



E • STAR

E-Star piaci helyzetjelentés
befektetési elemzők részére

- Az eladott és leválasztott projektek
- Restruktúrálás utáni tervezett pénzügyi adatok
- A vállalat értéke és kapcsolódó hitelek
- A kötvények értéke és jogi megfontolások

Az E-Star 2012 – ben egy átfogó restrukturálási és eladási programba kezdett, amelynek keretén belül a nem működő és problematikus portfólió elemek kerültek eladásra.

Eladott projektek összesítése:

Magyar- ország



- RÁBA Energia Szolgáltató Kft „RESZ Kft” / NRG Kft eladása “**RESZ**” Kft. (Győr)
- **Sárospatak** távhő és hőszolgáltatati projektek eladása
- **Fejér Megye** hőszolgáltatási projekt eladása
- **Veszprém Megye** hőszolgáltatási projekt eladása
- Kisebb nem működő/problémás Önkormányzati projektek eladása: **Nagydobos, Szamosszeg, Battonya, Gesztely, Inke, Vaskút, Hódmezővásárhely**

Románia



- **Zalau** távhő szolgáltató projekt
- **Marosvásárhely** távhő szolgáltató projekt

<i>Ezer euró</i>	<i>Lengyelország</i>			<i>Magyarország</i>		<i>Románia</i>	<i>Központ</i>	<i>Összesen</i>
	<i>EC Mielec</i>	<i>EC Gorlice</i>	<i>Euro-Energetyka</i>	<i>Hőszolgáltatás</i>	<i>Közvilágítás</i>	<i>Gyergyó-szentmiklós</i>		
Értékesítés	19 882	2 571	10 877	2 949	792	1 856	0	38 927
Bruttó fedezet	7 165	1 338	5 438	1 553	262	1 131	0	16 887
EBITDA	3 270	415	0	1 534	201	576	-1 536	4 460
Adósságszolgálat - kamat								1 677
Adósságszolgálat - tőke								1 256
Megmaradó CASH FLOW adózás előtt								1 527

Főbb leegyszerűsített feltételrendszer az indikatív számokhoz:

1. A fenti projektált számokhoz az eladott projektekből származó pénzügyi / könyvelési nyereségek és veszteségek nincsenek benne.
2. A diszkonton történő kötvényvisszavásárlások sikeresek.
3. Új hosszú lejáratú 1.5 Milliárd HUF összegű kölcsön 7 évre kizárólagosan a kötvények visszavásárlására.
4. Az egyszerűsített model nem tartalmaz a Mieleci erőmű esetében bizonyos korlátozásokat, amely az Önkormányzattal kötött megállapodás része és a 2013-2014 közötti beruházásokat szolgálja.

Konzervatív vállalati érték számítás a jelenlegi körülmények alapján

EUR	Lengyelország			Magyarország		Románia	Központ	Total
	EC Mielec	EC Gorlice	Euro-Energetyka	Hőszolgáltatási projektek	Közüvilágítási projektek	Gyergyó-szentmiklós		
Értékesítés	19 881 501	2 571 498	10 876 501	2 948 675	792 492	1 855 874	0	38 926 541
Bruttó fedezet	7 165 440	1 338 241	5 438 011	1 552 931	261 522	1 130 628	0	16 886 773
EBITDA	3 269 700	415 349	0	1 534 076	201 088	575 756	-1 092 000	4 903 969
EV 4x	13 078 798	1 661 397	0	6 136 302	804 354	2 303 025	NA	23 983 876
EV 5x	16 348 498	2 076 747	0	7 670 378	1 005 442	2 878 781	NA	29 979 845
Pénzügyi tartozások Hiteltartozásoktól	8 780 488	0	0	2 184 630	297 904	0	NA	11 263 021
mentes EV átlag	5 933 160	1 869 072	0	4 718 710	606 994	2 590 903	NA	15 718 839
Nettó pénzállomány eladás után	5 933 160	1 869 072	0	0	0	2 590 903	NA	10 393 135



- A megmaradó magyarországi önkormányzati projekt portfólió ugyan nem problémás, de ennek jelenlegi piaci értékesítése nem elképzelhető, így ennek értékelése egy esetleges csődhelyzet esetén megközelítőleg 0.

Potenciális tényezők, melyek az értéket felfelé módosíthatják:

1. A kötvény visszavásárlási program sikere esetén a kötvénytulajdonosok a névérték 26-35%-át megkapják, egy esetleges 0 közeli érték helyett
2. Amennyiben a Társaság folytatja működését, a gyergyószentmiklósi, mielec-i projektek és Euro-Energetyka további értéket teremthetnek
3. A további értékteremtés mértéke évi 1-2 millió euró EBITDA-szinten a 2. pont vonatkozásában
4. Közép- és hosszú távon az eszközök értékesítése a peres eljárás révén 3-4 millió euró folyhat be

Potenciális tényező, mely az értéket lefelé módosíthatja:

1. Amennyiben a Társaság felszámolás alá kerül, a kötvénytulajdonosok igényei nem elégíthetők ki, a kifizetés az ajánlott árfolyam alá, akár 0 közelébe csökkenhet

Kötvényárazás és annak alátámasztása


Az E-Star értéke a jelenlegi feltételezések mellett	10 393 135
Teljes kötvényállomány	30 249 110
Összes egyéb hitállomány (HU és PL)	11 271 591
Teljes hitelállomány	41 520 701
Hittel korrigált	
Vállalati Érték	25%

<i>Adatok Ft-ban</i>			
A piacon lévő kötvények becsült Cash-Flow-ja	Tőkefizetés	Kamatfizetés	Teljes fizetési kötelezettség
2012.10.24	533 600 000	47 623 800	581 223 800
2012.11.30		82 391 925	82 391 925
2013.02.12		683 792 840	683 792 840
2013.05.30		82 391 925	82 391 925
2013.11.30		82 391 925	82 391 925
Összesen	533 600 000	978 592 415	1 512 192 415



- A fenti kötvény visszavásárlási árfolyam a teljes vállalati érték, a hosszú távú hitelek és a cég finanszírozási korlátai figyelembe vételével került kiszámításra
- A 2012-2013 során esedékes kamat és tőkefizetéseket a Vállalat nem tudja kitermelni, így a visszavásárlási program életképes alternatíva lehet a felszámolással szemben
- Az aktuális értékelés és pénzügyi mutatók alapján a most ajánlott árfolyam **az elérhető maximumot jelenti**
- A felszámolási eljárás magyarországi szabályozása a nem biztosított követeléssel rendelkező hitelezőket relatív hátrányos helyre sorolja a kielégítési sorrendben

Jogi megfontolások / a felszámolás szabályai

- Egy felszámolási eljárás során a jogi szabályozás alapján a következő kielégítési sorrendet kell figyelembe venni:
(a kifizetés a Társaság likvidálható eszközértékének mértékéig lehetséges):
 - a) A felszámolás költségei
 - Munkabérek és kapcsolódó járulékok
 - A Társaság gazdasági tevékenységének megszüntetéséhez kapcsolódó költségek
 - A vagyon értékesítésével és a követelések érvényesítésével kapcsolatos költségek
 - A felszámoló díja
 - b) **Biztosított követelések**
 - c) Tartásdíjak, életjáradékok
 - d) Magánszemélyek, kis- és mikro vállalkozások, mezőgazdasági őstermelők követelése (kivéve a kötvényen alapuló követelések)
 - e) Társadalombiztosítási és adótartozások
 - f) Egyéb követelések:
 - **Kötvénytartozások**  Összességében elmondható, hogy a kötvénytulajdonosok a követelések eladásával jobb pozícióba kerülnek, mint a teljes névérték+kamat követelése esetén, hiszen várhatóan nem sok felosztható vagyontárgy marad a követeléseik kielégítésére

E-Star Alternatív Nyrt.

1122 Budapest , Székács utca 29.

Mobil: +36 20 779 7405, +36 20 779 7406

Vonalas telefon: +36 1 279 3551

Fax: +36 1 279 3550

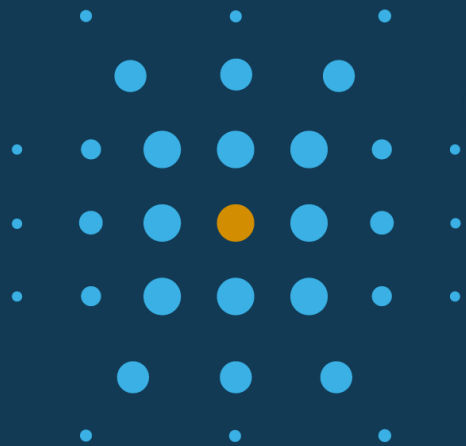
email: info@e-star.hu, honlap: www.e-star.hu

Contact



US!

Köszönjük a figyelmet!



E • STAR

Alternative Energy. Delivered.