ЦЕНАТА НА ЗАТВАРЯНЕ И СТОЙНОСТТА НА АКЦИИТЕ СЪГЛАСНО МЕТОДИТЕ ЗА ОЦЕНКА

Среднодневният обем на търговия значително превишава минималните изисквания за активна търговия с акциите на дружеството. Това обаче е единствено в резултат на сделка, сключена на 21 април 2016 г., чрез която „Албена“ АД продава акционерното си участие в „Албена Инвест Холдинг“ АД. Елиминирайки тази сделка, среднодневният обем за последните 3 месеца възлиза на 480 акции. В тази връзка, смятаме че цената на затваряне не е достатъчен измерител за



51

2



стойността на акциите и съответно сме й дали 35% тежест при изчисленията на справедливата цена, докато на стойността на акциите съгласно приложените методи за оценка сме дали останалите 65%.

2.3.10. ЛИКВИДАЦИОННА СТОЙНОСТ

Съгласно чл. 6, ал. 1, т. 1 от Наредба № 41 за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане, справедливата цена на акция е ликвидационната стойност, когато тя надвишава справедливата цена, определена по реда на чл. 5 от същата Наредба. В ал. 3 на същия чл. 6 са изброени обстоятелствата, които предполагат изготвянето на ликвидационна оценка. Тъй като, съгласно последния публикуван консолидиран финансов отчет (одитиран годишен към 31.12.2015 г.), активите на „Албена Инвест Холдинг“ АД са в размер на 103 732 хил. лв., от които 47 653 хил. лв. (45.9%) е балансовата стойност на дяловите участия, бе възложена и изготвена ликвидационна оценка на Дружеството за целите на настоящата обосновка на справедливата цена на акциите на Дружеството.

Изготвената от лицензиран оценител оценка на акциите на „Албена Инвест Холдинг“ АД по метода на ликвидационната стойност е по-ниска от справедливата цена на акциите, определена по реда на чл. 5 от Наредба № 41, поради което не се взема предвид при определянето на справедливата цена.

2.3.11. СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ НА „АЛБЕНА ИНВЕСТ ХОЛДИНГ“ АД

Оценката на справедливата стойност на собствения капитал на „Албена Инвест Холдинг“ АД е получена съгласно таблицата по-долу:

| Използван метод | Цена на капитала, хил. лв. | Цена на акция, лв. | Тежест | Претеглена цена на капитала, хил. лв. | Претеглена цена на акция, лв. |
|--|----------------------------|--------------------|--------|---------------------------------------|-------------------------------|
| Стойност по цена на затваряне към 19.05.2015 г. | 36 750 | 6.50 | 35% | 12 613 | 2.28 |
| Стойност на собствения капитал съгласно оценъчните методи (справедлива цена съгласно чл. 5, ал. 2, от Наредба №41) | 75 705 | 13.76 | 65% | 49 205 | 8.65 |
| Среднопретеглена стойност (справедлива цена съгласно чл. 5, ал. 1, от Наредба №41) | | | | 61 721 | 11.22 |
| Ликвидационна стойност** | | | | 57 769 | 10.50 |
| Справедлива стойност | | | | 61 721 | 11.22 |

Източник: Изчисления на ПФБК

* Ликвидационната оценка е изготвена от „Марана“ ЕООД със сертифицирани оценители арх. Мария Ангелова, инж. Панчо Панов и инж. Тая Кошева-Кръстева



52



3. СИСТЕМАТИЗИРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ

Систематизираната финансова информация включва данни за последните три финансови години.

3.1. ДАННИ ОТ КОНСОЛИДИРАНИЯ ОТЧЕТ ЗА ВСЕОБХВАТНИЯ ДОХОД

| Консолидиран отчет за всеобхватния доход | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Сумите са в милиони лева | 2013 | 2014 | 2015 |
| Приходи от продажби | 6 298 | 6 027 | 5 927 |
| Други приходи | 1 150 | 284 | 561 |
| Общо приходи | 7 448 | 6 311 | 6 488 |
| Разходи за материали и услуги | (2 857) | (2 524) | (2 238) |
| Разходи за персонала | (1 823) | (1 919) | (1 988) |
| Разходи за амортизации | (817) | (1 015) | (1 007) |
| Други разходи | (1 144) | (533) | (607) |
| Балансова стойност на продадените активи | (163) | (167) | (152) |
| Общо оперативни разходи | (6 804) | (6 158) | (5 992) |
| Финансови приходи | 1 126 | 780 | 240 |
| Финансови разходи | (48) | (45) | (2 002) |
| Обезценка на нетекущи активи | (346) | (613) | (21) |
| Дял от резултатите на асоциирани дружества | 76 | 304 | (161) |
| Печалба преди облагане с данъци | 1 452 | 579 | (1 448) |
| Разход за данък върху печалбата, нетно | (126) | (43) | (115) |
| Нетна печалба за годината | 1 326 | 536 | (1 563) |
| Разпределена по следния начин: | | | |
| Притежатели на собствения капитал | 1 296 | 489 | (1 627) |
| Неконтролиращо участие | 30 | 47 | 64 |
| Друг всеобхватен доход | | | |
| Компоненти, които могат да бъдат рекласифицирани към печалбата или загубата | | | |
| Печалби/загуби от преценка на финансови активи | 18 489 | (2 152) | (8 435) |
| Данък върху позиции от друг всеобхватен доход | (1 844) | 4 872 | - |
| Компоненти, които няма да бъдат рекласифицирани към печалбата или загубата | | | |
| Изменения от прилагане на метода на собствения капитал | (4) | - | - |
| Печалби/(Загуби) от преценка на нетекущи активи | (31) | - | 181 |
| Данък върху позиции от друг всеобхватен доход | - | (15) | (11) |
| Друг всеобхватен доход за годината, нетно от данъци | 16 590 | 2 705 | (6 285) |
| Общо всеобхватен доход за годината | 17 916 | 3 241 | (7 828) |
| Общо всеобхватен доход, отнасящ се до: | | | |
| Собствениците на компанията майка | 17 886 | 3 194 | (7 915) |
| Неконтролиращо участие | 30 | 47 | 87 |

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2013 г., 2014 г. и 2015 г.



53



3.2. ДАННИ ОТ КОНСОЛИДИРАНИЯ ОТЧЕТ ЗА ФИНАНСОВО СЪСТОЯНИЕ

| Консолидиран отчет за финансовото състояние | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Сумите са в хиляди лева | 2013 | 2014 | 2015 |
| Нетекущи активи | | | |
| Инвестиционни имоти | 24 398 | 25 790 | 27 269 |
| Имоти, машини и съоръжения | 19 257 | 17 285 | 16 432 |
| Нематериални активи | 6 | 2 | 1 |
| Инвестиции в асоциирани предприятия | 4 383 | 4 270 | 755 |
| Инвестиции на разположение и за продажба | 55 590 | 53 231 | 46 795 |
| Инвестиции, държани до падеж | 249 | 221 | 179 |
| Нетекущи предоставени заеми | 5 471 | 7 948 | 6 332 |
| Активи по отсрочени данъци | 220 | 304 | 336 |
| Общо нетекущи активи | 109 574 | 109 051 | 98 100 |
| Текущи активи | | | |
| Материални запаси | 360 | 299 | 169 |
| Търговски и други вземания | 1 137 | 1 209 | 905 |
| Инвестиции, държани до падеж | 54 | 58 | 64 |
| Текущи предоставени заеми | 2 777 | 1 035 | 1 738 |
| Нетекущи активи, държани за продажба | - | 102 | 102 |
| Данъци за възстановяване | 44 | 7 | 26 |
| Срочни депозити | 178 | 339 | 168 |
| Парични средства и еквиваленти | 2 003 | 1 381 | 2 460 |
| Общо текущи активи | 6 553 | 4 430 | 5 632 |
| Общо активи | 116 127 | 113 481 | 103 732 |
| Собствен капитал | | | |
| Основен акционерен капитал | 5 500 | 5 500 | 5 500 |
| Резерви | 78 023 | 78 502 | 71 400 |
| Неразпределена печалба | 21 011 | 22 954 | 20 024 |
| Общо собствен капитал | 104 534 | 106 956 | 96 924 |
| Неконтролиращо участие | 2 011 | 2 040 | 2 012 |
| Общо капитал | 106 545 | 108 996 | 98 936 |
| Нетекущи пасиви | | | |
| Пасиви по отсрочени данъци | 6 236 | 1 479 | 1 609 |
| Нетекущи задължения към персонала | - | 14 | 22 |
| Общо нетекущи пасиви | 6 236 | 1 493 | 1 631 |
| Текущи пасиви | | | |
| Текущи задължения по заеми | 343 | 205 | 235 |
| Търговски и други задължения | 2 857 | 2 614 | 2 759 |
| Задължения към персонала | 94 | 118 | 115 |
| Данъчни задължения | 52 | 55 | 56 |
| Общо текущи пасиви | 3 346 | 2 992 | 3 165 |
| Общо пасиви | 9 582 | 4 485 | 4 796 |
| Общо капитал и пасиви | 116 127 | 113 481 | 103 732 |
| Непаричен нетен оборотен капитал | 1 369 | (77) | 74 |

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2013 г., 2014 г. и 2015 г.



74
54



3.3. ФИНАНСОВИ КОЕФИЦИЕНТИ НА КОНСОЛИДИРАНА БАЗА

| Коефициенти на рентабилност | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|--------|--------|-------|
| Възвръщаемост на собствения капитал (ROE) | 1.2% | 0.5% | -1.7% |
| Възвръщаемост на общо активи (ROA) | 1.1% | 0.4% | -1.6% |
| Норма на печалбата преди лихви, данъци и амортизации | 23.2% | 19.4% | 25.4% |
| Норма на оперативната печалба | 10.2% | 2.5% | 8.4% |
| Норма на нетната печалба | 21.1% | 8.9% | н.п. |
| Коефициенти за активи и ликвидност | | | |
| Коефициент на бърза ликвидност (Quick Ratio) | 1.9 | 1.4 | 1.7 |
| Коефициент на текуща ликвидност (Current Ratio) | 2.0 | 1.5 | 1.8 |
| Обращаемост на активите | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Обращаемост на вземанията | 5.3 | 5.0 | 6.4 |
| Коефициенти за една акция | | | |
| Собствен капитал за една акция (BVPS) | 19.0 | 19.4 | 17.6 |
| Нетна печалба за една акция (EPS) | 0.2 | 0.1 | -0.3 |
| Продажби за една акция (SPS) | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| Коефициенти за дивидент | | | |
| Коефициент на изплащане на дивидент (Dividend Payout) | 157.8% | 331.7% | 46.6% |
| Коефициент на реинвестирана печалба (Retained Earnings) | н.п. | н.п. | 53.4% |
| Дивидент за една акция (DPS) | 0.21 | 0.50 | 0.15 |
| Коефициенти на развитие | | | |
| Темп на растеж на активи | 19.3% | -2.3% | -8.6% |
| Темп на растеж на продажби | 6.0% | -4.3% | -1.7% |
| Темп на растеж на нетната печалба | н.п. | -59.6% | н.п. |
| Коефициенти за лихворизик | | | |
| Съотношение общо активи/собствен капитал | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| Съотношение лихвоносен дълг/капитал | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Съотношение лихвоносен дълг/собствен капитал | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Пазарни коефициенти | | | |
| Пазарна цена/продажби (P/S) | 5.7 | 5.9 | 6.0 |
| Пазарна цена/нетна печалба (P/E) | 27.6 | 73.1 | н.п. |
| Пазарна цена/счетоводна стойност на собствен капитал (P/B) | 0.3 | 0.3 | 0.4 |

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2013 г., 2014 г. и 2015 г.; Изчисления на ПФБК





3.4. ДАННИ ОТ НЕКОНСОЛИДИРАНИЯ ОТЧЕТ ЗА ВСЕОБХВАТНИЯ ДОХОД

| Неконсолидирани отчет за всеобхватния доход | | | |
|---|---------------|--------------|----------------|
| Сумите са в хиляди лева | 2013 | 2014 | 2015 |
| Приходи от продажби | 88 | 79 | 62 |
| Други приходи | - | 53 | 3 |
| Общо приходи | 88 | 132 | 65 |
| Разходи за материали и услуги | (333) | (73) | (71) |
| Разходи за персонала | (420) | (460) | (483) |
| Разходи за амортизации | (39) | (58) | (59) |
| Други разходи | (71) | (23) | (28) |
| Печалба от оперативна дейност | (775) | (482) | (576) |
| Финансови приходи | 1 510 | 1 318 | 2 330 |
| Финансови разходи | (18) | (2) | (1) |
| Печалба преди облагане с данъци | 717 | 834 | 1 753 |
| Разход за данък върху печалбата, нетно | 15 | (5) | 19 |
| Нетна печалба за годината | 732 | 829 | 1 772 |
| Друг всеобхватен доход | | | |
| Компоненти, които могат да бъдат рекласифицирани към печалбата или загубата | | | |
| Печалби/Загуби от преоценка на финансови активи | 18 427 | (2 110) | (8 435) |
| Данък върху позиции от друг всеобхватен доход | (1 843) | 4 868 | - |
| Друг всеобхватен доход за годината, нетно от данъци | 16 584 | 2 758 | (6 436) |
| Общо всеобхватен доход за годината | 17 318 | 3 587 | (4 663) |

Източник: Одитирани неконсолидирани годишни финансови отчети за 2013 а., 2014 а. и 2015 а.



56



3.5. ДАННИ ОТ НЕКОНСОЛИДИРАНИЯ ОТЧЕТ ЗА ФИНАНСОВО СЪСТОЯНИЕ

| Неконсолидиран отчет за финансовото състояние | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Сумите са в хиляди лева | | | |
| Нетекущи активи | | | |
| Имоти, машини и съоръжения | 681 | 633 | 574 |
| Инвестиции в дъщерни предприятия | 19 187 | 19 193 | 19 744 |
| Инвестиции в асоциирани предприятия | 299 | 299 | 208 |
| Инвестиции на разположение и за продажба | 55 386 | 53 174 | 46 739 |
| Инвестиции, държани до падеж | 249 | 221 | 179 |
| Търговски и други вземания | - | - | 35 |
| Нетекущи предоставени заеми | 8 023 | 10 279 | 8 535 |
| Активи по отсрочени данъци | - | 58 | 77 |
| Общо нетекущи активи | 83 825 | 83 857 | 76 091 |
| Текущи активи | | | |
| Материални запаси | 8 | 4 | - |
| Търговски и други вземания | 173 | 374 | 36 |
| Инвестиции, държани до падеж | 54 | 58 | 64 |
| Текущи предоставени заеми | 3 697 | 1 769 | 2 317 |
| Нетекущи активи, държани за продажба | - | 102 | 102 |
| Срочни депозити | - | 118 | 21 |
| Парични средства и еквиваленти | 1 228 | 618 | 1 564 |
| Общо текущи активи | 5 160 | 3 043 | 4 104 |
| Общо активи | 88 985 | 86 900 | 80 195 |
| Собствен капитал | | | |
| Основен акционерен капитал | 5 500 | 5 500 | 5 500 |
| Резерви | 66 372 | 69 130 | 62 695 |
| Неразпределена печалба | 9 905 | 9 957 | 9 529 |
| Общо собствен капитал | 81 777 | 84 587 | 77 724 |
| Нетекущи пасиви | | | |
| Пасиви по отсрочени данъци | 4 806 | - | - |
| Нетекущи задължения към персонала | - | 14 | 22 |
| Общо нетекущи пасиви | 4 806 | 14 | 22 |
| Текущи пасиви | | | |
| Търговски и други задължения | 2 399 | 2 284 | 2 427 |
| Данъчни задължения | 3 | 1 | 3 |
| Задължения към персонала | - | 14 | 19 |
| Общо текущи пасиви | 2 402 | 2 299 | 2 449 |
| Общо пасиви | 7 208 | 2 313 | 2 471 |
| Общо капитал и пасиви | 88 985 | 86 900 | 80 195 |
| Непаричен нетен оборотен капитал | 1 530 | 8 | 70 |

Източник: Одитирани неконсолидирани годишни финансови отчети за 2013 г., 2014 г. и 2015 г.



57



3.6. ФИНАНСОВИ КОЕФИЦИЕНТИ НА НЕКОНСОЛИДИРАНА БАЗА

| Коефициенти на рентабилност | | | |
|--|--------|---------|---------|
| | 2013 | 2014 | 2015 |
| Възвръщаемост на собствения капитал (ROE) | 1.0% | 1.0% | 2.2% |
| Възвръщаемост на общо активи (ROA) | 0.9% | 0.9% | 2.1% |
| Норма на печалбата преди лихви, дивънди и амортизации | н.п. | н.п. | н.п. |
| Норма на оперативната печалба | н.п. | н.п. | н.п. |
| Норма на нетната печалба | 831.8% | 1049.4% | 2858.1% |
| Коефициенти за активи и ликвидност | | | |
| Коефициент на бърза ликвидност (Quick Ratio) | 2.1 | 1.3 | 1.7 |
| Коефициент на текуща ликвидност (Current Ratio) | 2.1 | 1.3 | 1.7 |
| Обращаемост на активите | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Обращаемост на вземанията | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| Коефициенти за една акция | | | |
| Собствен капитал за една акция (BVPS) | 14.9 | 15.4 | 14.1 |
| Нетна печалба за една акция (EPS) | 0.1 | 0.2 | 0.3 |
| Продажби за една акция (SPS) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Коефициенти за дивидент | | | |
| Коефициент на изплащане на дивидент (Dividend Payout) | 157.8% | 331.7% | 46.6% |
| Коефициент на ретенестирана печалба (Retained Earnings) | 0.0% | 0.0% | 53.4% |
| Дивидент за една акция (DPS) | 0.21 | 0.50 | 0.15 |
| Коефициенти на растеж | | | |
| Темп на растеж на активи | 25.5% | -2.3% | -7.7% |
| Темп на растеж на продажби | 0.0% | -10.2% | -21.5% |
| Темп на растеж на нетната печалба | -50.4% | 13.3% | 113.8% |
| Коефициенти за ливъридж | | | |
| Съотношение общо активи/собствен капитал | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| Съотношение лихвоносен дълг/собствен капитал | - | - | - |
| Пазарни коефициенти | | | |
| Пазарна цена/продажби (P/S) | 406.3 | 452.5 | 576.6 |
| Пазарна цена/нетна печалба (P/E) | 48.8 | 43.1 | 20.2 |
| Пазарна цена/счетоводна стойност на собствен капитал (P/B) | 0.4 | 0.4 | 0.5 |

Източник: Одитирани неконсолидирани годишни финансови отчети за 2013 г., 2014 г. и 2015 г.; Изчисления на ПФБК



58



3.7. ПРОГНОЗНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ НА „АЛБЕНА“ АД СЛЕД ВЛИВАНЕТО

3.7.1. Данни от консолидирания отчет за всеобхватния доход след вливането

| Консолидиран отчет за всеобхватния доход Сумите са в хиляди лева | 2015 | |
|---|-----------------|----------------|
| | преди вливането | след вливането |
| Приходи | 90 677 | 84 838 |
| Себестойност на продажбите | (72 416) | (75 999) |
| Брутна печалба | 18 261 | 18 837 |
| Други приходи | 2 646 | 3 207 |
| Общи и административни разходи | (11 204) | (11 845) |
| Печалба от оперативна дейност | 9 703 | 10 199 |
| Финансови приходи | 580 | 591 |
| Финансови разходи | (3 012) | (4 805) |
| Дял от печалбата на асоциирани дружества | (93) | (165) |
| Обезценка на нетекущи активи държани за продажба | (261) | (282) |
| Печалба преди облагане с данъци | 6 897 | 5 538 |
| Разход за данък върху печалбата, нетно | (1 222) | (1 337) |
| Нетна печалба за годината | 5 675 | 4 201 |
| Разпределена по следния начин: | | |
| Притежатели на собствения капитал | 5 757 | 4 219 |
| Неконтролиращо участие | (82) | (18) |

Източник: Дружествата



59



3.7.2. Данни от консолидирания отчет за финансово състояние след вливането

| Консолидирани отчет за финансовото състояние сумите са в хиляди лева | 2015 | 2015 |
|---|-----------------|----------------|
| | преди вливането | след вливането |
| Нетекущи активи | | |
| Имоти, машини и съоръжения | 494 107 | 510 539 |
| Инвестиционни имоти | 7 197 | 34 466 |
| Нематериални активи | 18 523 | 18 524 |
| Трайни насаждения | 5 373 | 5 373 |
| Инвестиции в асоциирани и други дружества | 6 284 | 835 |
| Инвестиции държани до падеж | - | 179 |
| Нетекущи вземания | 184 | 184 |
| Активи по отсрочени данъци | 562 | 898 |
| Общо нетекущи активи | 532 230 | 570 990 |
| Текущи активи | | |
| Материални запаси | 10 359 | 10 528 |
| Млади животни | 216 | 216 |
| Търговски и други вземания | 5 321 | 5 810 |
| Нетекущи активи държани за продажба | 2 686 | 2 788 |
| Инвестиции държани до падеж | - | 64 |
| Корпоративен данък за възстановяване | 87 | 171 |
| Срочни депозити | 3 | 113 |
| Парични средства и еквиваленти | 4 366 | 6 826 |
| Общо текущи активи | 23 038 | 26 516 |
| Общо активи | 555 268 | 597 514 |
| Общо собствен капитал | 407 973 | 451 897 |
| Неконтролиращо участие | 7 900 | 9 912 |
| Общо капитал | 415 873 | 461 809 |
| Нетекущи пасиви | | |
| Нетекущи задължения към банки и финансов лизинг | 76 559 | 76 559 |
| Нетекущи задължения към свързани предприятия | 6 332 | - |
| Отсрочени данъци | 18 695 | 20 304 |
| Финансирания | 671 | 671 |
| Нетекущи задължения към персонала | 214 | 236 |
| Нетекущи търговски задължения | 69 | 69 |
| Общо нетекущи пасиви | 102 540 | 97 839 |
| Текущи пасиви | | |
| Текущи задължения към банки и финансов лизинг | 21 890 | 22 125 |
| Текущи задължения към свързани предприятия | 2 479 | 325 |
| Търговски и други задължения | 10 229 | 12 988 |
| Нетекущи пасиви държани за продажба | 912 | 912 |
| Задължения към персонала и за социално осигуряване | 1 178 | 1 293 |
| Корпоративен данък за внасяне | 14 | 70 |
| Финансирания | 153 | 153 |
| Общо текущи пасиви | 36 855 | 37 866 |
| Общо пасиви | 139 395 | 135 705 |
| Общо капитал и пасиви | 555 268 | 597 514 |
| Непаричен нетен оборотен капитал | 5 592 | 7 836 |

Източник: Дружествата



Handwritten signature and the number 60.



3.7.3 Финансови коефициенти на консолидирана база след вливането

| Коефициенти на рентабилност | 2015 | |
|--|-----------------|----------------|
| | преди вливането | след вливането |
| Възвръщаемост на собствения капитал (ROE) | 1.4% | 0.9% |
| Възвръщаемост на общо активи (ROA) | 1.0% | 0.7% |
| Норма на brutната печалба | 20.1% | 19.9% |
| Норма на печалбата преди лихви, данъци и амортизации | 28.8% | 29.1% |
| Норма на оперативната печалба | 10.7% | 10.8% |
| Норма на нетната печалба | 6.3% | 4.4% |
| Коефициенти за активи и ликвидност | | |
| Коефициент на бърза ликвидност (Quick Ratio) | 0.3 | 0.4 |
| Коефициент на текуща ликвидност (Current Ratio) | 0.6 | 0.7 |
| Обръщаемост на активите | 0.2 | 0.2 |
| Обръщаемост на вземанията | 16.8 | 15.6 |
| Коефициенти за една акция | | |
| Собствен капитал за една акция (BVPS) | 98.4 | 107.1 |
| Нетна печалба за една акция (EPS) | 1.4 | 1.0 |
| Продажби за една акция (SPS) | 21.9 | 22.6 |
| Коефициенти за дивидент | | |
| Коефициент на изплащане на дивидент (Dividend Payout) | 19.5% | нп |
| Коефициент на реинвестирана печалба (Retained Earnings) | 80.5% | нп |
| Дивидент за една акция (DPS) | 0.45 | нп |
| Коефициенти на развитие | | |
| Темп на растеж на активи | 3.3% | нп |
| Темп на растеж на продажби | -8.0% | нп |
| Темп на растеж на нетната печалба | -15.4% | нп |
| Коефициенти за лихворизца | | |
| Съотношение общо активи/собствен капитал | 1.4 | 1.3 |
| Съотношение лихвоносен дълг/капитал | 0.3 | 0.2 |
| Съотношение лихвоносен дълг/собствен капитал | 0.3 | 0.2 |
| Пазарни коефициенти | | |
| Пазарна цена/продажби (P/S) | 2.1 | нп |
| Пазарна цена/нетна печалба (P/E) | 33.8 | нп |
| Пазарна цена/счетоводна стойност на собствен капитал (P/B) | 0.6 | нп |

Източник: Дружествата; Изчисления на ПФБК



61



3.7.4. Данни от неконсолидирания отчет за всеобхватния доход след вливането

| Неконсолидиран отчет за всеобхватния доход | | |
|--|-----------------|----------------|
| Сумите са в милиони лева | 2015 | 2015 |
| | преди вливането | след вливането |
| Приходи | 71 729 | 71 791 |
| Себестойност на продажбите | (52 799) | (52 799) |
| Брутна печалба | 18 930 | 18 992 |
| Други приходи | 1 346 | 1 346 |
| Общи и административни разходи | (7 935) | (8 573) |
| Печалба от оперативна дейност | 12 341 | 11 765 |
| Финансови приходи | 738 | 2 764 |
| Финансови разходи | (2 409) | (2 309) |
| Печалба преди облагане с данъци | 10 670 | 12 220 |
| Разход за данък върху печалбата, нетно | (1 128) | (1 109) |
| Нетна печалба за годината | 9 542 | 11 111 |

Източник: Дружествата



82



3.7.5. Данни от неконсолидирания отчет за финансово състояние след вливането

| Неконсолидиран отчет за финансовото състояние Сумите са в хиляди лева | 2016 | 2015 |
|--|-----------------|----------------|
| | преди вливането | след вливането |
| Нетекущи активи | | |
| Имоти, машини и съоръжения | 340 362 | 340 936 |
| Инвестиционни имоти | 37 268 | 37 268 |
| Нематериални активи | 1 019 | 1 019 |
| Инвестиции в дъщерни предприятия | 106 289 | 129 897 |
| Инвестиции в асоциирани и други дружества | 2 116 | 243 |
| Инвестиции държани до падеж | - | 179 |
| Инвестиции на разположение за продажба | - | - |
| Предоставени аванси за нетекущи активи | 672 | 672 |
| Дългосрочни вземания от свързани предприятия | 686 | 686 |
| Други нетекущи активи | 622 | 622 |
| Други дългосрочни вземания | 184 | 6 122 |
| Общо нетекущи активи | 489 218 | 517 644 |
| Текущи активи | | |
| Материални запаси | 2 079 | 2 079 |
| Търговски и други вземания | 2 506 | 4 859 |
| Вземания от свързани предприятия | 4 651 | 3 327 |
| Нетекущи активи държани за продажба | 1 774 | 1 876 |
| Инвестиции държани до падеж | - | 64 |
| Корпоративен данък за възстановяване | 9 | 9 |
| Срочни депозити | - | 21 |
| Парични средства и еквиваленти | 2 332 | 3 896 |
| Общо текущи активи | 13 351 | 16 131 |
| Общо активи | 502 569 | 533 775 |
| Общо собствен капитал | 402 052 | 434 820 |
| Нетекущи пасиви | | |
| Нетекущи задължения по заеми и финансов лизинг | 54 612 | 54 612 |
| Нетекущи задължения към свързани предприятия | 2 632 | - |
| Отсрочени данъци | 17 258 | 17 181 |
| финансирания | 473 | 473 |
| Нетекущи задължения към персонала | 176 | 198 |
| Нетекущи търговски задължения | 69 | 69 |
| Общо нетекущи пасиви | 75 220 | 72 533 |
| Текущи пасиви | | |
| Текущи задължения по заеми и финансов лизинг | 16 952 | 16 952 |
| Текущи задължения към свързани предприятия | 2 319 | 895 |
| Търговски и други задължения | 5 266 | 7 696 |
| Задължения към персонала и за социално осигуряване | 683 | 702 |
| финансирания | 77 | 77 |
| Общо текущи пасиви | 25 297 | 26 422 |
| Общо пасиви | 100 517 | 98 955 |
| Общо капитал и пасиви | 502 569 | 533 775 |
| Непаричен нетен оборотен капитал | 4 441 | 3 187 |

Източник: Дружествата



63



3.7.6. Финансови коефициенти на неконсолидирана база след вливането

| Коефициенти на рентабилност | 2015 | 2016 |
|---|-----------------|----------------|
| | преди вливането | след вливането |
| Възвръщаемост на собствения капитал (ROE) | 2.4% | 2.6% |
| Възвръщаемост на общо активи (ROA) | 1.9% | 2.1% |
| Норма на брутната печалба | 26.4% | 26.5% |
| Норма на печалбата преди <i>лихви, данъци и амортизации</i> | 33.0% | 32.2% |
| Норма на оперативната печалба | 17.2% | 16.4% |
| Норма на нетната печалба | 13.3% | 13.5% |
| Коефициенти за активи и ликвидност | | |
| Коефициент на бърза ликвидност (Quick Ratio) | 0.4 | 0.5 |
| Коефициент на текуща ликвидност (Current Ratio) | 0.5 | 0.6 |
| Обръщаемост на активите | 0.1 | 0.1 |
| Обръщаемост на вземанията | 10.0 | 8.7 |
| Коефициенти за една акция | | |
| Собствен капитал за една акция (BPS) | 97.0 | 103.1 |
| Нетна печалба за една акция (EPS) | 2.3 | 2.6 |
| Продажби за една акция (SPS) | 17.3 | 17.0 |
| Коефициенти за дивидент | | |
| Коефициент на изплащане на дивидент (Dividend Payout) | 19.5% | нп |
| Коефициент на реинвестирана печалба (Retained Earnings) | 80.5% | нп |
| Дивидент за една акция (DPS) | 0.45 | нп |
| Коефициенти на развитие | | |
| Темп на растеж на активи | 0.1% | нп |
| Темп на растеж на продажби | -3.9% | нп |
| Темп на растеж на нетната печалба | 13.2% | нп |
| Коефициенти за ликвидност | | |
| Съотношение общо активи/собствен капитал | 1.3 | 1.2 |
| Съотношение лихвоносен дълг/собствен капитал | 0.2 | 0.2 |
| Пазарни коефициенти | | |
| Пазарна цена/продажби (P/S) | 2.7 | нп |
| Пазарна цена/нетна печалба (P/E) | 20.4 | нп |
| Пазарна цена/честоводна стойност на собствен капитал (P/B) | 0.5 | нп |

Източник: Дружествата; Изчисление на ГИБГ

3.8. ПРЕХОДНИТЕ ФИНАНСОВИ РЕЗУЛТАТИ НЕ МОГАТ ДА СЕ СЧИТАТ ЗА НЕПРЕМЕННО ПОКАЗАТЕЛНИ ЗА БЪДЕЩИТЕ ФИНАНСОВИ РЕЗУЛТАТИ

Акционерите трябва да имат предвид, че ~~предходните~~ ~~предходните~~ финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружеството. Резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати.





4. ИЗТОЧНИЦИ НА ИЗПОЛЗВАНАТА ПРИ ОБОСНОВКАТА ИНФОРМАЦИЯ

При обосновката е използвана информация от следните източници:

- Публичните дружества, участващи в преобразуването – „Албена“ АД и „Албена Инвест Холдинг“ АД
- Българска народна банка
- Национален статистически институт
- Министерство на финансите
- Министерство на икономиката
- Българска фондова борса-София
- Световна туристическа организация (World Tourism Organization)
- Световния икономически форум
- Евростат
- Европейска комисия
- Базата данни на проф. Дамодаран <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>,
- Платформата за анализ и търговия Bloomberg
- Imot.bg (платформа за обяви за имоти)
- „Колиърс интернешънъл“ ЕООД (международна компания за услуги в областта на недвижимите имоти)

За изготвилите оценката инвестиционен посредник „Първа финансова брокерска къща“ ООД:

Стоян Николов

Управител

ЕГН: 7204087143

л.к.: 644785757, изд. от МВР-София на 16.08.2014г.

ПЪРВА ФИНАНSOVA
БРОКЕРСКА КЪЩА
ООД
СОФИЯ

Красимир Веселинов Станев

ЕГН: 5211027967

л.к. № 646111543, изд. от МВР-София на 02.10.2015г.

Иванка Стоилова Данчева

ЕГН: 5101087158

л.к. № 643764318, изд. от МВР-София на 23.12.2011г.



На 19.7.2016 г., Обретен Обретенов, нотариус в район Балчишки РС, рег. № 109 на Нотариалната камара, удостоверявам подписите върху този документ, положени от:

Красимир Веселинов Станев, ЕГН 5211027967, лична карта № 646111543, изд. на 02.10.2015, от МВР-София, с местожителство: гр.София, като представител на "Албена" АД к.к. Албена, БУЛСТАТ/ЕИК 834025872, ф.д. 473/1990, ОС ДОБРИЧ, адрес к.к.Албена; Иванка Стоилова Данчева, ЕГН 5101087158, лична карта № 643764318, изд. на 23.12.2011, от МВР-София, с местожителство: гр. София, като представител на "Албена инвест - холдинг" АД к.к.Албена, БУЛСТАТ/ЕИК 124044376, адрес к.к.Албена Рег. № 2515/2016, Събрана така: лв.

Нотариус:



Настоящият анекс към договор за преобразуване на ТД чрез вливане, съдържа 130 броя листи, прошнуровани и пронумеровани, подпечатани и подписани от нотариуса

Нотариус: О. Обретенов

