

Препоръка	Купува
Целева цена	1,50 EUR
Потенциал	112%
Данни за акцията	
Цена на акцията (посл. цена на затваряне в EUR)	0,71
Брой акции (в млн.)	57,5
Пазарна капитализация (в млн. EUR)	40,7
Оборот (Ø 3 месеца; в хил. акции)	11,8
Enterprise Value (в млн. EUR)	41,8
Тикер	BUL:SIRM
Прогноза на компанията	
-	
-	



Акционери	
Free float	34,9%
Георги Парванов Маринов	9,2%
Цветан Борисов Алексиев	8,5%
Чавдар Велизаров Димитров	8,1%
Веселин Анчев Киров	8,0%

Календар	
German Equity Forum (ЕКФ)	23 ноември 2026
Резултати Q3	30 ноември 2026
-	

Промени в прогнозите			
	2026е	2027е	2028е
Приходи (стари)	71,2	77,6	84,6
Δ	3,1%	2,9%	2,7%
ЕБИТ (стари)	2,8	3,5	4,8
Δ	17,7%	16,6%	3,9%
EPS (стари)	0,03	0,04	0,06
Δ	33,3%	25,0%	-

Аналитик	
Kai Kindermann	
+49 40 41111 3781	
k.kindermann@montega.de	

Публикация	
Коментар	4 септември 2026

Обратна връзка от НІТ и данните за Н1: ускорен ръст през Q2

Sirma публикува консолидираните данни за Н1, които бяха представени от CEO Цветан Алексиев и CFO Йордан Недев на Инвеститорските дни в Хамбург.

KPIs (в млн. EUR)	Q2/26	Q2/25	г/г	Н1/26	Н1/25	г/г
Приходи	16,0	12,9	+23,8%	33,5	29,3	+14,2%
EBITDA	0,9	1,0	-4,3%	2,4	2,1	+15,6%
EBITDA марж	5,8%	7,5%	-1,7PP	7,3%	7,2%	+0,1PP

Източник: компанията, Montega

System Integration и IT Services движат ръста през Q2: Sirma отчете силен ръст на приходите през Q2 от 23,8% г/г до 16,0 млн. EUR, с което ръстът на приходите за първото полугодие достигна 14,2%. Развитието беше движено от сегмента System Integration (+65,9% г/г до 6,3 млн. EUR), в който второто тримесечие обичайно е малко по-слабо, подпомогнат от преноса на по-големи проекти в публичния сектор в България, договорени през предходната година. IT Services продължи възходящата си траектория с ръст от 32,2% г/г през Q2 и +34,9% през Н1, докато приходите от Hospitality намаляха до 1,1 млн. EUR (-16,2% г/г), тъй като клиентите намаляват договорения ресурс от разработчици в полза на доставка, базирана на AI. Проектно натовареният микс понижи дела на повтарящите се приходи до 34,8% (пр. г.: 42,0%).

Диверсифицираният бизнес модел запазва стабилен резултат в предизвикателна макросреда: EBITDA за Q2 беше в общи линии на нивото от предходната година – 0,9 млн. EUR (пр. г.: 1,0 млн. EUR). System Integration отчете отчетлив спад до 0,1 млн. EUR (пр. г.: 0,5 млн. EUR), тъй като подновеният конфликт в Близкия изток повиши цените на оборудването и наруши логистиката в базирания на препродажба бизнес. Това беше компенсирано в голяма степен от още едно силно тримесечие в IT Services с 0,7 млн. EUR (пр. г.: 0,3 млн. EUR), което според ръководството отразява нарастващото използване на платформата Sirma.ai в клиентските решения.

Амбицията за маржа беше потвърдена на НІТ: Ръководството заяви средносрочна цел за EBITDA марж между 10% и 15%, наред с нетен марж от най-малко 5%. Към момента инвестициите в области като AI платформата, разширяването на продажбените и маркетинговите дейности, както и придобивания като DynamixRM в Румъния (приходи 2025: 0,3 млн. EUR) и австралийската Jusagi натежават върху маржовете.

Партньорствата в облака откриват скалируем път до пазара за платформата: Sirma позиционира своята платформа Sirma.ai Enterprise като моделно-агностичен слой за въвеждане на AI, който извежда на пазара съвместно с доставчици на облачни услуги. В рамките на партньорството със STACKIT платформата се внедрява нативно върху сертифицираната облачна инфраструктура на доставчика, което дава на клиенти в силно регулирани отрасли като финансовите услуги и публичния сектор достъп до интелигентна, агентно базирана автоматизация на процесите, като същевременно всички обработвани данни остават в европейска юрисдикция – в центрове за данни в Германия и Австрия. Освен това са възможни и допълнителни съвместни проекти със Schwarz Digits. Партньорството не е изключително и Sirma възнамерява да разшири мрежата, като посочва IONOS и AI, както и доставчици в Обединеното кралство и Близкия изток като кандидати.

Заклучение: Силният ръст на приходите на Sirma и нарастващото възприемане на неговата AI платформа подкрепят положителната ни оценка. Потвърждаваме препоръката си „Купува“ и целевата цена от 1,50 EUR.

Фин. година: 31.12.	2024	2025	2026е	2027е	2028е
Приходи	50,6	66,5	73,4	79,9	86,9
Ръст г/г	22,8%	31,4%	10,4%	8,8%	8,8%
EBITDA	2,9	5,8	5,9	6,7	7,6
ЕБИТ	0,8	3,4	3,3	4,1	5,0
Нетна печалба	0,3	1,4	2,1	2,8	3,5
Марж на брутната печалба	51,2%	51,3%	52,7%	53,1%	54,9%
EBITDA марж	5,8%	8,7%	8,0%	8,3%	8,7%
ЕБИТ марж	1,5%	5,1%	4,5%	5,2%	5,8%
Нетен дълг	-3,6	-1,1	-1,2	-2,9	-4,7
Нетен дълг/EBITDA	-1,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,6
ROCE	2,1%	8,2%	7,7%	9,3%	11,0%
EPS	0,00	0,02	0,04	0,05	0,06
FCF на акция	0,03	0,03	0,02	0,06	0,06
Дивидент	0,01	0,02	0,02	0,03	0,03
Дивидентна доходност	1,4%	2,1%	2,8%	3,5%	4,2%
EV/Sales	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	14,3	7,2	7,1	6,3	5,5
EV/ЕБИТ	54,6	12,4	12,6	10,1	8,3
PER	155,6	35,4	17,7	14,2	11,8
P/B	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9

Източник: данни на компанията, Montega, Capital IQ

Данни в млн. EUR, EPS в EUR, цена: 0,71 EUR

Профил на компанията

Sirma Group е водеща софтуерна технологична компания от България със седалище в София, специализирана в изкуствен интелект (AI), управление на данни и цифрова трансформация. Компанията разработва интелигентни системи, собствени софтуерни продукти и решения за ключови отрасли като финансови услуги, здравеопазване, логистика, производство, търговия и публичния сектор. Продуктовото портфолио е разнообразно: разговорни платформи, задвижвани от AI, вертикално специализирани софтуерни решения за отрасли като опаковъчната индустрия и здравеопазването, както и комплексни услуги по облачна миграция, киберсигурност и системна интеграция. Sirma се позиционира като технологичен партньор от край до край, който съчетава пионерска AI експертиза с дълбоко познание за вертикалите, за да предоставя критични за бизнеса платформи и софтуер по поръчка, които могат да се внедряват гъвкаво (в облак или on-premise) при запазен контрол върху данните и регулаторно съответствие. Диференциацията им се основава на дългогодишния B2B фокус и на способността да интегрират широк спектър от съвременни технологии в надеждни решения от корпоративен клас, вместо на един продукт или екосистема.

Основни данни

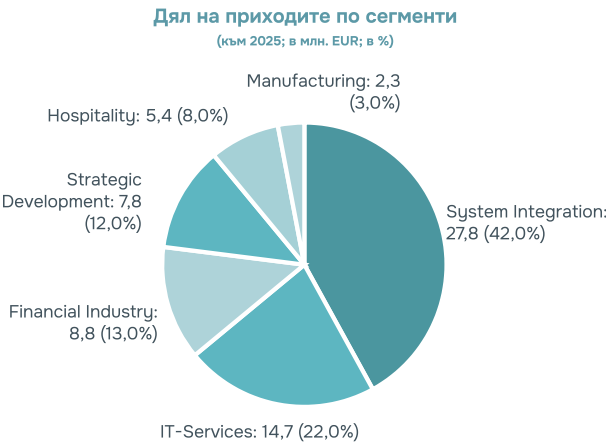
Сектор	IT Services
Тикер	SIRM
Служители	711
Приходи	66,5 млн. EUR
EBITDA	5,8 млн. EUR
EBITDA марж	8,7%
Бизнес модел	Решения за цифрова трансформация за глобални ключови отрасли чрез комбинация от специализирана софтуерна разработка, системна интеграция и собствени AI платформи
Локации	Дейност в световен мащаб със седалище в София, България, и допълнителни локации основно в Европа и Северна Америка

Източник: компанията, Montega, към фин. г. 2025

Ключови събития в историята на компанията



Сегменти и региони



Източник: компанията; към фин. г. 2025

System Integration: Сегментът System Integration обхваща продажбата на хардуерни системи, професионалното въвеждане в експлоатация и текущата поддръжка, допълвани в нарастваща степен от DevOps услуги. Целевата група се състои преди всичко от българския публичен сектор, както и от местни и многонационални компании с дейност в България, в частност от финансовия сектор и здравеопазването.

Financial Industry: Sirma заема водеща позиция на българския финансов пазар и има за клиенти около 60% от местните финансови институции. Сегментът е специализиран в внедряване на core banking системи (Oracle FlexCube, Temenos T24) и решения за регулаторна отчетност (напр. RepXpress). Групата действа като стратегически партньор на институциите по пътя им към цифровизация и внедряване на изкуствен интелект.

Hospitality: Сегментът Hospitality предоставя IT решения на хотелски групи и туроператори с фокус върху стабилен модел от софтуерна разработка и услуги по интеграционни адаптери. През 2024 г. сегментът успешно се разшири в Западна Европа и Северна Америка, като разви абонаментната си система Managed Integration Services (MIS).

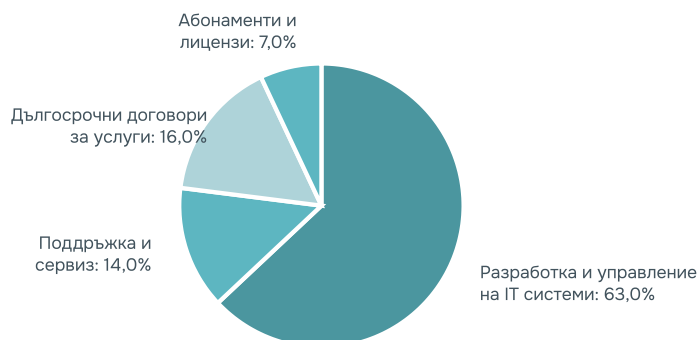
IT Services: Този междуетраслов сегмент предоставя специфична за клиента софтуерна разработка, IT консултиране и managed services. С регионален фокус върху Обединеното кралство, региона DACH, Белгия, Скандинавия и Румъния сегментът обслужва широк спектър от комплексни мандати. Делът му в приходите нарасна значително спрямо посочената стойност за 2024 г. след придобиването на Roweb в края на годината.

Manufacturing: Сегментът Manufacturing, опериран от дъщерното дружество EngView Systems АД, предоставя софтуерни и хардуерни решения за метрология, управление на качеството и автоматизация на опаковъчната индустрия. Сегментът обслужва глобален пазар от производители на опаковки и дисплеи чрез разрастваща се мрежа от дистрибутори, с търговски фокус върху Европа и САЩ.

Strategic Development: Сегментът Strategic Development служи като вътрешен инкубатор на групата и обхваща основани на знание вертикали като търговия, логистика, транспорт и здравеопазване, които още не са достигнали самостоятелна зрялост. Наред с развитието на бизнеса в този сегмент се консолидират и неразпределяемите разходи на групата, свързани със стратегическото ѝ развитие. Затова, макар да е жизненоважен двигател на дългосрочните иновации и източник на бъдещите стълбове на растежа, на ниво резултат сегментът обичайно е отрицателен.

От 2025 г. Sirma отчита поотделно и повтарящите се приходи в отчетите си. През 2025 г. те възлязоха на 25,3 млн. EUR, което съответства на дял от 38% от общите приходи.

Повтарящи се приходи по вид
(към 2025; в %)



Източник: компанията, Montega

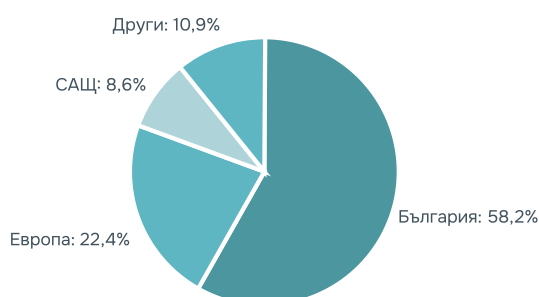
Разработка и управление на IT системи: В рамките на този дългосрочен модел компанията поема пълната отговорност за експлоатацията и оптимизирането на IT системи с цел повишаване на сигурността и оперативната надеждност. Поради задълбоченото познаване на вътрешните изисквания на клиента тези ангажименти обичайно са дълготрайни и осигуряват стабилни, добре прогнозируеми приходи за отчетните периоди.

Дългосрочни договори за услуги: Тези отношения се основават на договори с автоматично подновяване, освен ако не бъде подадено предизвестие. Те засягат преди всичко разработката на критични софтуерни системи, при които смяната на доставчика е рядкост и се практикува само като последна мярка. Затова моделът предлага висока степен на стабилност и предвидимост за отчетните периоди.

Поддръжка и сервиз: Тази област обхваща дейностите по осигуряване на безпроблемната работа на софтуера и хардуера чрез своевременно отстраняване на проблеми, планови актуализации и непрекъсната оперативна подкрепа. Подобни услуги по правило се предоставят въз основа на дългосрочни или безсрочни договори, които установяват съществени взаимни задължения.

Абонаменти и лицензи: Абонаментите се основават на периодични възнаграждения (напр. месечни или годишни) за достъп до софтуерни услуги. Въпреки принципната гъвкавост при прекратяване моделът показва висока стабилност, тъй като по-малко от 10% от клиентите прекратяват договорите си годишно.

Приходи по региони
(към 2025; в %)



Източник: компанията, Montega

Sirma реализира сравнително висок дял от приходите си на вътрешния пазар, което се дължи основно на продажбите на IT оборудване, тъй като международните доставки често се фактурират на българското дружество на клиента, отговорно за плащането. Останалият сервизен бизнес обаче е предимно международно ориентиран, като българският дял в приходите е само 38,6%.

Ръководство

С Георги Маринов и Цветан Алексиев двама от основателите на Sirma продължават да стоят на върха на компанията. Дългогодишното им операционно участие носи дълбока институционална експертиза и стратегическа приемственост, а позицията им на най-големи еднолични акционери осигурява силно съвпадение на интересите с миноритарните акционери.



Георги Маринов е председател на Съвета на директорите на Сирма Груп от основаването на компанията и определя стратегическото ѝ развитие вече над три десетилетия. Обучен като информатик и икономист, той завършва през 1991 г. Техническия университет – София с магистърска степен по информатика, както и по международен бизнес.

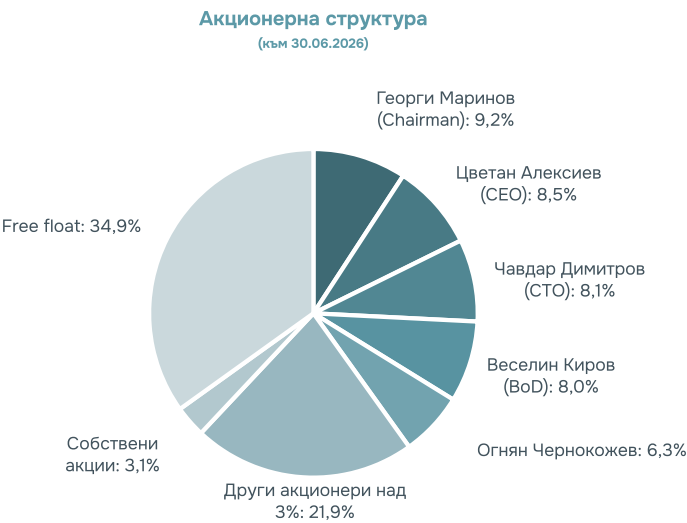


От 2000 г. съоснователят **Цветан Алексиев** отговаря като CEO за операционното ръководство на Сирма Груп. В групата той е бил и CEO на Sirma Solutions (2002–2024), както и председател на Съвета на директорите на Sirma Business Consulting (2007–2024). След информатика в Техническия университет – София Алексиев започва работа в Sirma през 1992 г. като софтуерен разработчик. Фокусът му е върху разработката на продукти и услуги за няколко ключови направления, в частност финанси, здравеопазване, транспорт и логистика, хотелиерство, както и индустриална метрология и опаковъчна технология.



Йордан Недев е CFO на Сирма Груп от 2022 г. и член на Съвета на директорите от 2014 г. Преди това е заемал редица ръководни позиции, включително като изпълнителен директор на Bianor, както и на държавния български железопътен холдинг. Освен това е ръководил MMD Partners като управляващ партньор и е бил на върха на компании като MMD Scale, CEE Securities и Investor.bg. Кариерата си започва като консултант в Roland Berger Strategy Consultants, където участва в проекти по приватизация в електронната индустрия.

Акционерна структура



Източник: компанията, Montega

DCF модел

Данни в млн. EUR	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Терминална стойност
Приходи	73,4	79,9	86,9	94,5	102,8	111,7	120,4	122,8
Промяна г/г	10,4%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,7%	7,8%	2,0%
EBIT	3,3	4,1	5,0	5,6	6,1	6,7	10,8	12,3
EBIT марж	4,5%	5,2%	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%	9,0%	10,0%
NORAT	3,0	3,7	4,5	5,1	5,5	6,0	9,8	11,1
Амортизация	2,5	2,5	2,6	2,6	2,9	2,9	2,9	2,9
в % от приходите	3,5%	3,2%	3,0%	2,8%	2,8%	2,6%	2,4%	2,4%
Промяна в ликвидността от								
– Оборотен капитал	-1,8	-0,5	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,2
– Сареx	-2,2	-2,4	-2,6	-2,8	-2,8	-3,1	-3,0	-2,9
Сареx в % от приходите	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,8%	2,8%	2,5%	2,4%
Друго								
Free Cash Flow (WACC модел)	1,6	3,4	3,9	4,1	4,8	5,1	8,9	10,8
WACC	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%
Настояща стойност	1,5	3,0	3,1	3,0	3,2	3,0	4,8	67,8
Обща настояща стойност	1,5	4,5	7,6	10,6	13,7	16,8	21,6	89,4

Оценка	
Обща настояща стойност (Trv)	89,4
Терминална стойност	67,8
Дял на TV в Trv	76%
Задължения	7,2
Ликвидни средства	6,8
Стойност на собствения капитал	89,0
Брой акции (млн.)	
57,5	
Стойност на акция (EUR)	1,55
+Upside / -Downside	119%
Цена на акцията (EUR)	0,71
Параметри на модела	
Дългово съотношение	30,0%
Цена на дълга	5,0%
Пазарна доходност	9,0%
Безрискова доходност	2,5%
Beta	
1,5	
WACC	9,9%
Терминален растеж	2,0%

Ръст: приходи и марж		
Ръст на приходите, краткосрочно	2026–2029	8,8%
Ръст на приходите, средносрочно	2026–2032	8,6%
Ръст на приходите, дългосрочно	от 2033	2,0%
EBIT марж, краткосрочно	2026–2029	5,4%
EBIT марж, средносрочно	2026–2032	6,0%
EBIT марж, дългосрочно	от 2033	10,0%

Чувствителност на стойността на акция (EUR)			Терминален растеж		
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
10,43%	1,35	1,40	1,43	1,47	1,54
10,18%	1,39	1,46	1,49	1,52	1,60
9,93%	1,45	1,51	1,55	1,59	1,67
9,68%	1,50	1,57	1,61	1,65	1,74
9,43%	1,56	1,63	1,68	1,72	1,82

Чувствителност на стойността на акция (EUR)			EBIT марж от 2033e		
WACC	9,50%	9,75%	10,00%	10,25%	10,50%
10,43%	1,38	1,41	1,43	1,46	1,49
10,18%	1,43	1,46	1,49	1,52	1,55
9,93%	1,49	1,52	1,55	1,58	1,61
9,68%	1,55	1,58	1,61	1,64	1,67
9,43%	1,61	1,64	1,68	1,71	1,74

Източник: Montega

ОПР (в млн. EUR) Сирма Груп АД	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Приходи	41,2	50,6	66,5	73,4	79,9	86,9
Увеличение / намаление на запасите	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Капитализирана собствена работа	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Общо приходи	41,2	50,6	66,5	73,4	79,9	86,9
Разходи за материали	18,9	24,7	32,4	34,7	37,5	39,2
Брутна печалба	22,2	25,9	34,1	38,7	42,4	47,7
Разходи за персонал	19,9	22,5	27,1	30,6	33,7	37,9
Други операционни приходи	1,1	1,0	1,6	2,6	2,4	2,6
Други операционни разходи	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4
ЕВИТДА	1,6	2,9	5,8	5,9	6,7	7,6
Амортизация на ДМА	0,7	0,8	0,9	1,2	1,1	1,1
ЕВИТА	0,9	2,1	4,9	4,7	5,5	6,5
Амортизация на нематериални активи	1,2	1,3	1,5	1,4	1,4	1,4
Обезценки и амортизация на goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ЕВИТ	-0,3	0,8	3,4	3,3	4,1	5,0
Финансов резултат	-0,4	0,0	-1,0	-0,2	-0,2	-0,1
Повтарящ се резултат преди данъци от продълж. дейности	-0,7	0,8	2,4	3,1	3,9	4,9
Извънреден приход/загуба	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ЕВТ	-0,7	0,8	2,4	3,1	3,9	4,9
Данъци общо	0,0	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5
Нетна печалба от продължаващи дейности	-0,7	0,6	2,1	2,8	3,6	4,4
Резултат от преустановени дейности (след данъци)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Нетна печалба преди миноритарни участия	-0,7	0,6	2,1	2,8	3,6	4,4
Миноритарни участия	0,2	0,3	0,7	0,7	0,8	0,9
Нетна печалба	-0,9	0,3	1,4	2,1	2,8	3,5

Източник: компанията (отчетени резултати), Montega (прогноза)

ОПР (в % от приходите) Сирма Груп АД	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Приходи	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Увеличение / намаление на запасите	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Капитализирана собствена работа	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Общо приходи	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Разходи за материали	46,0%	48,8%	48,7%	47,3%	46,9%	45,1%
Брутна печалба	54,0%	51,2%	51,3%	52,7%	53,1%	54,9%
Разходи за персонал	48,4%	44,5%	40,8%	41,7%	42,2%	43,6%
Други операционни приходи	2,6%	2,0%	2,4%	3,5%	3,0%	3,0%
Други операционни разходи	1,0%	1,1%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
ЕВИТДА	4,0%	5,8%	8,7%	8,0%	8,3%	8,7%
Амортизация на ДМА	1,8%	1,6%	1,4%	1,6%	1,4%	1,3%
ЕВИТА	2,2%	4,2%	7,3%	6,4%	6,9%	7,4%
Амортизация на нематериални активи	2,9%	2,7%	2,2%	1,9%	1,7%	1,7%
Обезценки и амортизация на goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ЕВИТ	-0,7%	1,5%	5,1%	4,5%	5,2%	5,8%
Финансов резултат	-1,1%	0,0%	-1,4%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Повтарящ се резултат преди данъци от продълж. дейности	-1,8%	1,5%	3,6%	4,3%	4,9%	5,6%
Извънреден приход/загуба	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ЕВТ	-1,8%	1,5%	3,6%	4,3%	4,9%	5,6%
Данъци общо	0,0%	0,4%	0,5%	0,4%	0,5%	0,6%
Нетна печалба от продължаващи дейности	-1,8%	1,1%	3,2%	3,8%	4,4%	5,0%
Резултат от преустановени дейности (след данъци)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Нетна печалба преди миноритарни участия	-1,8%	1,1%	3,2%	3,8%	4,4%	5,0%
Миноритарни участия	0,5%	0,6%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%
Нетна печалба	-2,3%	0,5%	2,1%	2,8%	3,4%	4,0%

Източник: компанията (отчетени резултати), Montega (прогноза)

Счетоводен баланс (в млн. EUR) Сирма Груп АД	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
АКТИВИ						
Нематериални активи	23,8	31,3	31,7	31,9	32,3	32,8
Имоти, машини и оборудване	5,2	7,4	7,9	7,6	7,5	7,5
Финансови активи	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Нетекущи активи	29,1	38,7	39,6	39,6	39,9	40,3
Запаси	1,1	0,9	1,8	1,2	1,3	1,4
Търговски вземания	8,0	11,8	11,5	14,4	15,6	17,0
Ликвидни активи	7,5	7,8	6,8	7,0	8,7	10,6
Други активи	3,2	1,5	2,4	2,4	2,4	2,4
Текущи активи	19,8	21,9	22,4	25,0	28,0	31,4
Общо активи	48,8	60,6	62,0	64,6	67,8	71,7
ПАСИВИ И СОБСТВЕН КАПИТАЛ						
Собствен капитал	38,6	41,3	42,0	43,2	44,8	46,9
Миноритарни участия	2,1	2,0	1,5	2,2	3,0	3,9
Провизии	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6
Финансови задължения	1,3	3,8	5,3	5,3	5,4	5,4
Търговски задължения	2,4	7,8	6,1	6,0	6,6	7,1
Други задължения	4,1	5,3	6,6	7,2	7,5	7,8
Задължения	8,1	17,4	18,5	19,1	20,0	20,9
Общо пасиви и собствен капитал	48,8	60,6	62,0	64,6	67,8	71,7

Източник: компанията (отчетени резултати), Montega (прогноза)

Счетоводен баланс (в %) Сирма Груп АД	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
АКТИВИ						
Нематериални активи	48,9%	51,7%	51,1%	49,5%	47,7%	45,7%
Имоти, машини и оборудване	10,7%	12,2%	12,7%	11,8%	11,1%	10,5%
Финансови активи	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Нетекущи активи	59,5%	63,9%	63,8%	61,3%	58,8%	56,2%
Запаси	2,2%	1,4%	2,9%	1,9%	1,9%	2,0%
Търговски вземания	16,3%	19,4%	18,5%	22,3%	23,0%	23,7%
Ликвидни активи	15,4%	12,8%	11,0%	10,9%	12,9%	14,8%
Други активи	6,6%	2,4%	3,8%	3,7%	3,5%	3,3%
Текущи активи	40,5%	36,1%	36,2%	38,7%	41,3%	43,8%
Общо активи	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
ПАСИВИ И СОБСТВЕН КАПИТАЛ						
Собствен капитал	79,1%	68,1%	67,8%	66,9%	66,1%	65,4%
Миноритарни участия	4,3%	3,2%	2,4%	3,5%	4,5%	5,4%
Провизии	0,8%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Финансови задължения	2,6%	6,2%	8,5%	8,2%	7,9%	7,5%
Търговски задължения	4,9%	12,9%	9,9%	9,3%	9,7%	10,0%
Други задължения	8,4%	8,8%	10,6%	11,2%	11,1%	10,9%
Общо задължения	16,7%	28,6%	29,8%	29,6%	29,5%	29,2%
Общо пасиви и собствен капитал	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Източник: компанията (отчетени резултати), Montega (прогноза)

Отчет за паричните потоци (в млн. EUR) Сирма Груп АД	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Нетна печалба	-0,7	0,6	2,1	2,8	3,6	4,4
Амортизация на ДМА	0,7	0,8	0,9	1,2	1,1	1,1
Амортизация на нематериални активи	1,2	1,3	1,5	1,4	1,4	1,4
Увеличение/намаление на дългосрочните провизии	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Други непарични плащания	3,3	-1,9	0,8	0,0	0,0	0,0
Паричен поток	4,6	0,9	5,3	5,4	6,1	7,0
Увеличение / намаление на оборотния капитал	-3,1	2,5	-1,1	-1,8	-0,5	-0,6
Паричен поток от операционна дейност	1,4	3,3	4,2	3,6	5,6	6,3
CAPEX	-2,0	-1,6	-2,5	-2,2	-2,4	-2,6
Друго	6,6	-3,3	-1,8	0,0	0,0	0,0
Паричен поток от инвестиционна дейност	4,6	-5,0	-4,3	-2,2	-2,4	-2,6
Изплатени дивиденди	-1,5	-0,6	-0,6	-0,9	-1,2	-1,4
Промяна във финансовите задължения	-6,7	2,6	0,9	-0,3	-0,4	-0,4
Друго	-1,0	-0,2	-0,9	0,0	0,0	0,0
Паричен поток от финансова дейност	-9,2	1,9	-0,6	-1,2	-1,5	-1,8
Ефекти от промени в курсовете върху паричните средства	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Промяна в ликвидните средства	-3,2	0,3	-0,8	0,2	1,7	1,9
Ликвидни активи в края на периода	-3,2	0,3	6,8	7,0	8,7	10,6

Източник: компанията (отчетени резултати), Montega (прогноза)

Ключови показатели Сирма Груп АД	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Маржове на печалбата						
Брутен марж (%)	54,0%	51,2%	51,3%	52,7%	53,1%	54,9%
EBITDA марж (%)	4,0%	5,8%	8,7%	8,0%	8,3%	8,7%
EBIT марж (%)	-0,7%	1,5%	5,1%	4,5%	5,2%	5,8%
EBT марж (%)	-1,8%	1,5%	3,6%	4,3%	4,9%	5,6%
Марж на нетната печалба (%)	-1,8%	1,1%	3,2%	3,8%	4,4%	5,0%
Възвръщаемост на капитала						
ROCE (%)	-0,8%	2,1%	8,2%	7,7%	9,3%	11,0%
ROE (%)	-2,0%	0,6%	3,2%	4,8%	6,1%	7,3%
ROA (%)	-1,9%	0,4%	2,2%	3,2%	4,1%	4,9%
Платежоспособност						
Нетен дълг в края на годината (в EUR)	-6,0	-3,6	-1,1	-1,2	-2,9	-4,7
Нетен дълг / EBITDA	-3,6	-1,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,6
Нетна задлъжнялост (нетен дълг/собствен капитал)	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Паричен поток						
Свободен паричен поток (млн. EUR)	-0,6	1,7	1,7	1,4	3,2	3,7
Сарех / приходи (%)	8,7%	0,3%	3,5%	3,0%	3,0%	3,0%
Оборотен капитал / приходи (%)	10,7%	9,7%	6,6%	8,0%	8,7%	8,7%
Оценка						
EV/Sales	1,0	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	25,4	14,3	7,2	7,1	6,3	5,5
EV/EBIT	-	54,6	12,4	12,6	10,1	8,3
EV/FCF	-	24,1	24,8	29,5	12,9	11,2
PE	-	155,6	35,4	17,7	14,2	11,8
P/B	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
Дивидентна доходност	1,4%	1,4%	2,1%	2,8%	3,5%	4,2%

Източник: компанията (отчетени резултати), Montega (прогноза)

ПРАВНА ИНФОРМАЦИЯ**Обща информация**

Настоящият документ не представлява нито оферта, нито покана за покупка или продажба на ценни книжа, други финансови инструменти или каквито и да било други инвестиционни инструменти. Той е предназначен единствено за информационни цели. Документът не е съобразен с конкретните инвестиционни цели, финансовото състояние или специфичните нужди на получателя и поради това не представлява персонален инвестиционен съвет. Получателите следва да вземат собствени инвестиционни решения въз основа на индивидуалните си инвестиционни цели, финансово състояние и нужди, като вземат предвид цялата налична информация за финансовия инструмент, в частност проспекти за продажба или сравними източници на информация, и при необходимост с подкрепата на независим финансов консултант.

Информацията, твърденията, оценките и прогнозите, съдържащи се в настоящия документ, отразяват личните виждания на автора към датата на публикуване. Тези мнения подлежат на промяна по всяко време без предизвестие и Montega не е задължена да допълва, изменя или актуализира този документ, нито да информира получателя за това. Доколкото документът съдържа информация за минали резултати, получателите следва да имат предвид, че миналите резултати не са надежден показател за бъдещите резултати.

Montega AG е основният акционер на Montega Markets GmbH. Montega Markets GmbH предоставя услуги в областта на инвестиционното банкиране и корпоративното финансиране на емитенти. В този контекст аналитичните публикации на Montega AG могат да бъдат използвани в подкрепяща роля в рамките на такива мандати. Това може да породят потенциални конфликти на интереси. Съществуващите или потенциалните конфликти на интереси се разкриват прозрачно в раздел „Разкриване“ на настоящата публикация в съответствие с приложените правни изисквания.

Ограничение на отговорността

Настоящият документ и съдържащите се в него твърдения се основават на информация и източници, които считаме за надеждни. Ние обаче не предоставяме никакво заявление или гаранция относно точността или пълнотата на информацията, твърденията, оценките или прогнозите, съдържащи се в този документ. Всяка непълна или неточна информация, твърдения, оценки или прогнози не могат да породят каквато и да е отговорност за Montega, нейните акционери, анализатори или институции, които са ги възложили, за каквито и да е вреди или други неблагоприятни последици от всякакво естество, произтичащи от разпространението или използването на настоящия документ, които с това се изключват.

По-специално Montega не носи отговорност за твърдения, допускания, прогнози или друга информация, отнасяща се до анализиранияте компании, свързаните с тях лица, бизнес стратегиите, пазарните, конкурентните или макроикономическите условия, или регулаторните и правните рамки.

Ограничения върху предоставянето и разпространението извън Германия/ЕС

Всяко препращане или разпространение на настоящия анализ към трети лица е допустимо само с предварителното съгласие на Montega. Всички авторски права и права на ползване върху този документ остават на Montega. Всички приложими разпоредби на капиталовите пазари, регулиращи изготвянето, съдържанието и разпространението на анализи в съответните национални юрисдикции, трябва да бъдат спазвани както от предоставящия, така и от получателя.

Разпространение в Обединеното кралство: Настоящият документ е насочен само към лица, които са оправомощени или освободени лица по смисъла на Financial Services Act 1986 или на издаден въз основа на него акт, или към лица, описани в чл. 11 (3) от Financial Services Act 1986 (Investment Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (с изменения), и не е предназначен да бъде разпространяван, пряко или косвено, към други групи лица.

Юрисдикции с ограничения: Нито настоящият документ, нито негово копие може да бъде внасян, предаван или разпространяван в или към Съединените американски щати, Канада, Япония или някоя от техните територии или владения.

Компетентен надзорен орган

Montega AG (Schauenburgerstraße 10, 20095 Хамбург, Германия) се надзирава от Федералната служба за финансов надзор (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin) в Бон по отношение на спазването на разпоредбите на § 85 (1) от германския Закон за търговията с ценни книжа (Wertpapierhandelsgesetz – WpHG) и чл. 20(1) от Регламент (ЕС) № 596/2014 (Регламент относно пазарната злоупотреба – MAR).

Надзорен орган:

Федерална служба за финансов надзор
Graurheindorfer Str. 108
53117 Бон

Контакт с Montega:

Schauenburgerstraße 10
20095 Хамбург
www.montega.de / Тел.: +49 40 4 1111 37 80

Изявление съгласно § 85 WpHG и MAR, както и MiFID II, включително Делегирани регламенти (ЕС) № 2016/958 и (ЕС) № 2017/565

Настоящата публикация е изготвена въз основа на договорно споразумение между Montega AG и емитента и е възмездна от последния. Документът е широко разпространен и предоставен на всички заинтересовани страни едновременно. Затова получаването му представлява допустима незначителна непарична облага по смисъла на § 64 (7), изр. 2, т. 1 и 2 WpHG.

Основни принципи и методологии на оценката, на които се основават инвестиционните заключения в настоящия документ

Оценките, на които се основават инвестиционните заключения на Montega AG, се базират на общоприети и широко използвани методи на фундаменталния анализ.

Справедливата стойност или целевата цена на една акция се определя основно чрез следните методологии:

Модел на дисконтираните парични потоци (DCF): DCF моделът прилага прогнози за бъдещите свободни парични потоци, които се дисконтират, за да се определи тяхната настояща стойност. По правило като дисконтов процент се използва средно претеглената цена на капитала (WACC), за да се отразят стойността на парите във времето, рисковете, свързани с паричните потоци, и структурата на финансиране на компанията. Enterprise value се извежда чрез DCF анализа.

Анализ на чувствителността на ключовите базови параметри на оценката (WACC, темп на растеж, EBIT марж) е включен в съответните DCF модели и илюстрира диапазона от възможни стойности на предприятието на акция, произтичащи от вариации в допусканията.

Сравнения със сравними компании: Относителен подход към оценката, използван за извеждане на enterprise value. Групата на сравнимите компании обикновено включва достатъчно сравними публични компании. Сравненията могат да се основават на приходи, показатели за печалба (напр. EBITDA, EBIT, EPS) или други ключови показатели за резултатите.

Оценка по исторически мултипликатори (когато е приложимо): Метод на оценка, при който enterprise value се определя въз основа на историческите оценъчни мултипликатори (напр. EV/EBITDA, P/E) на компанията във връзка с текущи или прогнозни финансови показатели.

Модел „сума на частите“ (когато е приложимо): Подход към оценката, извеждащ enterprise value от съвкупната стойност на отделните активи. Стойността на собствения капитал се определя чрез извеждане на нетния дълг.

Резултатът от тази фундаментална оценка може да бъде коригиран, за да отрази преценката на анализатора относно очакваните нагласи на инвеститорите и потенциалното им въздействие върху цената на акцията.

Независимо от приложената методология на оценка съществува риск целевата цена да не бъде постигната. Ключови влияещи фактори могат да бъдат в частност отклонения на действителните бизнес резултати от допусканията, залегнали в модела на оценка, промени в нивата на пазарната оценка (напр. оценъчни мултипликатори или дисконтови проценти), корекции в рисковите премии, промени в условията на финансиране, регулаторни интервенции с директен ефект върху бизнес модела, маржовете или капиталовата структура, корпоративни действия, както и по-ниска пазарна ликвидност на акцията.

Прогнозните твърдения, прогнозите, оценките, целевите цени и сценариите се основават на допускания и очаквания, които могат да се окажат неверни. Неочаквани икономически, регулаторни или специфични за компанията развития могат да доведат до съществено различаващи се от представените тук оценки действителни резултати. Инвестициите на чужди пазари и в чужди инструменти носят допълнителни рискове, в частност произтичащи от колебания на валутните курсове, както и от политически и регулаторни условия.

Настоящият анализ отразява мнението на съответния автор към момента на изготвянето му. Последващи промени във фундаменталните фактори, залегнали в оценката, могат да доведат до това оценката вече да не е валидна.

Миналите резултати не са надежден показател за бъдещите резултати.

Значение на инвестиционната препоръка

Инвестиционният хоризонт за следните препоръки по правило е дванадесет месеца, освен ако в текста изрично не е посочено друго.

Инвестиционна препоръка	Очаквано движение на цената на финансовия инструмент (в рамките на 12 месеца)
Buy (Купува)	Очаква се цената на анализирания финансов инструмент да се повиши.
Hold (Държи)	Очаква се цената на анализирания финансов инструмент да остане в общи линии стабилна.
Sell (Продава)	Очаква се цената на анализирания финансов инструмент да се понижи.
Препоръката е преустановена	Наличната информационна база не позволява обоснована оценка на компанията.

Източници на информация и актуализации

Информацията, на която се основава настоящата публикация, произтича от публично достъпни източници, разкривания на компанията и разговори с представители на компанията, които Montega е счела за надеждни към момента на изготвяне. Не се дава обаче никакво заявление или гаранция относно точността, пълнотата или актуалността на използваната информация. Не е извършена независима проверка на всички данни.

Настоящата публикация се актуализира на ad hoc основа, когато настъпят събития, които по преценка на Montega могат да бъдат от значение за цената на акцията. Моментът и честотата на такива актуализации не се определят предварително. Montega не поема задължение да актуализира, ревизира или адаптира настоящата публикация с оглед на променящите се пазарни условия.

Всяко преустановяване на редовното покритие на събития, свързани с емитента (coverage), ще бъде съобщено предварително. Освен ако не е посочено друго, данните за цените се отнасят до цената на затваряне на последния търговски ден преди публикуването на настоящия анализ.

Статистическо разпределение и история на инвестиционните препоръки

Таблично представяне на отделните инвестиционни препоръки през последните дванадесет месеца – включително дата на публикуване, отговорен анализатор, съответна целева цена, релевантна пазарна цена към момента на публикуване и съответната препоръка – е достъпно за съответния емитент чрез следната **обзорна страница**. Индивидуалният изглед предоставя и статистическото разпределение на инвестиционните препоръки на Montega AG в цялата покривана съвкупност.

Конфликти на интереси

Montega е въвела различни мерки за избягване на конфликти на интереси. Това включва забрана за всички служители на Montega AG да търгуват с акции в рамките на покриваната съвкупност, за която Montega има мандат за изготвяне на анализи. Освен това на служителите и на компанията е забранено да приемат подаръци от лица със специален интерес към съдържанието на аналитичните публикации. Възнаграждението на лицата, наети от или по друг начин обвързани по договор с Montega, които участват в изготвянето на инвестиционни препоръки, не е директно свързано с транзакции с инвестиционни услуги по смисъла на Приложение I, раздели А и Б на Директива 2014/65/ЕС, нито с каквито и да е други транзакции, извършвани от Montega AG или някое от свързаните с нея дружества.

За осигуряване на максимална прозрачност Montega е изготвила обзор в съответствие с § 85 WpHG и чл. 20 от Регламент (ЕС) № 596/2014 във връзка с Делегиран регламент 2016/958.

- (1) През последните 12 месеца Montega AG е сключила споразумение с емитента за изготвяне на финансови анализи, за което Montega AG получава възнаграждение.
- (2) През последните 12 месеца Montega AG е сключила споразумение с трета страна за изготвяне на финансови анализи, за което Montega AG получава възнаграждение.
- (3) През последните 12 месеца Montega AG е предоставила други консултантски услуги на тази компания и/или на нейните акционери.
- (4) През последните 12 месеца Montega AG и/или договорно обвързано свързано лице са били страна по споразумение с анализираната компания за услуги, свързани с дейности по инвестиционно банкиране, или са получили възнаграждение по такова споразумение.
- (5) Montega AG и/или свързано лице очакват възнаграждение от компанията за услуги по инвестиционно банкиране през следващите три месеца или възнамеряват да търсят такова възнаграждение.
- (6) Към момента на публикуване анализаторът на Montega AG, отговорен за публикацията, или друг служител на Montega AG притежава акции, представляващи над 5% от акционерния капитал на анализирания емитент.
- (7) Към момента на публикуване анализаторът на Montega AG, отговорен за публикацията, или друг служител на Montega AG притежава нетна дълга или къса позиция от над 0,5% от акционерния капитал на анализирания емитент.
- (8) Дружество, свързано с Montega AG, може да участва в акционерния капитал на емитента или да притежава други финансови инструменти в тази компания.
- (9) Montega AG или свързано лице има значителни финансови интереси в анализираната компания, като например получаване и/или изпълнение на мандати или предоставяне на услуги за анализираната компания (напр. роудшоу, кръгли маси, отчетни телеконференции, презентации на конференции и др.).
- (10) През последните 12 месеца Montega AG е предоставила услуги (чрез трета страна) на член на ръководството на анализираната компания, свързани с прехвърлянето на акции на анализираната компания, и е получила възнаграждение за това.
- (11) Montega AG е представила емитента като инвестиционна възможност на потенциален инвеститор и има право на възнаграждение от потенциалния инвеститор, ако последният инвестира в емитента.
- (12) Емитентът е възложил на Montega AG да предостави допълнителни услуги, за които Montega AG има право на възнаграждение от емитента.

Компания	Разкриване (към 04.09.2026)
СИРМА ГРУП АД	1, 5, 8, 9, 12

Настоящият финансов анализ беше предоставен на емитента преди публикуване и след това беше изменен. Предварителното предоставяне се извършва само след завършване на съдържателния анализ и служи за установяване на потенциални фактически неточности. Допустимата обратна връзка е ограничена до обективно проверяема информация, в частност публикувани финансови данни, дати, продуктови наименования, сегментни класификации или корпоративни структури. Инвестиционната препоръка и целевата цена не се разкриват на емитента преди публикуване. Коментарите на емитента относно оценъчните модели, допусканията, прогнозите, подбора на сравними компании, инвестиционната теза или оценката на риска се вземат под внимание. Решението за всякакви изменения обаче е изключително на отговорния анализатор. Емитентът не разполага с право на вето.

История на препоръките

Препоръка	Дата	Цена (EUR)	Целева цена (EUR)	Потенциал
Купува (иницииране)	23.02.2026	1,30	1,50	+15%
Купува	04.06.2026	0,81	1,50	+85%
Купува	04.09.2026	0,71	1,50	+112%

Преводна версия на английския оригинал на Montega AG. При различия в тълкуването води английският текст.