

ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ
за закупуване на акции на „ПОРТОВИ ФЛОТ 99“
АД, ЕИК: 205198869 на основание чл. 149, ал. 1 и
ал. 6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от
ЗППЦК – Част II

ОЦЕНКА НА СПРАВЕДЛИВАТА СТОЙНОСТ НА
ЕДНА АКЦИЯ НА ЕМИТЕНТ "ПОРТОВИ ФЛОТ 99"
АД ВЪВ ВРЪЗКА С ПРОЦЕДУРА ПО ТЪРГОВО
ПРЕДЛОЖЕНИЕ НА ОСНОВАНИЕ ЧЛ. 149, АЛ. 1 И
АЛ. 6 ОТ ЗППЦК, ВЪВ ВРЪЗКА С ЧЛ. 149, АЛ. 3 ОТ
ЗППЦК

*съгласно НАРЕДБА № 41 от 11.06.2008 г. 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*

Дата на изготвяне на оценката: 14.08.2026 г.

*КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА
НА ДАННИТЕ В ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ*

*Търговото предложение е регистрирано в Комисията за финансов надзор
на 20.08.2026 г.*

Изготвил оценката: ИП София Интернешънъл Секюритиз АД

СЪДЪРЖАНИЕ

Част I. Резюме на данните от оценката	5
Точка 1. Цена или разменна стойност, предложена от търговия предложител.....	5
Точка 2. Изчислена справедлива цена на акциите	6
Точка 2.1. Справедлива стойност на активно търгувани акции.....	6
Точка 3. Стойността на акциите, изчислена съгласно всеки от използваните оценъчни методи, и теглото на всеки метод при определяне на справедливата цена	7
Точка 3.1. Среднопретеглена справедлива цена по методи за оценка	8
Точка 3.2. Справедлива цена по метод на дисконтираните парични потоци.....	9
Точка 3.3. Справедлива цена по метод на нетната стойност на активите.....	9
Точка 3.4. Справедлива цена по методи, използващи пазарните множители на сходни дружества	9
Точка 4. Балансова стойност на неоперативните активи към датата на последния публикуван финансов отчет	10
Точка 5. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди регистрацията на предложението; брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката; средна претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца преди датата на обосновката от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката и най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предложител.....	10
Точка 5.1. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди регистрацията на предложението (20.02.2026 г. – 19.08.2026 г.)	11
Точка 5.2. Брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца преди датата на обосновката (14.02.2026 г. – 13.08.2026 г.)	12
Точка 5.3. Средна претеглена цена на извършените от предложителя сделки с акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца преди регистрацията на предложението (20.02.2026 г. – 19.08.2026 г.)	12
Точка 6. Информация и данни, необходими за определяне дали акциите на дружеството се търгуват активно	13
Точка 6.1. Информация съгласно Наредба 41 на КФН	13
Точка 6.2. Информация за определяне на справедлива стойност (и отчитане на пазарни фактори за корекции на справедлива стойност) в съответствие с утвърдени международни практики	13
Точка 7. Изготвена през последните 12 месеца преди датата на обосновката оценка на дружеството от независим оценител	14

Точка 8. Информация, че комисията не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в обосновката данни	15
Точка 9. Дата на обосновката и срок на валидност	15
Точка 10. Друга информация за цените на акциите, която заявителят смята за съществена ..	15
Част II. Разяснение на извършената оценка	15
Точка 11. Обосновка за използваните методи.....	15
Точка 11.1. Характеристики на оценяваното дружество.....	17
11.2. Характеристиките на оценяваното дружество в исторически план.....	25
11.3. Относителните към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света	25
11.4. Характеристики за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество.....	27
11.5. Други съществени обстоятелства, поради които изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са подходящи	27
Точка 12. Оценка по Справедлива стойност на активно търгувани акции	31
Точка 13. Оценка по метод на дисконтирани парични потоци	31
Точка 14. Оценка по метод на нетната стойност на активите	49
Точка 15. Оценка по метод на пазарните множители на сходни дружества	50
Част III. Систематизирана финансова информация	66
Точка 16. Данни от отчета за доходите.....	67
Точка 16.1. Оперативни приходи	67
Точка 16.2. Разходи за дейността.....	68
Точка 16.3. Печалба или загуба от оперативна дейност	68
Точка 16.4. Оперативни разходи	69
Точка 16.5. Печалба/загуба от оперативна дейност.....	69
Точка 16.6. Финансови приходи и разходи	69
Точка 16.7. Печалба/загуба (преди разходи за данъци)	70
Точка 16.8. Нетна печалба/загуба	70
Точка 16.9. Забележки относно съответствие на представяната информация съгласно Наредба 41 на КФН и използваните стандарти за докладване на счетоводна информация съгласно действащото в Република България и ЕС законодателство.....	71
Точка 17. Данни от счетоводния баланс.....	71
Точка 17.1. Парични средства и парични еквиваленти.....	72
Точка 17.2. Нетен оборотен капитал.....	72
Точка 17.3. Обща стойност на активите	73

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ"
ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл.
149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

Точка 17.4. Обща стойност на пасивите.....	73
Точка 17.5. Обща стойност на собствения капитал	73
Точка 18. Финансови коефициенти по чл. 7, ал. 2, букви "г" - "к" от Наредба 41 на КФН и метод за изчисляването им по МСФО	74
Точка 19. Други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени	77
Част IV. Източници на използваната при обосновката информация	78

Част I. Резюме на данните от оценката

Настоящата оценка е извършена в съответствие с изискванията на НАРЕДБА № 41 от 11.06.2008 г. 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 на Комисията за финансов надзор на Република България (наричана нататък за краткост Наредба 41 на КФН).

Точка 1. Цена или разменна стойност, предложена от търговия предложител

Търговият предложител възнамерява да отправи търгово предложение при цена от **7.70 евро** за акция на публичното дружество „ПОРТОВИ ФЛОТ 99“ АД.

Предложителят предлага да закупи акциите на останалите акционери в "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по предложена цена от **7.70 евро** на акция („Предлаганата цена“).

Предлаганата цена отговаря на изискванията на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК и не е по-ниска от най – високата стойност измежду:

- Справедливата цена на акция, изчислена въз основа на общоприети оценъчни методи съгласно наредбата по чл. 150, ал. 6 ЗППЦК (**7.70 евро**);
- средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на търговията предложение (20.02.2026-19.08.2026), (**5.95 евро** на акция);
- Най-високата цена за акция, заплатена от Предложителя, от свързаните с него лица или от лица по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК, през последните 6 месеца преди регистрацията на Предложението (20.02.2026-19.08.2026), (неприложимо); в случаите, когато цената на акциите не може да бъде определена съгласно предходното изречение, тя се определя като по-високата между последната емисионна стойност (**0.51 евро**) и последната цена, платена от Предложителя (неприложимо, имплицитна цена – **6 евро**). Стойността от 0,51 евро на акция представлява номиналната стойност на една акция, посочена в проспекта за допускане до търговия на регулиран пазар, потвърден с Решение № 819-ПД от 10.11.2020 г. на КФН. След учредяването на дружеството през 2018 г. не е извършвано увеличение на капитала му, при което да е определяна емисионна стойност на новоиздадени акции.

Дружество - обект на търгово предложение е „ПОРТОВИ ФЛОТ 99“ АД, акционерно дружество, вписано в Търговския регистър към Агенция по вписванията под ЕИК: 205198869, със седалище и адрес на управление: гр. София, п.к. 1360, р-н Връбница, Индустриална зона Орион, ул. 3020-та № 34, ет. 6.

Регистриран капитал: 1 024 284 (един милион двадесет и четири хиляди двеста осемдесет и четири) евро, разпределен на 2 008 400 (два милиона осем хиляди и четиристотин) броя обикновени, безналични, поименни акции с право на глас с номинална стойност от 0.51 евро всяка.

Координатите за връзка с Дружеството са:

- телефон: +359 52 633 281;

- факс: няма;
- електронен адрес (e-mail): yordanova@portfleet99.com;
- електронна страница в Интернет (web-site) : <https://portfleet99.com/>.

Точка 2. Изчислена справедлива цена на акциите

Точка 2.1. Справедлива стойност на активно търгувани акции

На 06.08.2026 г. Христо Атанасов Ковачки придобива 100 % от капитала на МИТРАДОР ВЕНЧЪР ЛТД, което дружество е едноличен собственик на капитала на „БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ-ПФ“ ЕООД, което от своя страна притежава 1 070 300 броя акции или 53,29 % от капитала на публично дружество „ПОРТОВИ ФЛОТ 99“ АД.

Няма други сделки, чрез които търговият предложител да е придобил пряко или косвено акции на Дружеството през последните 6 месеца преди регистрацията на търговото предложение (20.02.2026 г. – 19.08.2026 г.).

Съгласно Наредба №41 на Комисията за Финансов Надзор, за да бъдат определени като „активно търгувани“ акциите на Дружеството трябва да отговарят на следните условия:

а) за предходните шест месеца преди датата на обосновката:

аа) имат минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко 0.01% от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода, или

бб) формират не по-малко от 1% от общия оборот на всички акции, търгувани на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода;

б) за предходните шест месеца преди датата на обосновката на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода:

аа) сделки с акции на дружеството са сключвани през не по-малко от половината от всички търговски сесии, включени в периода, като през последните три месеца преди датата на обосновката има сделки в поне тридесет търговски сесии, или

бб) броят на сделките в рамките на една търговска сесия в не по-малко от тридесет търговски сесии, включени в шестмесечния период, които не е задължително да са последователни, е не по-малко от пет.

Съгласно данни на Българска Фондова Борса, за периода от 14.02.2026 г. до 13.08.2026 г. – последният работен ден предхождащ датата на настоящата оценка (180 календарни дни – 121 търговски сесии) е изтъргуван общ обем от 339 935 акции на Дружеството, равняващи се на 16.92566% от капитала на Дружеството, тоест съставляват на дневна база 0.09403% (0.13988% на база търговски сесии), или над 0.01% от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода, с което е **изпълнена първата хипотеза за активна търговия.**

Същевременно, сделки с акции на Дружеството са извършвани в общо 7 търговски сесии за периода (16.03.2026, 20.03.2026, 17.04.2026, 14.05.2026, 10.06.2026, 08.07.2026, 07.08.2026), с което **не е изпълнена втората хипотеза за активна търговия.**

В този смисъл, не са изпълнени всички условия за определяне на акциите като активно търгувани.

Средната борсова цена за последните 6 месеца преди датата на обосновката (14.02.2026 г. – 13.08.2026 г.) възлиза на 5.9497 евро за акция (общ оборот от 2 022 496.50 евро за изтъргувани 339 935 акции), което закръглено до два знака представлява **5.95 евро на акция**. Тази цена съвпада със средната борсова цена за последните 6 месеца преди регистрацията на търговото предложение (20.02.2026 г. – 19.08.2026 г.)

Търговият предложител не е извършвал разпоредителни действия с акциите на емитента в рамките на 6-месечния срок преди регистрацията на търговото предложение (20.02.2026 г. – 19.08.2026 г.).

Последната предхождаща сесия, на която са изтъргувани акции на оценяваното дружество между трети лица е от 07.08.2026 г., при единична цена за акция 6.00 евро.

Съгласно извършената оценка с използване на общо приети оценъчни метода, детайлно описани в настоящата оценка извършена в съответствие с изискванията на Наредба №41 на КФН, справедливата цена на една акция на Дружеството се определя на **7.70 евро**.

Цената от **7.70 евро** предложена от търговия предложител е определена на база на коригираната среднопретеглена стойност на една акция и е **не по-ниска** от най-високата измежду трите стойности: (а) най-висока цена заплатена от търговия предложител за пряко или косвено придобиване на акции на дружеството през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението (20.02.2026 г. – 19.08.2026 г.) – не приложимо, (б) средната борсова цена на акциите на дружеството за последните 6 месеца преди регистрацията на предложението (20.02.2026 г. – 19.08.2026 г.) (**5.95 евро**) и (в) справедлива стойност определена въз основа на оценъчни методи по Наредба №41 на КФН (**7.70 евро** на акция).

Точка 3. Стойността на акциите, изчислена съгласно всеки от използваните оценъчни методи, и теглото на всеки метод при определяне на справедливата цена

Съгласно чл. 5, ал. 5 на Наредба 41 на КФН, претеглянето по чл. 5 ал. 3 се осъществява чрез умножаване на стойността на акциите, получена от пазара и/или съгласно приложените оценъчни методи, по техните относителни тегла. Преобразуващите се дружества или дружествата, страни по договор за съвместно предприятие, съответно търговият предложител, определят тегла, чрез които обосновано считат, че ще се определи по-реалистична оценка на справедливата цена към датата на обосновката ѝ. Не се допуска използването на тегло, по-ниско от 20% и по-високо от 80%.

Отчетена е и следната специфика на оценяваното дружество:

(а) през целия анализиран период (2023–2025 г. и към 30.06.2026 г.) дружеството генерира положителен резултат от оперативна дейност и положителен паричен поток от оперативна дейност, поради което е приложим методът на дисконтираните парични потоци;

(б) към всички разглеждани дати дружеството отчита положителна нетна стойност на активите и положителен собствен капитал, поради което е приложим методът на нетната стойност на активите;

(в) съществува достатъчен брой сходни публични дружества от сектора на морския транспорт и пристанищните услуги, по отношение на които е приложим методът на пазарните множители на сходни дружества.

Предвид изложеното по-горе, и в съответствие с анализа по Точка 11.5.4, по отношение на дружеството не е налице основание за прилагане на ликвидационна оценка — нито хипотеза за намерение за ликвидация на дружеството, нито индикации за застрашаване на хипотезата за действащо предприятие (going concern), включително декапитализация, свръхзадължнялост или ликвидна криза. Съответно ликвидационна оценка не е относима като метод.

С оглед на изложеното, за определяне на справедливата цена на акциите на дружеството са приложени и претеглени и трите общоприети оценъчни метода — методът на дисконтираните парични потоци, методът на нетната стойност на активите и методът на пазарните множители на сходни дружества, — всеки с относително тегло в границите по чл. 5, ал. 5 на Наредба 41 на КФН (не по-ниско от 20% и не по-високо от 80%). Основанията за избора на конкретните относителни тегла на всеки метод са изложени подробно в Точки 3.2–3.4 по-долу.

Дружеството и търговият предложител не се намират в производство по несъстоятелност по смисъла на чл. 630 от Търговския закон, нито е налице решение на общото събрание на акционерите за ликвидация на дружеството. Съгласно чл. 6, ал. 1 на Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акциите е тяхната ликвидационна стойност в случаите, когато:

1. ликвидационната стойност надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл. 5, или
2. общото събрание на акционерите е приело решение за ликвидация на дружеството или дружеството е в производство по несъстоятелност при условията на чл. 630 от Търговския закон.

Точка 3.1. Среднопретеглена справедлива цена по методи за оценка

Метод	Цена на една акция, евро	Относително тегло
Пазарни аналози	8.98	30%
Нетна стойност на активите	6.20	40%
Метод на дисконтираните парични потоци	8.41	30%
Заклучение за справедливата стойност	7.70	

Въз основа на прилагането на комбинация от три приложими оценъчни метода (Пазарни анализи, Нетна стойност на активите и Метод на дисконтираните парични потоци) и техните съответни относителни тегла, определяме среднопретеглената справедлива стойност на една акция в размер на 7.70 евро. Ликвидационна оценка **не е приложима**, тъй като дружеството е действащо и не отговаря на условията за несъстоятелност.

Точка 3.2. Справедлива цена по метод на дисконтираните парични потоци

Дружеството генерира положителен оперативен паричен поток и положителен собствен капитал през целия анализиран период (2023–2025 г. и към 30.06.2026 г.), поради което методът на дисконтираните парични потоци е приложим. Предвид изключително ниското равнище на финансов ливъридж на дружеството (съотношение лихвоносен дълг/собствен капитал от 1.48% към 30.06.2026 г.), е приложен моделът на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE), съгласно Приложение № 1 към Наредба № 41. Определената по този метод справедлива стойност на една акция е 16.45 лева (8.41 евро), съгласно подробния анализ в Точка 13. DCF отразява стойността на действащото предприятие — способността на дружеството да генерира бъдещи парични потоци, но носи по-висока несигурност заради зависимост от прогнозни допускания, затова е взета с относителна тежест от 30%.

Точка 3.3. Справедлива цена по метод на нетната стойност на активите

Нетната стойност на активите се определя както следва:

Нетна стойност на активите	Стойност	Основание
Общо активи, хил. евро	13 336	Индивидуален финансов отчет към 30.06.2026
Минус общо пасиви, хил. евро	879	Индивидуален финансов отчет към 30.06.2026
Нетна стойност на активите, хил. евро	12 457	Разлика между активи и пасиви
Емитирани обикновени акции, брой акции	2 008 400	Търговски регистър
Цена на една акция въз основа на нетна стойност на активите, евро	6.20	(Нетна стойност на активите / Емитирани обикновени акции)

Доколкото получената по метода на нетната стойност справедлива цена на една акция е положителна величина, методът е приложим. На този метод е отредено най-високото тегло (40%) поради три причини, специфични за дружеството:

- Дейността е капиталоемка и активно-интензивна
- Съществена част от активите са договорно фиксирани, лихвоносни и с ясен матуритет, което ги прави измерими с висока точност
- Входните данни са извлечени от публично оповестения междинен финансов отчет на дружеството към 30.06.2026 г., без нужда от прогнозни допускания или субективен избор на аналози

Точка 3.4. Справедлива цена по методи, използващи пазарните множители на сходни дружества

Първо, с отчитане на мащаба на дружеството, изборът на глобален еталон не е възможен.

Второ, беше оценена приложимостта на базата данни, поддържана за Европа и САЩ на професор Дамодаран. Беше отчетено, че не съществува достатъчна степен на съпоставимост на аналози от ЕС и САЩ с анализираната компания по четирите основни критерия за съпоставимост:

(а) размер на активите;

(б) размер на приходите от оперативна дейност;

(в) размер на собствения капитал и структурата на финансиране (съотношение между дълг и капитал, както и вътрешна структура на дълга – съотношение между краткосрочни и дългосрочни задължения);

(г) географска структура на приходите и специфичен профил в рамките на икономическия сегмент (вкл. сезонност, специфичен концентрационен риск към клиенти и доставчици, и др.);

Въз основа на горният анализ, бе установено, че дори най-близките по мащаб европейски аналози (по 1 от Германия, Великобритания и Естония) са многократно по-големи като мащаб от анализираната компания, поради което не съществува нито един достатъчно приемлив международен аналог и анализът се ограничава до 2 публични дружества от България.

Оценката за справедливата стойност на дружеството въз основа на метода на пазарните аналози отразяват как пазарът оценява сходни активи основано на реални сделки/котировки, а не на собствени прогнози на оценителя. Тя е взета с относителна тежест от 30%, тъй като групата от сравними дружества е малка и наличните еталони не са напълно съпоставими по ликвидност с оценяваното дружество.

Прилагайки описаната методология към наличните двама пряко съпоставими еталона — „Порт Флот-Бургас“ АД и „Параходство Българско речно плаване“ АД — и съответните коефициенти P/B и P/S, претеглени по равно от по 50% всеки, определяме справедлива стойност на една акция на „Портови флот 99“ АД по метода на пазарните множители от 8.98 евро.

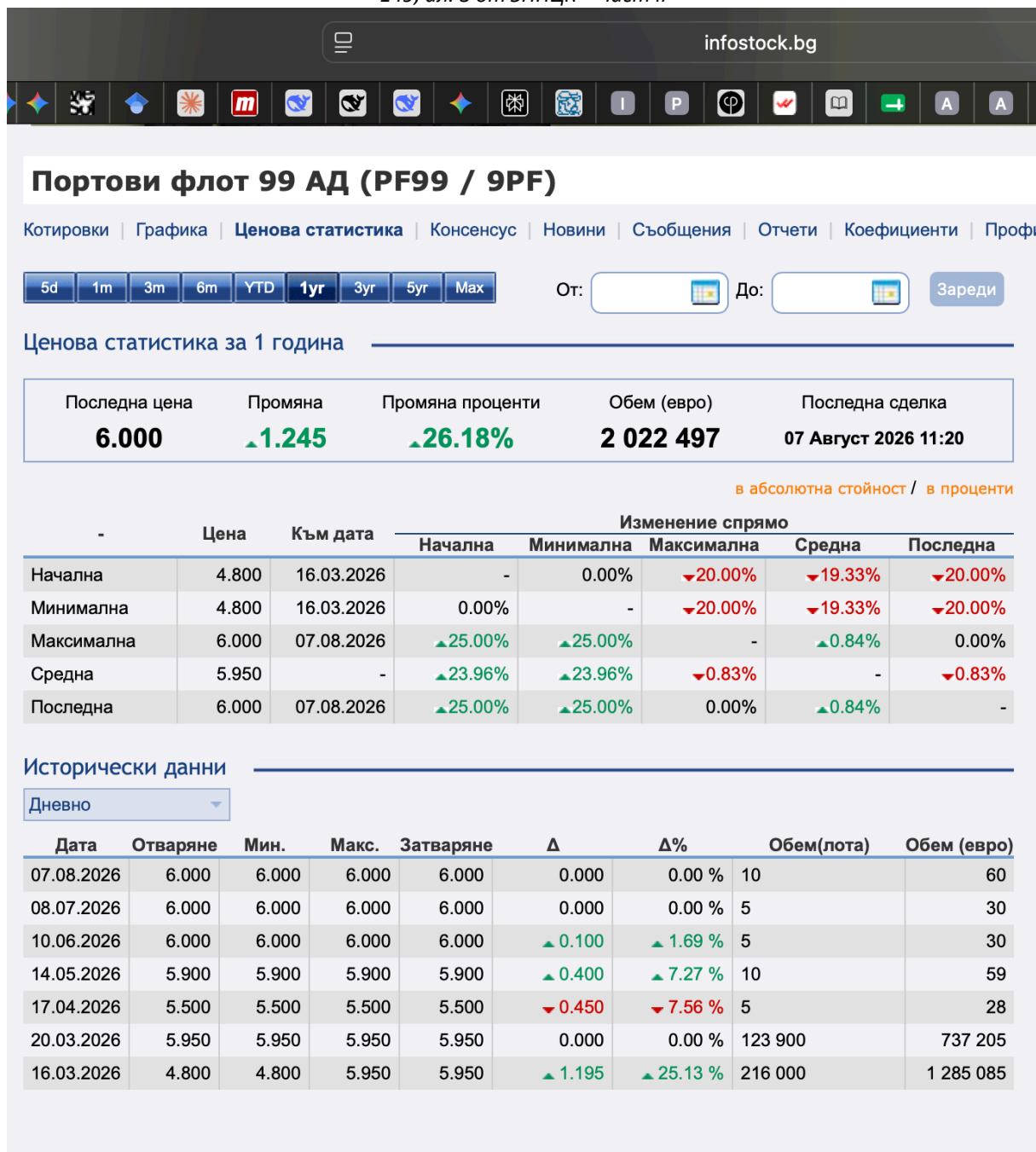
Точка 4. Балансова стойност на неоперативните активи към датата на последния публикуван финансов отчет

Дружеството няма неоперативни активи¹.

Точка 5. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди регистрацията на предложението; брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката; средна претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца преди датата на обосновката от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката и най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предложител

Реферираме към данни от infostock.bg (доколкото предоставя безплатна общодостъпна информация за сделките на Българска Фондова Борса АД) за периода от 14.02.2026 до датата на оценката 13.08.2026, като отбелязваме наличието на следните сделки за периода:

² Този модел се използва основно при финансов дю дилиджънс, тъй като позволява оценка и на ефектите от заместващо финансиране, съответно промяна в структурата на пасивите и ефекти от синергия.



Източник: <https://www.infostock.bg/infostock/control/pricestats/9PF>

Точка 5.1. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди регистрацията на предложението (20.02.2026 г. – 19.08.2026 г.)

За последните шест месеца преди регистрацията на търговото предложение (20.02.2026 г. – 19.08.2026 г.), средно претеглената цена на една акция възлиза на **5.95 евро** (получено след закръгление с точност до един цент от 5.9497 евро) на акция, при реализиран общ оборот в размер на 2 022 496.50 евро и изтъргувани общо 339 935 акции на дружеството. В настоящия случай среднопретеглената пазарна цена е една и съща за двата периода – шестмесечния период преди датата на обосновката (14.02.2026 г. – 13.08.2026 г.) и шестмесечния период преди регистрацията на търговото предложение (20.02.2026 г. – 19.08.2026 г.), тъй като

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

сделките с акции на Дружеството, сключени през тях, са идентични, а в интервалите извън общия им времеви обхват не са сключвани сделки.

Точка 5.2. Брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца преди датата на обосновката (14.02.2026 г. – 13.08.2026 г.)

Съгласно данни на Българска Фондова Борса, за периода от 14.02.2026 г. до 13.08.2026 г. – последният работен ден предшестваш датата на настоящата оценка (180 календарни дни и 121 търговски сесии) е изтъргуван общ обем от 339 935 акции на Дружеството, равняващи се на 16.92566% от капитала на Дружеството, тоест съставляват на дневна база 0.09403% (0.13988% на база търговски сесии), или над 0.01% от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода, с което е изпълнена първата хипотеза за активна търговия.

Същевременно, сделки с акции на Дружеството са извършвани в общо 7 търговски сесии за периода (16.03.2026, 20.03.2026, 17.04.2026, 14.05.2026, 10.06.2026, 08.07.2026, 07.08.2026), с което не е изпълнена втората хипотеза за активна търговия.

Средната борсова цена за шестмесечния период преди датата на обосновката (14.02.2026 г. – 13.08.2026 г.) възлиза на 5.9497 евро за акция (общ оборот от 2 022 496.50 евро за изтъргувани 339 935 акции), което закръглено до два знака представлява **5.95 евро на акция**. В настоящия случай среднопретеглената пазарна цена е една и съща за двата периода – шестмесечния период преди датата на обосновката (14.02.2026 г. – 13.08.2026 г.) и шестмесечния период преди регистрацията на търговото предложение (20.02.2026 г. – 19.08.2026 г.), тъй като сделките с акции на Дружеството, сключени през тях, са идентични, а в интервалите извън общия им времеви обхват не са сключвани сделки.

Точка 5.3. Средна претеглена цена на извършените от предложителя сделки с акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца преди регистрацията на предложението (20.02.2026 г. – 19.08.2026 г.)

На 06.08.2026 г. Христо Атанасов Ковачки придобива 100 % от капитала на МИТРАДОР ВЕНЧЪР ЛТД, което дружество е едноличен собственик на капитала на „БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ-ПФ“ ЕООД, което от своя страна притежава 1 070 300 броя акции или 53,29 % от капитала на публично дружество „ПОРТОВИ ФЛОТ 99“ АД.

Няма други сделки, чрез които търговият предложител да е придобил пряко или косвено акции на Дружеството през шестмесечния период преди регистрацията на търговото предложение (20.02.2026 г. – 19.08.2026 г.).

Средната претеглена цена на извършените от предложителя сделки с акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за шестмесечния период преди регистрацията на търговото предложение (20.02.2026 г. – 19.08.2026 г.) е **неприложимо**.

Независимо от това, оценяващите посочват, че при извършеното придобиване, активите на придобиваното дружество се оценяват от придобиващия по последна пазарна цена, тоест косвено придобитите активи в тази сделка – акции в оценяваното дружество – от страна на търговия предложител биха били оценени за целите на извършеното от лицето придобиване

по пазарната цена (цена затваря) от 05.08.2026 г., която възлиза на 6 евро на акция, и е по-ниска от предложената от търговия предложител цена за акция.

Точка 6. Информация и данни, необходими за определяне дали акциите на дружеството се търгуват активно

Точка 6.1. Информация съгласно Наредба 41 на КФН

Съгласно § 1, точка 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН, „Акции, търгувани активно“ са акции, които отговарят едновременно на следните две условия:

а) за предходните шест месеца преди датата на обосновката:

аа) имат минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко 0.01% от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода, или

бб) формират не по-малко от 1% от общия оборот на всички акции, търгувани на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода;

б) за предходните шест месеца преди датата на обосновката на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода:

аа) сделки с акции на дружеството са сключвани през не по-малко от половината от всички търговски сесии, включени в периода, като през последните три месеца преди датата на обосновката има сделки в поне тридесет търговски сесии, или

бб) броят на сделките в рамките на една търговска сесия в не по-малко от тридесет търговски сесии, включени в шестмесечния период, които не е задължително да са последователни, е не по-малко от пет.

Съгласно § 1, точка 2 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН, „Място за търговия“ е регулиран пазар, многостранна система за търговия или систематичен участник, действащ в качеството си на такъв в Република България или в друга държава членка.

По отношение на разглежданите акции на Дружеството, мястото за търговия е Българска Фондова Борса АД (БФБ).

По отношение на разглежданите акции на оценяваното Дружество е изпълнена хипотезата от буква а, подточка аа на §1, точка 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН, но не е изпълнена нито една от двете алтернативни хипотези по буква б на §1, точка 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН.

Точка 6.2. Информация за определяне на справедлива стойност (и отчитане на пазарни фактори за корекции на справедлива стойност) в съответствие с утвърдени международни практики

Активен пазар е пазар, на който сделките за даден актив или пасив се извършват с достатъчна честота и обем, така че да се осигурява непрекъсната ценова информация. Най-висока степен на надеждност при определяне на справедлива стойност в международната практика имат тези методи, които са пряко обвързани с наличието на активен пазар, доколкото те се

ограничават до обявени (некоригирани) цени на активните пазари за идентични активи или пасиви към датата на оценяване.

Справедливата стойност на даден актив или пасив може да бъде повлияна от значително намаляване на обема или дейността при този актив или пасив спрямо обичайната пазарна дейност за тях (или за подобни активи или пасиви). За да се определи дали, въз основа на наличните данни, е имало значително намаляване на обема или дейността при актива или пасива, предприятието оценява значимостта и релевантността на фактори като изброените по-долу:

- а) има малко на брой скорошни сделки;
- б) обявените цени не са определени въз основа на текущата информация;
- в) обявените цени варират значително във времето или сред основните пазарни участници (например някои брокерски пазари);
- г) индекси, които преди са били тясно свързани със справедливата стойност на актива или пасива, са видимо несвързани с последните индикации за справедливата стойност на този актив или пасив;
- д) налице е значително увеличаване на имплицитните премии за риск във връзка с ликвидността, показателите за доходността или за резултатността (например равнището на просрочване на задълженията или размера на загубите) за наблюдаваните сделки или обявените цени в сравнение с оценката на предприятието за очакваните парични потоци, като се вземат предвид всички налични пазарни данни относно кредитния риск и другите рискове за резултатността на актива или пасива;
- е) налице е широк спред "купува - продава" или значително увеличаване на този спред;
- ж) налице е значителен спад в дейността на пазара за нови емисии (т. е. Първичния пазар) за актива или пасива, или подобни активи или пасиви, или е налице липса на такъв пазар;
- з) публично достъпната информация е ограничена (например за сделки на пазара, на който има пряка връзка между продавач и купувач).

По отношение на оценяваното дружество са налице хипотезите по букви а и б, поради което борсовата цена на акциите може да не отразява в достатъчна степен справедливата стойност на акциите, което е взето под внимание при прилагане на оценъчните методи.

Точка 7. Изготвена през последните 12 месеца преди датата на обосновката оценка на дружеството от независим оценител

През последните 12 месеца преди датата на обосновката не е изготвяна оценка на дружеството от независим оценител.

Точка 8. Информация, че комисията не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в обосновката данни

Комисията за финансов надзор на Република България не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в обосновката данни.

Точка 9. Дата на обосновката и срок на валидност

Настоящата обосновка е изготвена на 14.08.2026 г. и има срок на валидност от 180 дни от датата на обосновката.

Точка 10. Друга информация за цените на акциите, която заявителят смята за съществена

Няма друга съществена информация, която заявителят или оценяващият смятат за съществена по отношение цените на акциите на "Портови флот 99" АД.

Част II. Разяснение на извършената оценка

Точка 11. Обосновка за използваните методи

Съгласно чл. 7, ал. 1 от Наредба 41 на КФН, заявителят трябва да обоснове използването на всеки оценъчен метод по чл. 5 на Наредбата, теглото, което е определил за всеки от използваните оценъчни методи, както и всяко допускане, твърдение или прогнози, направени при определяне на стойността на акциите на дружеството по оценъчните методи.

Съгласно чл. 7, ал. 2, обосноваването по ал. 1 следва да съдържа подробна информация за:

1. характеристиките на оценяваното дружество, а именно:

- а) особеностите на дейността му;
- б) обща стойност на активи и пасиви по баланс;
- в) силни и слаби страни и сравнение с конкурентите;
- г) коефициенти на рентабилност;
- д) коефициенти за активи и ликвидност;
- е) коефициенти за една акция;
- ж) коефициенти за дивидент;
- з) коефициенти на развитие;
- и) коефициенти за ливъридж;
- к) пазарни коефициенти;

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

л) описание на начина на изчисляване на всички коефициенти, използваните стойности за тяхното изчисляване и източниците на информация;

м) други съществени обстоятелства;

2. характеристиките на оценяваното дружество в исторически план;

3. относимите към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света;

4. характеристиките по т. 1 за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество;

5. други съществени обстоятелства, поради които заявителят счита, че изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са подходящи.

Съгласно чл. 7, ал. 3 на Наредба 41 на КФН, коефициентите по чл. 7, ал. 2, т. 1 на Наредба 41 на КФН, букви "г" - "е", "з" и "и" се изчисляват на база последния публикуван финансов отчет, коефициентите по чл. 7, ал. 2, т. 1, буква "ж" на Наредба 41 на КФН се изчисляват на база на последния годишен одитиран финансов отчет, а тези по чл.7, ал. 2, т. 1, буква "к" на Наредба 41 на КФН се изчисляват на база на информацията по чл. 17, ал. 3 и 4 от Наредба 41 на КФН.

Информацията по чл. 7, ал. 2, т. 3 на Наредба 41 на КФН се представя на базата на анализ на макроикономическата среда и отрасъла, в който дружеството извършва основната си дейност.

Точка 11.1. Характеристики на оценяваното дружество

Точка 11.1.1. Особеностите на дейността

„ПОРТОВИ ФЛОТ 99“ АД, гр. София е търговско акционерно Дружество със седалище и адрес на управление гр. София, п.к. 1360, р-н Връбница, Индустриална зона Орион, ул. 3020-та № 34, ет. 6.

Дружеството е с над 50-годишна история в областта на пристанищните спомагателни услуги. Дружеството води началото си от средата на XX век като звено към държавното предприятие „Пристанище Варна“, отговарящо за маневрената дейност и буксирните услуги в пристанищния район. През 1999 г. е обособено като самостоятелна стопанска единица и е регистрирано във Варненския окръжен съд през септември 1999 г. На 28.12.2002 г. е пререгистрирано в Софийски градски съд по ф.д.№ 6350. От 01.07.2018 г. правната форма на дружеството е преобразувана от ЕООД в ЕАД с ЕИК 205198869. През ноември 2019 г. “Портови флот” ЕАД е преобразувано в акционерно дружество.

Дружеството е с регистриран предмет на дейност: Извършване на маневрена дейност на плаващи средства, буксировка на плаващи /провличане/, завързване и отвързване на плаващи средства на кей, извършване на операции с швартови катер, транспортиране на пилоти и от плавателни средства, транспортиране на служебни лица за извършване на контрол или други служебни дейности, предоставяне на плаващи средства за извършване на други услуги, извършване на товарно-разтоварни операции с плаващ кран и аварийно-спасителни операции, апотиране, агентирание, отдаване под наем на движимо и недвижимо имущество, изготвяне на документи, както и всяка друга незабранена от закона дейност.

Дружеството е с регистриран капитал в размер на 1 024 284 евро, разпределен в 2 008 400 броя обикновени, безналични, поименни акции с номинална стойност 0.51 евро всяка една.

“ПОРТОВИ ФЛОТ 99” АД придобива статут на публично дружество с решение № 819 – ПД/ 10.11.2020 г. на Комисията за финансов надзор

Дружеството е с едностепенна система на управление. Съветът на директорите е от трима членове и е в състав: Марин Иванов Лазаров, Флориан Петров Давидов и Таня Венелинова Иванчева.

Дружеството се представлява и управлява от Изпълнителния директор Марин Иванов Лазаров.

Компанията разполага с разнороден флот от влекачи с тягово усилие от 6 до 30 тона и мощност от 600 до 2450 к.с., което позволява обслужване на кораби с голям бруто тонаж, включително маневриране в тесни акватории, докови камери и канали. Дейността се извършва денонощно. Дружеството поддържа и складова и брегова инфраструктура (складове за резервни части, административна сграда, пилотска станция) в пристанище Варна.

Дружеството прилага интегрирана система за безопасност, опазване на околната среда и управление на качеството съгласно ISO 9001:2015 и Международния кодекс за управление на безопасната експлоатация на корабите (ISM Code).

„Портови флот 99“ поддържа партньорски отношения с над 70 корабни агенции, корабособственици и кораборемонтни/корабостроителни предприятия, на база на дългосрочно и лоялно партньорство и конкурентни цени.

Точка 11.1.2. Обща стойност на активи и пасиви по баланс

По-долу е предоставена историческа информация за активите, пасивите и собствения капитал на оценяваната компания:

Показател	2023	2024	2025	Δ 2024/2023	Δ 2025/2024	Н1 2026	Δ Н1 2026/2025
	хил.лв	хил.лв	хил.лв	%	%	хил.евро	%
Всичко активи	19 741	21 250	25 078	7.6%	18.0%	13 336	4.0%
Всичко капитал	17 962	20 198	23 456	12.4%	16.1%	12 457	3.9%
Всичко пасиви	1 779	1 052	1 622	(40.9%)	54.2%	879	6.0%
Всичко собствен капитал и пасиви	19 741	21 250	25 078	7.6%	18.0%	13 336	4.0%

Източник: одитирани отчети за 2023, 2024 и 2025г. и междинни неодитирани отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за Н1 2025, Н1 2026 и ТТМ – в хил. евро (курс 1.95583).

Отбелязваме устойчив ръст на активите на дружеството през целия анализиран период, финансиран основно за сметка на нарастване на собствения капитал, а не на пасивите. Докато собственият капитал нараства последователно, пасивите на дружеството намаляват значително през 2024г., преди да отбележат ръст от 54,2% през 2025г. и от 6,0% към 30.06.2026 г. (879 хил. евро), но при запазване на нисък относителен дял спрямо общите активи.

Точка 11.1.3. Силни и слаби страни и сравнение с конкурентите

Силни страни	Възможности
- Дългогодишен опит (над 50 години) в маневрената и буксирна дейност в пристанище Варна — утвърдено име и натрупано ноу-хау. - Фактически монополно положение в акваторията на пристанище Варна — дружеството притежава лиценз за дейността и няма пряка конкуренция в тази акватория. - Стабилна и постоянна печалба, потвърдена от редовното разпределяне на дивидент през последните години (2023–2025 г. и през първото полугодие на 2026 г.). - Разнороден и достатъчен по обем флот от влекачи (6–30 т тягово усилие), способен да обслужва кораби с голям тонаж и сложни маневри. - Собствена брегова и складова инфраструктура (складове за	- Предстоящото концесиониране на пристанище Варна (терминали „Изток“ и „Запад“) може да доведе до нарастване на трафика и съответно на търсенето на маневрени и буксирни услуги, ако новият концесионер разшири дейността на пристанището. - Потенциал за разширяване на услугите извън стандартната маневрена дейност — напр. аварийно-спасителни операции, буксировка на плаващи съоръжения, обслужване на офшорни проекти. - Възможност за модернизация на флота с по-екологични и по-мощни влекачи, което би подобрило конкурентоспособността при обслужване на по-големи съвременни кораби. - Нарастващ интерес на международни

резервни части, административна сграда, пилотска станция) в пристанището — трудно възпроизводим актив за нов конкурент. • Сертифицирана система за качество, безопасност и опазване на околната среда (ISO 9001:2015, ISM Code), която улеснява работата с международни корабособственици и агенции. • Дългосрочни партньорства с над 70 корабни агенции, корабособственици и кораборемонтни предприятия.	оператори към пристанище Варна означава потенциално по-голям и по-стабилен обем трафик за подизпълнители като дружеството.
Заплахи	Слаби страни
• Концесионирането на пристанище Варна носи регулаторна несигурност — нов концесионер може да предпочете други доставчици на пристанищни услуги или да преговаря нови условия, засягащи позицията на дружеството. • Възможна поява на нов конкурент в акваторията, ако лицензионният/регулаторен режим се промени. • Зависимост от общото състояние на международната търговия и морския трафик — спад в товарооборота на пристанище Варна пряко се отразява на приходите. • Концентрацията на собствеността в един основен акционер (сега непряко и в търговия предложител) носи риск от промени в корпоративната стратегия или последващо отписване от борсата при задължително търгово предлагане. • Остаряваща флотна база при липса на своевременна инвестиция може да доведе до загуба на конкурентни предимства спрямо по-модерни оператори.	• Дейността е концентрирана географски само в акваторията на пристанище Варна — липса на диверсификация в други пристанища или региони. • Приходите зависят почти изцяло от трафика на едно пристанище, т.е. от циклите в товарооборота на пристанище Варна. • Ниска ликвидност/free float на акциите на борсата — над половината капитал е концентриран в един акционер, което ограничава активната търговия и оценката на пазара. • Тарифите и минималният брой влекачи за маневра се определят от външен регулатор (Директор на Дирекция „Морска администрация“ – Варна), а не свободно от дружеството — ограничена ценова автономност. • Капиталоемък бизнес — поддръжката и подмяната на влекачи изисква периодични значителни инвестиции.

Точка 11.1.4. Коефициенти на рентабилност

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за рентабилност:

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА РЕНТАБИЛНОСТ

Показател	2023	2024	2025	ТТМ
Възвръщаемост на активите (ROA)	15.32%	11.33%	13.40%	9.80%
Възвръщаемост на собствения капитал (ROE)	16.84%	11.92%	14.32%	10.49%
Нетен марж (Net Profit Margin)	28.07%	22.54%	28.12%	23.19%
Марж преди данъци (Margin before taxes)	31.20%	25.05%	31.31%	25.85%
Покритие на пасивите с паричен поток (Operating cash flow/Total Liabilities)	190.61%	280.04%	234.28%	194.25%

Източник: одитирани отчети за 2023, 2024 и 2025г., междинни неодитирани отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г. и собствени изчисления

Коефициентите за рентабилност на „Портови флот 99“ АД запазват положителни стойности през целия разглеждан период, което е индикация за устойчиво генерирана положителна възвръщаемост на активите, собствения капитал и приходите. На база последните дванадесет месеца (ТТМ) към 30.06.2026 г. ROA е 9,80%, ROE е 10,49%, а нетният марж е 23,19%, като ROA и ROE са под нивата за 2025 г. (13,40% и 14,32%), вследствие на по-ниската печалба през първото полугодие на 2026 г. (495 хил. евро спрямо 906 хил. евро за H1 2025 г.). Паричният поток от оперативна дейност покрива пасивите 1,94 пъти (194,25%). Дружеството реализира положителна печалба през целия период, поради което използването на финансови коефициенти, включващи в знаменател печалба, разполага с добра представителност и информативност за анализ на дейността му.

Точка 11.1.5. Коефициенти за активи и ликвидност

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за ликвидност:

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА АКТИВИ И ЛИКВИДНОСТ

Показател	2023	2024	2025	ТТМ
Текуща ликвидност (Current Ratio)	8.05x	21.72x	3.29x	2.30x
Бърза ликвидност (Quick Ratio)	7.78x	21.19x	2.82x	1.92x
Обръщаемост на активите (Assets Turnover)	0.55x	0.50x	0.48x	0.42x
Обръщаемост на вземанията (Receivable Turnover)	1.89x	1.41x	15.09x	15.74x

Източник: одитирани отчети за 2023, 2024 и 2025г., междинни неодитирани отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г. и собствени изчисления

Отбелязваме, че дружеството поддържа висока ликвидност, която се нормализира след 2024 г. Коефициентът за бърза ликвидност (Quick Ratio) е 7,78 през 2023 година, достига връх от 21,19 през 2024 година, след което намалява до 2,82 през 2025 година и 1,92 към 30.06.2026 година. По сходен начин коефициентът за текуща ликвидност (Current Ratio) е 8,05 през 2023 г. и достига връх от 21,72 през 2024 г., вследствие на натрупани текущи активи, след което се нормализира до 3,29 през 2025 г. и 2,30 към 30.06.2026 г.

Обращаемостта на активите (Assets Turnover) намалява плавно от 0,55 през 2023 година до 0,48 през 2025 година, което е в съответствие с наблюдавания значителен ръст на нетекущите активи на дружеството през периода. Обращаемостта на вземанията нараства от 1,89 през 2023 г. и 1,41 през 2024 г. до 15,09 през 2025 г., след значителното намаляване на текущите търговски и други вземания, и е 15,74 на ТТМ база. Отчитайки последователно високата ликвидност на дружеството през целия период, горепосочените коефициенти разполагат с добра представителност и информативност за анализ на дейността му.

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	H1 2025 (EUR)	H1 2026 (EUR)	Δ H1 2026/2025 %
Текущи активи								
Материални запаси	251	245	354	(2.4%)	44.5%	142	173	21.8%
Търговски и други вземания	5 717	7 553	792	32.1%	(89.5%)	4 168	358	(91.4%)
Парични средства	1 515	2 322	1 305	53.3%	(43.8%)	843	502	(40.5%)
Всичко текущи активи	7 483	10 120	2 451	35.2%	(75.8%)	5 153	1 033	(80.0%)
Текущи пасиви								
Текущи задължения по получени заеми	262	-	-	(100.0%)	n/a	-	-	n/a
Други текущи пасиви	667	466	744	(30.1%)	59.7%	429	449	4.7%
Текущи пасиви	929	466	744	(49.8%)	59.7%	429	449	4.7%
Нетен оборотен капитал	6 554	9 654	1 707	47.3%	(82.3%)	4 724	584	(87.6%)

Източник: одитирани отчети за 2023, 2024 и 2025г., междинни неодитирани отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г. и собствени изчисления

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за H1 2025, H1 2026 и TTM – в хил. евро (курс 1.95583).

Дружеството поддържа положителен нетен оборотен капитал през целия период на наблюдение.

Точка 11.1.6. Коефициенти за една акция

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти на една акция:

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ЕДНА АКЦИЯ (В ЛЕВА)

Показател	2023	2024	2025	TTM
Печалба на акция (EPS)	1.51	1.20	1.67	1.27
Счетоводна стойност на адна акция (BVPS)	8.94	10.06	11.68	12.13
Парични средства на акция	0.75	1.16	0.65	0.49
Продажби на една акция	5.36	5.29	5.92	5.45

Източник: одитирани отчети за 2023, 2024 и 2025г., междинни неодитирани отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г. и собствени изчисления

Отбелязваме, че печалбата на една акция (EPS) и балансовата стойност на една акция (BVPS) запазват положителни стойности през целия наблюдаван период (2023-2025г. и TTM към 30.06.2026 г.), при непроменен брой обикновени акции в обращение (2 008 400 броя). Балансовата стойност на акция нараства последователно през целия период — от 8,94 лв. през 2023 година до 11,68 лв. през 2025 година и 12,13 лв. към 30.06.2026 г., докато EPS следва по-волатилна, но положителна динамика (между 1,20 лв. и 1,67 лв.). Доколкото и двата показателя остават положителни величини през целия период, изчислените въз основа на тях коефициенти цена към печалба на акция (P/E) и цена към балансова стойност на акция (P/B) са напълно приложими и информативни, наред с коефициента цена към продажби на акция (P/S).

Точка 11.1.7. Коефициенти за дивидент

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ДИВИДЕНТ (В ЛЕВА)

Показател	2023	2024	2025	TTM
Дивидент на акция (DPS)	0.0498	0.0597	0.0299	0.0601
Коефициент на изплащане на дивидент (Dividend Payout)	3.3%	5.0%	1.8%	4.7%
Коефициент за покритие на дивидента (Dividend Cover)	30.25x	20.06x	56.00x	21.19x
Задържане на печалбата (Retained Earnings)	96.69%	95.01%	98.21%	95.28%

Дружеството е разпределяло дивидент през всяка от годините в разглеждания период (100 хил. лв. през 2023г., 120 хил. лв. през 2024г., 60 хил. лв. през 2025г. и 31 хил. евро, изплатени през първото полугодие на 2026 г.), с коефициент на изплащане (Dividend Payout) между 1,8% и 5,0% от нетната печалба за съответния период (4,7% на ТТМ база).

Точка 11.1.8. Коефициенти на развитие

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за развитие:

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА РАСТЕЖ

Показател	2023	2024	2025	H1 2026 / H1 2025
Прираст на активите (Assets Growth)	12.56%	7.64%	18.01%	10.57%
Прираст на продажбите (Sales Growth)	13.25%	-1.37%	11.83%	-15.27%
Прираст на нетната печалба (Earnings Growth)	30.16%	-20.43%	39.59%	-45.36%

Източник: одитирани отчети за 2023, 2024 и 2025г., междинни неодитирани отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г. и собствени изчисления

Отбелязваме положителен ръст на продажбите на дружеството през 2023 година (+13,25%) и през 2025 година (+11,83%), докато през 2024 година се наблюдава минимален спад от 1,37%, а през първото полугодие на 2026 година – спад от 15,27% спрямо H1 2025.

Печалбата на дружеството нараства съществено през 2023 година (+30,16%) и през 2025 година (+39,59%), докато през 2024 година се наблюдава спад от 20,43%, а през H1 2026 г. – спад от 45,36% спрямо същия период на 2025 г. Дружеството обаче генерира положителна печалба през целия анализиран период.

Активите на дружеството нарастват през целия анализиран период, като най-значителен е ръстът през 2025 година (+18,01%), следван от 2023 година (+12,56%) и 2024 година (+7,64%); към 30.06.2026 г. активите са с 10,57% над нивото към 30.06.2025 г.

Точка 11.1.9. Коефициенти за ливъридж

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за развитие:

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ЛИВЪРИДЖ

Показател	2023	2024	2025	H1 2026
Дълг към активи (D/A)	9.0%	5.0%	6.5%	6.6%
Дълг към капитал (D/E)	9.9%	5.2%	6.9%	7.1%
Финансова автономност	91.0%	95.0%	93.5%	93.4%
Активи към капитал (A/E)	1.10x	1.05x	1.07x	1.07x
Дългосрочен дълг/Капитал	2.3%	0.5%	1.3%	1.1%

Източник: одитирани отчети за 2023, 2024 и 2025г., междинни неодитирани отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г. и собствени изчисления

Отбелязваме запазване на висока финансова автономност на дружеството през целия период (дял на собствения капитал в общите активи между 91,0% и 95,0%; 93,4% към 30.06.2026 г.), със съответно нисък дял на пасивите (6,6% от активите и 7,1% от собствения капитал към 30.06.2026 г.). Няма индикации за висока задлъжнялост.

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

Точка 11.1.10. Пазарни коефициенти

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни пазарни коефициенти:

ПАЗАРНИ КОЕФИЦИЕНТИ

Показатели	2023г. (BGN)	2024г. (BGN)	2025г. (BGN)	H1 2026 (EUR)
Пазарна цена на акциите	7.4	9.2	9.27	6.0
Брой обикновени акции	2 008 400	2 008 400	2 008 400	2 008 400
Цена/Продажби на акция (P/S)	1.38	1.73	1.56	2.15
Цена/Печалба на акция (P/E)	4.91	7.68	5.54	9.22
Цена/Счетоводна стойност на акция (P/B)	0.83	0.91	0.79	0.97

Източник: одитирани отчети за 2023, 2024 и 2025г., междинни неодитирани отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г. и собствени изчисления

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за H1 2025, H1 2026 и ТТМ – в хил. евро (курс 1.95583).

Коефициентите цена към печалба на една акция (P/E) и цена към счетоводна стойност на една акция (P/B) са положителни величини през целия наблюдаван период (към 30.06.2026 г. – съответно 9,22 и 0,97), което прави съпоставката им с пазарни еквиваленти напълно приложима.

Точка 11.1.11. Описание на начина на изчисляване на всички коефициенти, използваните стойности за тяхното изчисляване и източниците на информация

Анализ на финансовите коефициенти съгласно Наредба №41 на КФН са изчислени както следва:

Показател	Формула за изчисление
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА РЕНТАБИЛНОСТ	
Възвръщаемост на активите (ROA)	Нетна печалба / Всичко активи
Възвръщаемост на собствения капитал (ROE)	Нетна печалба / Всичко капитал
Нетен марж (Net Profit Margin)	Нетна печалба / Всичко приходи
Марж преди данъци (Margin before taxes)	Печалба преди данъци / Всичко приходи
Покритие на пасивите с паричен поток (Operating cash flow/Total Liabilities)	Оперативен паричен поток / Всичко пасиви
ЛИКВИДНОСТ, ОБРЪЩАЕМОСТ, ЕФЕКТИВНОСТ	
Текуща ликвидност (Current Ratio)	Текущи активи / Текущи пасиви
Бърза ликвидност (Quick Ratio)	(Текущи активи – Материални запаси) / Текущи пасиви
Обръщаемост на активите (Assets Turnover)	Всичко приходи / Всичко активи
Обръщаемост на вземанията (Receivable Turnover)	Всичко приходи / Търговски и други вземания
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ЕДНА АКЦИЯ	
Печалба на акция (EPS)	Нетна печалба / Брой акции
Счетоводна стойност на една акция (BVPS)	Всичко капитал / Брой акции
Парични средства на акция	Парични средства / Брой акции
Продажби на една акция	Приходи от дейността / Брой акции
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ДИВИДЕНТ	
Дивидент на акция (DPS)	Изплатен дивидент (за периода) / Брой акции
Коефициент на изплащане на дивидент (Dividend Payout)	Изплатен дивидент / Нетна печалба (за периода)
Коефициент за покритие на дивидента (Dividend Cover)	Нетна печалба / Изплатен дивидент (за периода)
Задържане на печалбата (Retained Earnings)	(Нетна печалба – Изплатен дивидент) / Нетна печалба
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА РАСТЕЖ	
Ръст на активи, продажби и доход (Assets / Sales / Earnings Growth)	(Стойност текущ период / Стойност предходен период) – 1
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ЛИВЪРИДЖ	
Дълг към активи (D/A)	Всичко пасиви / Всичко активи
Дълг към капитал (D/E)	Всичко пасиви / Всичко капитал
Финансова автономност	Всичко капитал / Всичко активи
Активи към капитал (A/E)	Всичко активи / Всичко капитал
Дългосрочен дълг/Капитал	Дългосрочен лихвоносен дълг (банк.+търг. заеми + лизинг, нетекущи) / Всичко капитал
ПАЗАРНИ КОЕФИЦИЕНТИ (TTM)	
Цена към доход на акция (P/E)	Пазарна цена / EPS (TTM)
Цена към счетоводна стойност на акция (P/B)	Пазарна цена / BVPS (последен ф.о.)
Цена към продажби на акция (P/S)	Пазарна цена / Приходи на акция (TTM)
НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ	
Нетен оборотен капитал	Текущи активи – Текущи пасиви

Точка 11.1.12. Други съществени обстоятелства

Дейността на публичните дружества в България се регулира от Закона за публично предлагане на ценни книжа (ЗППЦК).

Следва да отчитаме, че ЗППЦК е изменян и допълван над 20 пъти само през последните 10 години, което създава значителна несигурност за публичните дружества относно регулаторната рамка, в която те оперират, поради динамично изменящите се правни норми. Това създава риск Дружеството за определен период неволно да изпадне в неизпълнение на нормативните си задължения, както и повишава разходите, които то прави, за да осигури спазване на регулаторните изисквания. Също така, съществува риск в бъдеще законодателството, регулиращо дейността на публичните дружества, да наложи допълнителни и по-строги изисквания към публичните компании, с цел защита на акционерите, което може да доведе до по-високи разходи, свързани изпълнението на тези изисквания (например допълнителни разходи, свързани с изискване за разкриване на информация, назначаване на допълнителен служител, който да следи за нормативното съответствие и т.н.).

Следва да се отчете, че на редица места в нормативни актове, свързани с използване на информация от финансови отчети на дружеството се използват термините „баланс“,

„счетоводен баланс“, „ОПР“, „отчет за приходите и разходите“, които термини са изведени от употреба с присъединяването на България към ЕС и възприемането на използваните в Европейската практика международни отчети за финансова и счетоводна отчетност в националните счетоводни стандарти. Независимо от това, към датата на настоящия анализ не е извършено пълно привеждане на национална подзаконова и регулаторна рамка в съответствие с действащите европейски регламенти и национално счетоводно законодателство. С оглед на гореизложеното, в рамките на настоящия анализ е допуснато, че в Насоки и Наредби на национални регулатори под „баланс“ и „счетоводен баланс“ следва да се разбира **отчет за финансовото състояние**, съответно под „ОПР“ и „отчет за приходите и разходите“ следва да се разбира **отчет за всеобхватния доход** на дружеството. По дерогация, названията на определени индивидуални или сумарни редове в отменени отчети (счетоводен баланс, и отчет за приходите и разходите) са заменени в настоящия анализ с актуалните названия на заменилите ги (или еквивалентни) индивидуални и сумарни редове във финансовите отчети, изготвяни от дружеството на база действащото понастоящем в Република България счетоводно законодателство (отчет за финансовото състояние, и отчет за всеобхватния доход).

11.2. Характеристиките на оценяваното дружество в исторически план

Дружеството не е променяло предмета си на дейност, и не се очаква да промени предмета си на дейност в следващите 5 години, поради което дейността му се очаква да продължи да бъде зависими от същите фактори за успех и рискови фактори, наблюдавани в исторически план.

„ПОРТОВИ ФЛОТ 99“ АД притежава дългогодишен опит (над 50 години) в маневрената и буксирна дейност в пристанище Варна — утвърдено име и натрупано ноу-хау и фактически монополно положение в акваторията на пристанище Варна — дружеството притежава лиценз за дейността и няма пряка конкуренция в тази акватория.

11.3. Относителите към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света

Дружеството извършва дейността си на територията на пристанище Варна, под юрисдикцията на Дирекция „Морска администрация — Варна“. Основната му икономическа експозиция е свързана с горивните разходи, които представляват дял от себестойността на предоставяните услуги, и които са пряко зависими от международните цени на суровия петрол, деноминирани в щатски долари.

Обемът на извършваната от дружеството маневрена и влекачна дейност е пряко обвързан с интензивността на международната търговия през пристанище Варна, а оттам — с общата динамика на външнотърговския стокооборот на България.

Факторите, оказали влияние върху дейността на дружеството през 2025 г., продължават да действат и през настоящата година и се очаква да продължат в средносрочен план: повишена геополитическа несигурност вследствие на военния конфликт в Близкия изток и продължаващата война в Украйна, водещи до волатилност в цените на горивата и повишен инфлационен натиск.

Съгласно последните публикувани данни на Българската народна банка (към 12.08.2026 г.), брутният вътрешен продукт на България нарасна реално с 3.1% през 2025 г. Средногодишната

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

инфлация по ХИПЦ за 2025 г. възлезе на 3.5%, като през първото полугодие на 2026 г. се наблюдава ускорение — годишното изменение достигна 5.8% през второто тримесечие на 2026 г.

От особено значение за дейността на дружеството е динамиката на промишленото производство, доколкото то е пряко свързано с обема на генерираните товари за пристанищна обработка. Индексът на промишленото производство отчете спад от 7.7% през 2025 г. (годишно изменение), като тенденцията на свиване продължава и през 2026 г. — с 4.8% през първото и 3.8% през второто тримесечие. Тази устойчива низходяща динамика представлява риск за обема на бъдещата дейност на дружеството, доколкото по-ниската промишлена активност обичайно се съпътства от по-нисък обем на международната търговия и съответно на пристанищния трафик.

Таблицата по-долу показва еволюцията на ключови макроикономически показатели за Република България:

Българска народна банка									
МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ*									
	Годишни данни					Тримесечни данни			
	2021	2022	2023	2024	2025	2025		2026	
						Q3	Q4	Q1	Q2
РЕАЛЕН СЕКТОР¹									
Брутна добавена стойност (млн. евро) ²	62 431	76 531	82 858	91 405	100 934	28 020	29 095	23 837	.
Брутна добавена стойност (годишен реален темп на изменение, %) ²	8.2	5.5	1.0	2.8	2.6	2.8	2.2	2.3	.
Брутен вътрешен продукт (млн. евро) ²	71 344	86 078	94 525	104 767	116 018	32 037	33 471	27 330	.
Брутен вътрешен продукт (годишен реален темп на изменение, %) ²	7.8	4.1	1.7	3.4	3.1	3.0	3.1	2.9	.
Крайно потребление (млн. евро) ²	54 799	65 590	71 935	80 730	92 027	24 008	27 383	22 221	.
Брутно капиталовъзстановяване (млн. евро) ²	14 772	19 529	18 704	21 404	25 195	7 511	8 004	6 248	.
Износ на стоки и услуги (млн. евро) ²	44 126	60 237	58 610	59 057	58 866	15 446	14 638	14 318	.
Внос на стоки и услуги (млн. евро) ²	42 353	59 278	54 725	56 424	60 069	14 928	16 554	15 456	.
БВП дефлатор (изменение, %) ³	7.0	15.9	8.0	7.2	7.4	7.5	7.6	13.1	.
БВП – тримесечни сезонно изгладени данни (млн. евро) ⁴	-	-	-	-	-	18 818	18 961	19 098	.
изменение спрямо предходен период, (%)	-	-	-	-	-	0.7	0.8	0.7	.
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%)	-	-	-	-	-	3.1	2.9	3.1	.
Индекс на потребителските цени									
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	7.8	16.9	4.7	2.2	5.0	1.8	0.7	1.4	2.2
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁵	3.3	15.3	9.5	2.4	4.6	5.4	5.2	3.6	6.4
средногодишно изменение, (%) ⁷	3.3	15.3	9.5	2.4	4.6	-	-	-	-
Хармонизиран индекс на потребителските цени									
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	6.6	14.3	5.0	2.1	3.5	1.6	0.2	1.3	2.6
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁵	2.8	13.0	8.6	2.6	3.5	3.7	3.7	2.4	5.8
средногодишно изменение, (%) ⁷	2.8	13.0	8.6	2.6	3.5	-	-	-	-
Общ индекс на цени на производител (изменение, %) ⁸	15.3	37.3	- 9.0	- 2.9	11.1	2.3	4.5	7.9	1.1
Индекс на цени на производител на вътрешния пазар (изменение, %) ⁸	14.9	48.4	- 12.5	- 4.8	13.1	3.5	5.6	7.9	- 0.5
Индекс на цени на производител на международния пазар (изменение, %) ⁸	16.0	21.2	- 2.9	0.2	8.0	0.3	2.8	8.0	3.7
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо предходен период, %) ⁹	9.8	12.7	- 8.4	- 3.1	- 7.7	4.0	2.3	- 9.9	0.4
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо съответния период на предходната година, %) ⁹	9.8	12.7	- 8.4	- 3.1	- 7.7	- 7.7	- 7.9	- 4.8	- 3.8
Условия на търговия (%)	3.0	5.5	- 3.5	- 1.2	0.6	1.8	1.4	0.6	.
Индекс на цени на износа на стоки (изменение при база средногодишни цени за предходната година, %)	17.8	25.9	- 7.0	- 4.0	0.9	0.0	2.8	4.3	.
Индекс на цени на вноса на стоки (изменение при база средногодишни цени за предходната година, %)	14.4	19.3	- 3.7	- 2.8	0.3	- 1.8	1.3	3.7	.
Наети (хил. души) ¹⁰	2 249	2 279	2 303	2 324	2 261	-	-	-	-
Безработни (хил. души) ^{11, 12}	157	154	158	148	147	-	-	-	-
Безработица (%) ^{11, 12}	4.8	5.4	5.6	5.2	5.2	-	-	-	-
Средна месечна работна заплата (евро)	798	905	1 043	1 189	1 331	1 303	1 369	1 407	1 444
БВП на глава от населението (евро)	10 373	13 314	14 663	16 265	18 042	-	-	-	-

Източник: Българска Народна Банка, <http://www.bnb.bg>

11.4. Характеристики за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество

При извършеният анализ на публични компании, бе извършена съпоставка с оценяваната компания по следните критерии:

- Съпоставимост по публичен статут и наличие на надеждна информация;
- Съпоставимост по специфика на основната икономическа дейност;
- Съпоставимост по географска структура на основните пазари.

Въз основа на тези критерии не бе идентифицирано дружество, което да е максимално близък аналог на оценяваната компания. Независимо от това бяха идентифицирани 9 компании, като следните пет публични дружества от тях могат да бъдат приети за пазарни аналози (стойностите са в милиони евро):

Дружество	Борсов код	Продажби	Печалба	Активи	Капитал
EUROKAI GmbH & Co. KGaA	EUK3	280,3M	67,3M	1 017,0M	687,9M
James Fisher & Sons plc	FSJ	462,0M	-5,2M	602,1M	218,8M
AS Tallinna Sadam	TSM1T	118,5M	20,2M	622,1M	380,9M
Порт Флот - Бургас АД	PFB	9,3M	1,5M	34,4M	28,3M
Параходство БРП АД	BRP	4,2M	-0,9M	34,6M	31,7M

Отчитайки съществената разлика в размера на приходите между най-близките европейски аналози и анализираната компания, може да се приеме, че няма адекватен международен аналог и е необходимо анализът да се ограничи единствено до български еквиваленти, което се отразява и във възприетото по-ниско тегло на метода в крайната оценка в сравнение с метода на нетната стойност на активите.

За резултатите по-горе са използвани публичните данни оповестени от публични източници: <https://stockanalysis.com/> ; <https://finance.yahoo.com/>; <https://www.x3news.com/>

11.5. Други съществени обстоятелства, поради които изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са подходящи

11.5.1. Избор на оценъчен модел и приложими параметри по метод на дисконтираните парични потоци

Съгласно чл. 8, ал. 3 на Наредба 41 на КФН, при определяне на стойността на акциите съгласно метода на дисконтираните парични потоци се използват модели, обосновани с характеристиките на дружеството и генерираните от него парични потоци, като:

1. модел на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE) съгласно приложение № 1 към Наредба 41 на КФН;

2. модел на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) съгласно приложение № 2 към Наредба 41 на КФН;

3. модел на дисконтираните дивиденди (DDM) съгласно приложение № 3 към Наредба 41 на КФН – при условие, че публичното дружество е изплащало дивидент през предходните три финансови години.

Избраният модел трябва да бъде описан, обосновано приложен, коригиран при наличие на привилегировани акции и съобразен с жизнения цикъл на оценяваното дружество.

Изборът на оценъчния модел не следва да бъде базиран на модела на дисконтираните дивиденди (DDM), независимо че дружеството е изплащало дивидент през предходните три финансови години. Коефициентът на изплащане (Dividend Payout) на дружеството е сравнително нисък и волатилен, поради което дивидентната политика не отразява в достатъчна степен реалния капацитет на дружеството за генериране на паричен поток. Предвид изключително ниското равнище на финансов ливъридж на дружеството (съотношение лихвоносен дълг/собствен капитал от 1.48% към 30.06.2026 г.), е приложен моделът на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE), съгласно Приложение № 1 към Наредба № 41. FCFE отразява паричния поток, разполагам директно за акционерите след обслужване на дълга.

Според чл. 10 на Наредба 41 на КФН, прогнозните парични потоци се определят въз основа на обосновани прогнози и се обосновават чрез ретроспективни данни най-малко от последните три годишни одитирани финансови отчета на дружеството и последния публикуван финансов отчет преди датата на регистриране на търгово предложение, съответно преди датата на представяне за одобряване на договора за съвместно предприятие или изготвянето на плана или договора за преобразуване на дружеството, както и на база характеристиките на дружеството по чл. 7, ал. 2 на Наредба 41 на КФН.

11.5.2. Приложими параметри по метод на нетната стойност на активите

Методът на нетната стойност на активите включва група модели за определяне на стойността на акциите на базата на нетната стойност на активите. Методът на нетната стойност на активите е принципен начин за определяне стойността на едно дружество и/или на неговите акции с използване на модели, основаващи се на стойността на активите на дружеството, намалена със задълженията му.

Стойността на акцията по модела на нетната балансова стойност на активите се определя, като стойността на активите по баланса на дружеството, намалена със стойността на текущите и нетекущите задължения по баланса и всички законни вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции, се раздели на броя на обикновените акции в обращение.

„Портови флот 99“ АД разполага с положителна нетна стойност на активите през целия анализиран период, поради което методът на нетната стойност на активите е приложим. Определената по този метод справедлива стойност е представена подробно в Точка 14.

11.5.3. Избор на еталони и приложими параметри по метод на пазарните множители на сходни дружества

Методите на пазарните множители на сходни дружества включват група модели за определяне на стойността на акцията на дружеството на базата на пазарните цени на акциите на сходно дружество или група сходни дружества.

Съгласно чл. 16 от Наредба 41 на КФН, при определяне на стойността на акциите заявителят използва един от следните модели:

1. модел на пазарните множители на сходно дружество;

или

2. модел на пазарните множители на общоприет еталон, които са обосновани с характеристиките на оценяваното дружество и на сходното дружество или общоприетия еталон; или

3. модел на пазарните множители, достигнати при сделки за придобиване на сходни дружества или на големи пакети акции от сходни дружества, през последната една година.

Сходно дружество, съответно общоприет еталон, е такова дружество или дружества, които осигуряват достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рискови характеристики на оценяваното дружество. Допуска се използването на дружества, търгувани на чуждестранни пазари. Изборът на сходно дружество, съответно общоприет еталон, се обосновава чрез сравнителен анализ и оценка на инвестиционни и рискови характеристики, както и степента на сходство с оценяваното дружество.

Общоприет еталон се определя като средна стойност от пазарните множители на сходните дружества. Допускат се корекции (премия или дисконт) на средните стойности на пазарните множители, като се изисква обосновка на такава премия или дисконт.

Моделите на пазарните множители на сходно дружество, съответно на общоприет еталон, се прилагат чрез изчисляване стойността на акциите на оценяваното дружество чрез умножаване на:

1. нетната печалба с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на сходното дружество, съответно на общоприет еталон, и неговата нетна печалба (P/E), или

2. счетоводната стойност (собствен капитал) с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и неговата счетоводна стойност (собствен капитал) (P/B), или

3. нетните приходи от продажби с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и неговите нетни приходи от продажби (P/S), или

4. печалбата преди лихви, данъци и амортизации с пазарен множител, който представлява съотношението между общата стойност на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и неговата печалба преди лихви, данъци и амортизации (EV/EBITDA).

Нетната печалба, счетоводната стойност (собствен капитал), нетните приходи от продажби и печалбата преди лихви, данъци и амортизации на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и на оценяваното дружество се определят на базата на последния публикуван финансов отчет. Когато дружеството изготвя консолидиран финансов отчет, информацията по изречение първо трябва да бъде представена на базата на консолидираните финансови отчети.

Множителите се изчисляват въз основа на пазарни цени на сходното дружество, съответно на дружествата, включени в общоприетия еталон, определени като цена на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните 3 месеца, предхождащи датата на обосновката на цената, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня.

При наблюдаване на значими различия между средна аритметична стойност и медиана за избраните аналози, следва да бъде отчетена допълнителна пазарна информация, включително историческа информация, за да бъде приет еталон при който двете стойности са нормализирани и същевременно включените в еталона компании са достатъчни за осигуряване на статистическа значимост.

11.5.4. Приложимост на ликвидационна оценка съгласно Наредба 41 на КФН

Съгласно Наредба 41 на КФН, използването на ликвидационна оценка като метод е допустимо при хипотеза за намерение да бъде ликвидирано дружеството или при хипотеза, че тази оценка предполага по-висока цена от другите оценъчни модели.

Същевременно, съгласно международната практика ликвидационна оценка е приложима тогава, когато съществуват основания за съмнение относно хипотезата за работещо предприятие (going concern), включително ясни индикации за продължаваща декапитализация, свръхзадължнялост или ликвидна криза.

По отношение на анализираното дружество, не са налице такива критерии.

11.5.5. Изисквания за отчитане на специфични изисквания при финансова отчетност

Повечето публични дружества в България, включително оценяваната компания, са възприели прилагане на МСС/МСФО. При промяна в използваните стандарти за финансова отчетност, настоящата оценка подлежи на задължителна актуализация, и не може да бъде считана за валидна без такава актуализация.

Към момента на оценката, оценяваното дружество не е финансова институция и не е част от финансов холдинг или холдинг със смесена дейност, и по отношение на дружеството или

групата на дружеството не са приложими определени изисквания за капитализация и ликвидна позиция, които се прилагат съгласно CRD/CRR, както и определени изисквания за финансови институции, основани на препоръките за добри банкови практики на Базелския комитет за банкови стандарти (BCBS). В случай на преобразуване, в резултат на което оценяваното дружество се преобразува във финансова институция или стане част от финансов холдинг или холдинг със смесена дейност, настоящата оценка подлежи на задължителна актуализация, и не може да бъде считана за валидна без такава актуализация.

Точка 12. Оценка по Справедлива стойност на активно търгувани акции

Съгласно чл. 3 на Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акция на дружество е стойността, определена въз основа на цената на акциите от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции и/или на общоприети оценъчни методи в съответствие с изискванията на наредбата. Единственото място за търговия за акции на дружеството е Българска Фондова Борса АД, и в този смисъл това е и мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции по чл. 3 на Наредба 41 на КФН.

Съгласно чл. 5, ал. 1 на Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акциите, търгувани активно, се определя като средна претеглена стойност от средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката, и стойността на акциите, получена по приложените оценъчни методи по чл. 5 ал. 3 на същата Наредба.

Във връзка с изложеното в точка 6, за акциите на оценяваното дружество не е приложима Оценка по Справедлива стойност на активно търгувани акции. Независимо от това, във връзка с избора за доброволно прилагане от страна на търговия предложител, в точка 2.1. е представена необходимата историческа информация за заключение относно справедлива стойност на активно търгувани акции.

Точка 13. Оценка по метод на дисконтирани парични потоци

Съгласно чл. 5, ал. 3 на Наредба 41 на КФН, ако акциите на дружеството не се търгуват активно през последните шест месеца преди датата на обосновката, справедливата цена на акциите се определя като средна претеглена величина от стойностите на акциите, получени съгласно методи от поне две от следните групи:

1. метод на дисконтираните парични потоци;
2. метод на нетната стойност на активите, и
3. методи, използващи пазарните множители на сходни дружества или на сключени сделки по придобиване на сходни дружества или на големи пакети акции от сходни дружества, включително и по търгови предложения.

При изчисленията се използват компютърни модели. Това налага при анализа да се отчита неизбежността от възникване на изчислителна грешка.

16 от най-простите приложими в практиката методи на закръгляване са разгледани например в <https://www.clivemaxfield.com/diycalculator/popup-m-round.shtml>.

За целите на анализа, е възприет метод на закръгляне „до най-близкото число“ използвайки точност на резултата до втори знак, отговарящ на широко-приетото представяне на цени с точност до 0.01 валутни единици (цент, евроцент, стотинка и т.н.).

За избягване на недоразумение, този избор се базира изцяло на субективна преценка на анализатора, и не следва да бъде възприеман или представян като „утвърдена“ или „добра практика“, получила одобрение от национален регулатор.

Съгласно § 1, т. 6 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41, паричните потоци на собствения капитал се определят, като нетната печалба след лихви и данъци върху печалбата се увеличава с разходите за амортизация, с намалението на нетния оборотен капитал и с дълговете, възникнали през периода, и се намалява с инвестициите в нетекущи активи, с увеличението на нетния оборотен капитал и с погашенията по главниците на дълга:

$$FCFE_i = NI_i + D_i - CAPEX_i - \Delta WC_i + \Delta Debt_i$$

, където

NI — нетна печалба на дружеството за съответния период;

D – амортизация;

CAPEX – инвестиции в нетекущи активи;

ΔWC — промяна в нетния оборотен капитал;

$\Delta Debt$ — нетно ново дългово финансиране (нови усвоени задължения минус погашения по главници през периода).

В Приложение № 1 към чл. 8, ал. 3, т. 1 от Наредба №41 на КФН възприетата формула за определяне на стойността на дружеството въз основа на FCFE е

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{FCFE_i}{(1+r_i)^i} + \frac{P_n}{(1+r_n)^n}$$
, където P_n измерва т. нар. „терминална стойност“, а V_0 е „стойността на собствения“. i е индексът на годината на получаване на паричен поток при $i \in [1; t_p]$ — периодът по чл. 11, ал. 2, където t_p е минимум пет години; n е последната година от периода по чл. 11, ал. 4; $FCFE_i$ е прогнозният паричен поток на собствения капитал за година i ; r_i и r_n са цената на финансиране със собствен капитал за съответната година.

За терминалната стойност в Приложение № 1 към чл. 8, ал. 3, т. 1 от Наредба №41 на КФН възприетата формулата

$$P_n = \frac{FCFE_n(1+g_{n+1})}{(r_{n+1}-g_{n+1})}, \text{ или замествайки в горната формула,}$$

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{FCFE_i}{(1+r_i)^i} + \frac{FCFE_n(1+g_{n+1})}{(r_{n+1}-g_{n+1}) \cdot (1+r_n)^n}, \text{ където}$$

g_{n+1} е темпът на прираст на FCFE след последната година в прогнозата;

Нетната печалба, от която стартира изчислението на FCFE, се получава чрез следната последователност:

$$EBT = EBIT + \text{Финансови приходи} - \text{Разходи за лихви}$$

$$\text{Нетна печалба} = EBT \times (1 - TR)$$

Финансовите приходи за прогнозния период се моделират на постоянно ниво от 731.67 хил. лв. годишно, определено като средна аритметична стойност от отчетените финансови приходи за 2023, 2024 и 2025 г. (673, 822 и 700 хил. лв. съответно).

Настоящата оценка ползва общата формула по т. 1 от Приложение № 1: Прогнозният период обхваща второто полугодие на 2026 г. (H2 2026), обособено като самостоятелен период, и пет пълни години (2027–2031 г.), с единна терминална стойност веднага след последната прогнозна година. Съгласно чл. 11, ал. 5, паричните потоци през следпрогнозния период се приемат за равни на паричния поток за първата година от следпрогнозния период или се изразяват чрез него с постоянен темп — следпрогнозният период по чл. 11, ал. 4 се капитализира изцяло чрез терминалната стойност, без да се изисква отделен допълнителен изричен прогнозен етап отвъд петте години по ал. 2.

Съгласно чл. 12, ал. 2 от Наредба № 41, нормата на дисконтиране за модела по чл. 8, ал. 3, т. 1 (FCFE) е цената на финансиране със собствен капитал — единствената норма, приложима към настоящия модел; паричният поток вече е определен след обслужване на дълга (лихвени разходи в нетната печалба и погашения по главници чрез члена $\Delta Debt$), поради което обвързването на нормата на дисконтиране с капиталовата структура на дружеството е методологически ненужно.

За целите на настоящата оценка е прието опростяващо допускане $r_i = r_n = r_{n+1}$ за целия прогнозен хоризонт (т.нар. Хипотеза на Гордън, приложена тук към цената на финансиране със собствен капитал). Съгласно § 1, т. 5 от Допълнителните разпоредби, официалното означение на цената на финансиране със собствен капитал е „r“ ($r = R_f + RP$); в настоящия текст означението „Ce“ се използва като работен синоним на „r“.

Цената на дълга C_d , която се използва за прогнозиране на разходите за лихви, се определя като $C_d = \frac{IE_0}{IBD_0}$, където IE_0 е сумата на лихвените разходи на 12-месечна ТТМ база към датата на оценката.

За избягване на недоразумение:

IBD_0 = Пасиви, представляващи банков дълг, задължения по лизинг и факторинг с регрес

IE_0 = Сума на лихвените разходи за 12 – месечен период (ТТМ)

$TR_0 = \sum \frac{TFR_j * TR_j}{TFR_j}$, е ефективната данъчна ставка, където TFR_j е подлежащият на данъчно облагане финансов резултат ("taxable financial result") в рамките на консолидираните финансови отчети в данъчна юрисдикция j, а TR_j е съответната приложима данъчна ставка в тази данъчна юрисдикция.

Следва да бъде отчетено, че във финансови отчети на оценяваното дружество е много трудно да бъде предвидена прецизно бъдещата структура на облагаемия резултат. В този смисъл, вземайки предвид, че самото оценявано дружество е български данъчен субект, за целите на оценката е възприет подход ефективната данъчна ставка да се апроксимира като равна на данъчната ставка в Република България към датата на оценката (10%). В прогнозата е включен единствено корпоративният данък върху печалбата (ЕВТ) по ставка 10% съгласно чл.175 от Закона за корпоративното подоходно облагане, действаща към датата на обосновката. Не са отчетени отсрочени данъци и данък върху дивидентите на акционерно ниво, доколкото те не влияят върху паричния поток на дружеството.

Възможно е да възникнат лихвени задължения и по друг дълг (например данъчни задължения), но при обичайни условия, тези пасиви не са лихвоносни, поради което не се включват в горната формула, освен при наличие на излишни индикации за това.

При прилагането на горната формула следва да бъде отчетено, че е възможно определени лихвоносни задължения, по които са извършени лихвени плащания, да са напълно погасени към датата на извършване на анализа, съответно да са възникнали към датата на анализа лихвоносни пасиви, по които все още не е настъпило лихвено плащане. Това би довело до значителни изкривявания при изчисленията, свързани с цената на дълга, и съответно е възможно така определената цена на дългово финансиране да се различава съществено от изчислената по алтернативния метод на

претеглена цена на дълга по действащи договори², според който метод във всеки един момент, t:

$$C_{d,t} = \sum_{i=1}^n \frac{CL_{i,t} + EIR_{i,t}}{CL_{i,t}}, \text{ където}$$

$CL_{i,t}$ е договорната сума по i-тия договорен пасив, която е дължима към момент t;

$EIR_{i,t}$ е ефективният договорен лихвен процент или процент на оскъпяване по i-тия лихвоносен пасив, определен към момент t.

Основен плюс в използването на този метод е, че той позволява в рамките на процес по финансов дю дилиджънс да бъде отчетен и фактът, че търговските задължения могат да бъдат свързани с разсрочено плащане, при което е налице оскъпяване спрямо стандартни търговски условия за спот плащане, имащо характеристики сходни с прилагането на ефективен лихвен процент. В този смисъл заместващото търговско финансиране по същество представлява и замяна на оскъпяването по търговско плащане с лихвени плащания по търговското финансиране³. Следва да се отбележи, че Бордът по международни счетоводни стандарти в рамките на проекта „Търговски задължения и вземания, и финансиране на търговски задължения и вземания“ разглежда необходимостта от допълнителни оповестявания в рамките на финансовите отчети, които биха позволили на анализаторите да имат достъп до такава обобщена информация.

Същевременно, този метод изисква достъп до детайлна информация към всеки момент за всеки лихвоносен пасив, включително ефективен лихвен процент по него, данни за погасителни планове и планове за усвояване, данни за търговските условия, както и данни за условните пасиви, които могат да бъдат трансформирани в безусловни лихвоносни пасиви при определени условия, която информация обичайно не може да бъде изведена от финансовите отчети, и обичайно не е публично достъпна. С отчитане на този факт, в рамките на настоящия анализ, е изключено използването на този алтернативен метод за определяне на претеглена цена на дълга.

Въз основа на данните от годишните финансови отчети на „Портови флот 99“ АД за 2023 – 2025 г. (ГФО, оповестени публично в ESEF/ХТМЛ формат):

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)
Финансови разходи	102	657	122

² Този модел се използва основно при финансов дю дилиджънс, тъй като позволява оценка и на ефектите от заместващо финансиране, съответно промяна в структурата на пасивите и ефекти от синергия.

³ Кое е в основата на анализа по ценообразуване на търговско финансиране, факторинг и форфетинг.

Към 30.06.2026 година, съгласно финансовия отчет на „Портови флот 99“ АД:

	30.06.2026 хил. евро	31.12.2025 хил. евро
Дълг, в т.ч.:	312	317
Задължения по получени лихвени заеми	-	-
Задължения по финансов лизинг	45	51
Задължения по оперативен лизинг	139	150

21. Финансови разходи

Годината,
завършваща
на 31.12.2025
хил. лв.

Разходи за лихви

27

19. Финансови разходи

01.01.2026
30.06.2026
хил. евро

01.01.2025
30.06.2025
хил. евро

Разходи за лихви

5

1

В двата (Н1 2025 и Н1 2026) периода стойностите в междинния отчет са в евро — трябва да се превалутират в лева по 1.95583, преди да се извадят/добавят към данните за цяла 2025 г. (които вече са в лева). ТТМ=27-1.96+9.78=34.82 хил. лв.(разходи за лихви). Финансов лизинг 45 + Оперативен лизинг 139 = 184 хил. евро = 359.9 хил. лв. Към 30.06.2026

На тази основа(ttm разходи за лихви $C_d = \frac{34.82}{359.9} = 9.675\%$). Съгласно финансовия отчет на дружеството към 30.06.2026 г., „Портови флот 99“ АД няма непогасени банкови заеми (нито краткосрочни, нито дългосрочни). За целите на настоящата оценка приемаме $C_d = 9.675\%$ и $IBD = 359.9$. Дружеството отчита общи задължения по лизингови договори в размер на 359.9 хил. лева към 30.06.2026 г.

Налице са редица обстоятелства, които влияят върху бъдещата цена на финансиране на анализираното дружество, поради което изведената цена на дълга не е непременно представителна за бъдещата цена на финансиране, като основните са посочени по-долу:

- Наличието на инфлационен натиск и макроикономическа несигурност, породена от наличието на военен конфликт, в който едната страна-участник е с морска граница с Република България. Тези фактори е вероятно да доведат до повишаване на цената на финансиране в бъдеще.
- Финансовото състояние на дружеството, както и бъдещите заплахи за основните му пазари (обем на товарооборота през българските пристанища). Подобряването на финансовото състояние е вероятно да спомогне за задържане на сравнително ниски лихвени спредове по привлечено бъдещо финансиране, докато загуба на значими товаропотоци (напр. поради регионална нестабилност в Черноморския регион) е вероятно да доведе до повишаване на спредовете.
- Финансовото състояние на кредитиращите институции, доколкото по данни на БНБ е налице повишаващ се натиск върху банковата система, което е вероятно да доведе до повишаване на несъбираемите вземания и това да доведе до вдигане на цената по ново финансиране, независимо от досегашното добро кредитно качество на дружеството.
- ЕЦБ повиши основните си лихвени проценти с 25 базисни пункта на 11.06.2026 г. мотивирано от инфлационния натиск вследствие на конфликта в Близкия изток. Към датата на оценката пазарът очаква още едно повишение през септември 2026 г., последвано от запазване на лихвената политика без промяна до средата на 2027 г. Предвид това, факторът действа в посока на повишаване, а не понижаване, на цената на финансиране в краткосрочен план.
- Повишен риск по факторинг с регрес (във връзка с повишаване риска на задължената страна, и следователно повишаване на вероятността от регресен иск).

Не съществува възможност за прецизно прогнозиране на бъдеща цена на финансирането с достатъчна степен на надеждност. Като отчетем, че анализираното дружество се отличава с високо кредитно качество в исторически план, обосновано е да се предположи, че тя ще може да продължи да привлича финансиране при условия, характерни за големи корпоративни клиенти, които обичайно са с чувствително по-нисък спред от преобладаващите пазарни условия.

Като взехме под внимание посоченото по-горе, приемаме, че е налице вероятно запазване на цената на привлеченото дългово финансиране в прогнозния хоризонт H2 2026-2031, с два основни компонента, действащи в противоположна посока и водещи до балансиране:

- Повишаване на кредитния спред с отчитане на макроикономически и геополитически фактори.
- ЕЦБ очаква връщане на инфлацията към целта от 2%

За прогнозния период 2027–2031 г. е прието допускане за ежегодно ролиране на падежиращи вноски по съществуващия лизингов дълг: нови усвоени задължения от 39.2 хил. лв. годишно, равни по размер на погашенията по главници от 39.2 хил. лв. годишно, така че нетното финансиране с дълг остава нула ($\Delta Debt_t = 0$) и номиналният размер на дълга се запазва постоянен (за Н2 2026 г. нови усвоени задължения = погашения по главници = 19.6 хил. лв.). Разходите за лихви за прогнозния период се определят като произведение на IBD и Cd — 34.82 хил. лв. годишно, постоянна стойност за целия хоризонт.

Цената на капитала се определя в съответствие с § 1, т. 5, буква б от Допълнителните разпоредби Наредба №41 както следва:

$C_e = R_f + R_p$, където R_f е безрисковата норма на доходност, а R_p е рисковата премия.

Поради липсата на финансови инструменти с нулев риск съгласно дефинициите на Европейския Банков Орган, се налага използването на алтернативни дефиниции като най-широкоизползваните са: EURIBOR / LIBOR; Доходност по държавни облигации на суверен с рейтинг AAA; Алтернативен подход⁴ по държавни облигации на суверен с рейтинг AAA

Доколкото настоящата обосновка се изготвя изрично въз основа на Наредба №41 на КФН, оценяващите не могат да използват друг аналитичен подход, независимо от неговата обоснованост, освен възприетото тълкуване от КФН. В същия контекст, възприетият еталон са 10-годишни немски ДЦК, доколкото това са ДЦК със срочност поне равна на хоризонта в прогнозата, емитирани от държава с рейтинг Ааа, и с най-ниска доходност към датата на обосновката измежду 10-годишните ДЦК емитирани от държавите с максимален кредитен рейтинг в еврозоната и Република България. За избягване на съмнение, оценяващите нито утвърждават, нито отхвърлят приложимостта на другите два алтернативни подхода за избор на безрискова норма.

На тази база $R_f = Y_{DE\ bonds, 12.08.2026}^{10Y}$, където $Y_{DE\ bonds, 12.08.2026}^{10Y}$ е доходността по 10-годишни необезпечени немски държавни облигации в деня 12.08.2026 (котировка „затваря“), като ден непосредствено предшестващ датата на оценката.

⁴ Конкретно, доходността по необезпечени ДЦК за жизнения цикъл се определя в съответствие с подхода на Европейския Банков Орган по формулата $(1 + y_{Aaa}^t) * (1 - PD_{ttc, Aaa}^t) + (1 - LGD_{ttc, AAA}^t) * (PD_{ttc, Aaa}^t) - 1$, където $PD_{ttc, Aaa}^t$ е вероятността от неплащане за целия жизнен цикъл за период t на емитент с рейтинг Ааа, y_{Aaa}^t е доходността по ДЦК със срочност t и кредитен рейтинг Ааа, съответно $LGD_{ttc, AAA}^t$ е исторически изведената въз основа на статистически данни загуба при неплащане за целия жизнен цикъл за период t на дългов емитент с рейтинг Ааа.

Измерваме външния риск и асоциираната с него рискова премия като два компонента: държавен („външен риск на средата“) и корпоративен („вътрешен риск на компанията“) рискове за оценяваното дружество, като определяме за външния риск:

$R_{p,ext} = CDS_{BG} - CDS_{DE}$, тоест кредитния спред между CDS на България и Германия (използвана като еталон за безрисков суверен във връзка с кредитния рейтинг на държавата).

Съответно измерваме вътрешния риск и асоциираната с него рискова премия като

$R_{p,int} = ROE_o - Y_{DE\ bonds,12.08.2026}^{10Y}$, тоест като капиталова премия над безрисковата норма на доходност.

Въз основа на гореизложеното определяме

$$C_e = Y_{DE\ bonds,12.08.2026}^{10Y} + CDS_{BG} - CDS_{DE} + ROE_o - Y_{DE\ bonds,12.08.2026}^{10Y}$$

И опростяваме до:

$$C_e = CDS_{BG} - CDS_{DE} + ROE_o$$

За целите на определяне на стойностите на CDS използваме базата данни на професор Дамодаран:

Country	Bulgaria
Moody's sovereign rating	Baa1
S&P sovereign rating	BBB+
CDS spread	0.78%
Excess CDS spread (over Swiss CDS)	0.65%
Country Default Spread (based on rat	1.27%
Country Risk Premium (Rating)	1.98%
Equity Risk Premium (Rating)	6.18%
Country Risk Premium (CDS)	1.01%
Equity Risk Premium (CDS)	5.21%

Източник: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctrypremJuly26.xlsx>

Съответно:

Country	Germany
Moody's sovereign rating	Aaa
S&P sovereign rating	AAA
CDS spread	0.19%
Excess CDS spread (over Swiss CDS)	0.06%
Country Default Spread (based on rat	0.00%
Country Risk Premium (Rating)	0.00%
Equity Risk Premium (Rating)	4.20%
Country Risk Premium (CDS)	0.09%
Equity Risk Premium (CDS)	4.29%

Източник: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctrypremJuly26.xlsx>

Използването на пазарен измерител (CDS) за риск на суверенен емитент вместо рейтинг се аргументира освен с пазарния принцип и с аргументите изложени в "Aswath Damodaran, Country Risk: Determinants, Measures and Implications – The 2023 Edition."

Базирано на данните от годишните финансови отчети на „Портови флот 99“ АД, определяме

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	TTM (BGN)
Нетна печалба за периода	3025	2407	3360	2 556

В междинния финансов отчет на „Портови флот 99“ АД към 30.06.2026 г. стойността на капитала възлиза на 24,364 хил. лева, съответно

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

$$ROE_{TTM,30.06.2026} = \frac{2,556}{24,364} = 10.4913\% \text{ и определяме}^5$$

Цена на дългово финансиране, историческа (Cd)	Реален лихвен разход / лизингов дълг				9.6750%
Цена на дългово финансиране, прогнозна (Cd)					9.6750%
Лихвеносен дълг (IBD)	Задължения по лизингови договори				359.9
Безрискова норма на доходност (NRFR)	доходност по германски 10-годишни ДЦК				3.1489%
Доходност на собствения капитал (ROE)	ROE = TTM печалба / Собствен капитал				10.4913%
Рискова премия на дружеството (RPC)	RPC = ROE - NRFR				7.3424%
Рискова премия на България (RPS)	RPS = CDS(България) - CDS(Германия)				0.5900%
Обща рискова премия (RP)	RP = RPC + RPS				7.9324%
Цена на собствения капитал (Ce)	Ce = NRFR + RP				11.0813%

Investing.com

Search the website...

Get 55% Off

Fed Rate update? Follow the Fed Rate Monitor Tool to see what's expected

 France 50Y	4.373	4.391	4.401	4.373	-0.010	-0.23%	07:09:24	
--	-------	-------	-------	-------	--------	--------	----------	---

Germany »

Name	Yield	Prev.	High	Low	Chg.	Chg. %	Time
Germany 3M	2.365	2.409	2.453	2.364	-0.084	-3.43%	06:24:50
Germany 6M	2.487	2.490	2.509	2.456	-0.015	-0.60%	07:09:10
Germany 9M	2.517	2.535	2.545	2.492	-0.021	-0.83%	07:08:32
Germany 1Y	2.604	2.599	2.622	2.562	-0.008	-0.31%	07:09:21
Germany 2Y	2.768	2.786	2.789	2.762	-0.006	-0.22%	07:09:24
Germany 3Y	2.763	2.774	2.786	2.758	-0.005	-0.18%	07:09:34
Germany 4Y	2.799	2.810	2.821	2.794	-0.007	-0.25%	07:09:37
Germany 5Y	2.859	2.888	2.882	2.856	-0.008	-0.28%	07:09:32
Germany 6Y	2.901	2.917	2.922	2.897	-0.008	-0.28%	07:09:34
Germany 7Y	2.984	2.995	3.004	2.981	-0.008	-0.27%	07:09:33
Germany 8Y	3.005	3.017	3.025	3.002	-0.008	-0.27%	07:09:29
Germany 9Y	3.094	3.102	3.124	3.092	-0.008	-0.26%	07:09:33
Germany 10Y	3.1489	3.1772	3.1667	3.1469	-0.0079	-0.25%	07:09:32
Germany 15Y	3.433	3.458	3.449	3.432	-0.005	-0.15%	07:09:30
Germany 20Y	3.582	3.580	3.595	3.580	-0.003	-0.08%	07:09:29
Germany 25Y	3.650	3.647	3.663	3.650	-0.003	-0.08%	07:09:35
Germany 30Y	3.657	3.656	3.669	3.657	-0.001	-0.03%	07:09:34

$$C_e = 11.0813\%$$

⁵ Строго погледнато, значителна част от изброените фактори по отношение на цената на финансиране с дълг намират отражение и върху CDS и в този смисъл е вероятно повишаване в дългосрочен план на посочените стойности както за България (в по-висока степен), така и за Германия (в по-ниска степен), което е възможно да доведе до разширяване на спреда между двете стойности и повишаване на цената на финансиране със собствен капитал, при равни други условия, в хоризонт 2027-2031 г.. Същевременно, такъв ръст е вероятно да остане под 0.25%, което не налага вземането му под внимание към настоящия момент.

$$C_d = 9.675\%$$

По отношение на темпа на ръст след терминалната година, е взета под внимание последната дългосрочна прогноза за България на Министерство на Финансите, както следва:

ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ	ОТЧЕТНИ ДАННИ*		ПРОГНОЗА			
	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Международна среда						
Световна икономика (реален растеж, %)	3.3	3.5	3.1	3.3	3.2	3.2
Европейска икономика – ЕС (реален растеж, %)	1.1	1.5	1.2	1.6	1.5	1.5
Валутен курс щ.д./евро	1.08	1.13	1.16	1.15	1.15	1.15
Цена на петрол "Брент" (щ.д./барел)	80.7	69.0	83.9	77.3	73.7	72.4
Цена на неенергийни суровини (в щ.д., %)	2.0	2.6	4.9	1.0	-0.9	-0.7
EURIBOR 3м. [%]	3.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Брутен вътрешен продукт						
БВП (млн. евро)	104 767	116 018	125 247	134 592	143 254	152 188
БВП (реален растеж, %)	3.4	3.1	2.6	2.5	2.5	2.6
Потребление	4.6	7.6	3.5	3.3	3.0	3.0
Бруто образуване на основен капитал	1.5	11.4	3.3	1.0	5.3	4.5
Износ на стоки и услуги	1.8	-2.1	2.9	3.5	3.1	3.2
Внос на стоки и услуги	3.9	5.9	4.5	4.1	4.9	4.6
Пазар на труда и цени						
Заетост (СНС, растеж, %)	1.1	2.2	0.6	0.4	0.1	0.0
Коефициент на безработица (НРС, %)	4.2	3.5	3.4	3.4	3.4	3.3
Компенсации на един нает (%)	14.1	10.4	8.0	6.4	5.7	5.6
Дефлатор на БВП (%)	7.2	7.4	5.2	4.8	3.8	3.6
Средногодишна инфлация (ХИПЦ, %)	2.6	3.5	4.3	3.8	2.5	2.5
Платежен баланс						
Текуща сметка (% от БВП)	-0.5	-5.7	-6.2	-5.3	-5.0	-4.8
Търговски баланс (% от БВП)	-4.8	-8.0	-8.8	-8.5	-8.8	-8.8
Преки чуждестранни инвестиции (% от БВП)	2.7	3.7	3.7	3.7	3.8	3.8
Паричен сектор						
Вземания от предприятия (%)	10.1	10.9	10.7	8.7	8.6	8.4
Вземания от домакинства (%)	20.8	21.1	14.5	11.8	9.9	8.8

* При изготвяне на прогнозата са използвани статистически данни, публикувани до 23.03.2026 г.

Източник: ЕЦБ, НСИ, БНБ, МВФ, СБ, Bloomberg, МФ

Източник: Министерство на Финансите

Както е видно от тази прогноза, очакванията са за стабилизиране на ръста на БВП на нива около 2.5% годишно, с изоставане от ръста на световната икономика и изпреварване с около 1% на ръста на Европейската икономика.

Като се вземе предвид от една страна цикличният характер на пристанищните и корабоплавателните услуги, тясно обвързан с обема на международната търговия и БВП на България, а от друга страна присъединяването на България към еврозоната от 01.01.2026 г., което се очаква да намали валутния риск и да подобри дългосрочната макроикономическа стабилност, то нашите очаквания са дългосрочният ръст на дружеството да се доближава до дългосрочния реален ръст на БВП на България. С оглед на гореизложените обстоятелства, е направено допускане за константен терминален ръст $g_{n+1} = 2,5\%$.⁶

Дружеството е изготвило дългосрочна прогноза за своето развитие, заедно с основни допускания за това развитие, представени в хил. лева.

Таблицата по-долу представя историческите данни, на които се основава прогнозата и обхващат периода 2023-2025 (одитирани данни) и първо полугодие на 2026 (неодитирани данни):

⁶ За избягване на съмнение, съществуват редица фактори, които могат да доведат до значителен спад (напр. задълбочаване на военния конфликт в Украйна и Черноморския регион, което да доведе до намаляване на обема на товаропотока през българските пристанища, или структурен спад в обема на международната търговия) или значителен ръст (напр. увеличение на транзитния товарооборот вследствие на пренасочване на търговски маршрути, или ускорено усвояване на инвестиции по линия на TEN-T коридорите в българските пристанища)

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ"
ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл.
149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

Портови флот 99 АД — DCF модел (FCFE)

в хиляди лева

	Одитиран 2023	Одитиран 2024	Одитиран 2025	Неодитиран (H1) H1 2026
Приходи				
Приходи от дейността	10 771.0	10 623.0	11 880.0	5 220.1
Ръст %		-1.4%	11.8%	
Други доходи	5.0	56.0	69.0	21.5
Общо приходи	10 776.0	10 679.0	11 949.0	5 241.6
Оперативни разходи				
Всичко оперативни разходи (без амортизация)	7 065.0	7 207.0	7 816.0	4 038.8
ОРЕХ като % от приходите	65.6%	67.5%	65.4%	77.1%
EBITDA	3 711.0	3 472.0	4 133.0	1 202.8
EBITDA марж %	34.4%	32.5%	34.6%	22.9%
Амортизация и EBIT				
Амортизация	920.0	962.0	970.0	539.8
Амортизация като % от приходите	8.5%	9.0%	8.1%	10.3%
EBIT	2 791.0	2 510.0	3 163.0	663.0
Финансови приходи	673.0	822.0	700.0	426.4
Лихви, данъци и нетна печалба (за целите на FCFE)				
Разходи за лихви	102.0	657.0	122.0	13.7
Печалба преди данъци (EBT) = EBIT - Разходи за лихви	3 362.0	2 675.0	3 741.0	1 075.7
Данъчна ставка (TR)	10.0%	10.0%	10.2%	10.0%
Данъци	-337.0	-268.0	-381.0	-107.6
Нетна печалба (Net Income) = EBT × (1-TR)	3 025.0	2 407.0	3 360.0	968.1
Нетен оборотен капитал				
Материални запаси	251.0	245.0	354.0	338.4
Вземания	5 717.0	7 553.0	792.0	700.2
Текущи активи без кеш	5 968.0	7 798.0	1 146.0	1 038.6
% от приходите	55.4%	73.0%	9.6%	19.8%
DIO (дни материални запаси)	13.0	12.4	16.5	15.3
DSO (дни събиране на вземания)	193.6	258.2	24.2	24.4
Задължения	929.0	466.0	744.0	878.2
DPO (дни плащане на задължения)	48.0	23.6	34.7	39.7
Нетен оборотен капитал	5 039.0	7 332.0	402.0	160.4
% от приходите	46.8%	68.7%	3.4%	3.1%
Промяна в нетния оборотен капитал		2 293.0	-6 930.0	-241.6
Капиталови разходи (CapEx)				
Инвестиционни разходи	-156.0	-47.0	-1 859.0	-312.9
CapEx като % от приходите	-1.4%	-0.4%	-15.6%	-6.0%
Финансиране с дълг (нето ново дългово финансиране)				
Нови дългове, възникнали през периода	0.0	84.0	235.0	0.0
Погашения по главници на дълга	923.0	665.0	30.0	19.6
Нетно финансиране с дълг	-923.0	-581.0	205.0	-19.6

Източник: финансови отчети на Дружеството

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

Таблицата по-долу представя прогнозни данни. За осигуряване на консистентност и полесна съпоставимост с всички последващи периоди, освен прогнозните данни за второто полугодие на 2026 е показана и в резултат годишна прогноза за пълната финансова 2026 (исторически данни за първото полугодие и прогнозни данни за второто полугодие), както следва:

Портови флот 99 АД — DCF модел (FCFE)

в хиляди лева

	Прогноза						
	H2 2026	2026*	2027	2028	2029	2030	2031
Приходи							
Приходи от дейността	5 220.1	10 440.2	10 805.6	11 183.8	11 575.3	11 980.4	12 399.7
Ръст %		-12.1%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
Други доходи	21.5	43.0	43.3	43.3	43.3	43.3	43.3
Общо приходи	5 241.6	10 483.2	10 848.9	11 227.1	11 618.5	12 023.6	12 443.0
Оперативни разходи							
Всичко оперативни разходи (без амортизация)	4 038.8	8 077.6	7 472.5	7 733.0	8 002.6	8 281.7	8 570.5
ОРЕХ като % от приходите		77.1%	68.9%	68.9%	68.9%	68.9%	68.9%
ЕВИТДА	1 202.8	2 405.7	3 376.3	3 494.0	3 615.9	3 742.0	3 872.4
ЕВИТДА марж %		22.9%	31.1%	31.1%	31.1%	31.1%	31.1%
Амортизация и ЕВИТ							
Амортизация	539.8	1 079.6	975.4	1 009.4	1 044.6	1 081.0	1 118.7
Амортизация като % от приходите		10.3%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
ЕВИТ	663.0	1 326.0	2 401.0	2 484.7	2 571.3	2 661.0	2 753.8
Финансови приходи	426.4	852.7	731.7	731.7	731.7	731.7	731.7
Лихви, данъци и нетна печалба (за целите на FCFE)							
Разходи за лихви	21.1	34.8	34.8	34.8	34.8	34.8	34.8
Печалба преди данъци (ЕВТ) = ЕВИТ - Разходи за лихви	1 068.3	2 144.0	3 097.8	3 181.5	3 268.1	3 357.8	3 450.6
Данъчна ставка (TR)	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Данъци	-106.8	-214.4	-309.8	-318.2	-326.8	-335.8	-345.1
Нетна печалба (Net Income) = ЕВТ × (1-TR)	961.4	1 929.6	2 788.0	2 863.4	2 941.3	3 022.0	3 105.5
Нетен оборотен капитал							
Материални запаси	316.4	316.4	292.7	302.9	313.5	324.4	335.8
Вземания	697.5	697.5	721.8	747.0	773.1	800.0	827.9
Текущи активи без кеш	1 014.0	1 014.0	1 014.6	1 050.0	1 086.6	1 124.5	1 163.7
% от приходите		9.7%	9.4%	9.4%	9.4%	9.4%	9.4%
DIO (дни материални запаси)	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3
DSO (дни събиране на вземания)	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3	24.3
Задължения	807.9	807.9	747.4	773.4	800.4	828.3	857.2
DPO (дни плащане на задължения)	36.5	36.5	36.5	36.5	36.5	36.5	36.5
Нетен оборотен капитал	206.1	206.1	267.2	276.5	286.2	296.2	306.5
% от приходите		2.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
Промяна в нетния оборотен капитал	45.7	-195.9	61.1	9.3	9.6	10.0	10.3
Капиталови разходи (CapEx)							
Инвестиционни разходи	-312.9	-625.9	-975.4	-1 009.4	-1 044.6	-1 081.0	-1 118.7
CapEx като % от приходите	-6.0%	-6.0%	-9.0%	-9.0%	-9.0%	-9.0%	-9.0%
Финансиране с дълг (нетно ново дългово финансиране)							
Нови дългове, възникнали през периода	19.6	19.6	39.2	39.2	39.2	39.2	39.2
Погашения по главници на дълга	19.6	39.2	39.2	39.2	39.2	39.2	39.2
Нетно финансиране с дълг	0.0	-19.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Източник: Прогнози на Дружеството, изчисления на СИС

Основните хипотези, залегнали в изготвянето на прогнозата са посочени по-долу и се базират на допускания, спрямо реално отчетените данни към 30.06.2026 г. Прогнозите

за периода (H2 2026) като самостоятелен и годините 2027–2031 г. се базират на следните допускания:

- Базата за 2026 г. е изведена чрез удвояване на отчетените данни за първото полугодие на 2026 г. (Приходи от дейността₂₀₂₆ = $5,220.11 \times 2 = 10,440.22$ хил. лв.). Към датата на оценката няма публично оповестена информация за очаквана съществена промяна в дейността през H2 2026 г. Отчетените към 30.06.2026 г. приходи от дейността (2 669 хил. евро), търговски и други вземания (358 хил. евро) и парични средства (502 хил. евро) са използвани като база за прогнозата за 2026 г. Прогнозното салдо на вземанията към 31.12.2026 г. (697,5 хил. лв. = 356,6 хил. евро) е съпоставимо с отчетеното към 30.06.2026 г. (358 хил. евро) и не е заложено съществено нарастване през H2 2026 г. Промените в оборотния капитал за 2026 г. и следващите години са изчислени спрямо тази стойност, а ефектът от тях е включен в прогнозните парични потоци и в стойността на една акция.
- Второто полугодие на 2026 г. (H2 2026) е самостоятелен прогнозен период, определен като годишната прогноза за 2026 г. ($2 \times H1$) минус отчетеното за H1 2026 г.
- Темпът на растеж на приходите от дейността за 2027–2031 г. е 3.5%. Номиналният потенциал за растеж е 4,5%–5,5% (2,5% реален ръст на БВП по прогнозата на Министерството на финансите плюс 2,0%–3,0% инфлация според прогнозите на Евросистемата от юни 2026 г.). Прието е 3,5%, тоест с 1,0–2,0 пр.п. по-ниско, поради риска от по-нисък пристанищен трафик: спад на промишленото производство с 7,7% през 2025 г. и с 4,8% и 3,8% през първите две тримесечия на 2026 г. (данни на БНБ), спад на приходите от дейността с 12,1% през 2026 г. и геополитическите рискове в Черноморския регион, които засягат обема на товарооборота. Влиянието на горивните разходи не е отчетено в темпа на растеж на приходите. В прогнозното съотношение ОПЕХ/Приходи също не е включена допълнителна корекция за тези фактори, така че ефектът не е отчетен повторно.
- Други доходи (извън основната дейност) за прогнозния период се моделират на постоянно ниво от 43.26 хил. лв. годишно, определено като средна аритметична стойност от отчетените стойности за 2023, 2024, 2025 г. и оценката за 2026 г.
- Прогнозното съотношение ОПЕХ/Приходи е определено като средна аритметична стойност от отчетените стойности за 2023, 2024, 2025 г. и първото полугодие на 2026 г. — 68.88% — а не чрез еднократно допускане за конкретна година, което осигурява прозрачна и възпроизводима методология.
- В резултат на тези прогнози се очаква постоянно ниво на показателя EBITDA като процент от продажбите – 31.12%
- Амортизацията се моделира на нивото на 8.99% от общите приходи, определено като средна аритметична стойност от съотношенията за 2023, 2024, 2025 г. и първото полугодие на 2026 г. (в рамките на историческия диапазон 8.1%–9.0% за 2023–2025 г.);

- Ред „Разходи за лихви“ в историческите колони (2023–2025 г. и H1 2026 г.) представя общия размер на финансовите разходи съгласно отчета за всеобхватния доход, за да може преизчислената нетна печалба да съвпадне с отчетената. Те включват разходи за лихви, банкови такси, валутни разлики и загуби от операции с финансови активи. В прогнозните колони (2026–2031 г.) редът включва единствено разходите за лихви, изчислени като лихвоносен дълг $\times$ цена на дълга (Cd).
- Материалните запаси се моделират чрез DIO (дни оборот на запасите) от 14.30 дни, определен като средна аритметична стойност от отчетените стойности за 2023, 2024, 2025 г. и първото полугодие на 2026 г.;
- Вземанията се моделират чрез DSO (дни събиране на вземания) от 24.29 дни, определен като средна стойност единствено от отчетените стойности за 2025 г. и първото полугодие на 2026 г. (24.19 и 24.38 дни съответно). Стойностите за 2023 г. и 2024 г. (193.64 и 258.16 дни) не са включени в осредняването, доколкото отразяват вземания от 5,717 и 7,553 хил. лв. — несъпоставими с реално отчетените 792 хил. лв. към края на 2025 г. и 700 хил. лв. към 30.06.2026 г.;
- Текущите търговски задължения се моделират чрез DPO (дни плащане на задължения) от 36.51 дни, определен като средна аритметична стойност от отчетените стойности за 2023 (48.0), 2024 (23.6), 2025 (34.7) г. и първото полугодие на 2026 г. (39.7). Избрана е средна аритметична стойност, тъй като историческите стойности не показват устойчива тенденция.;
- В резултат, нетният оборотен капитал възлиза на сравнително постоянна величина от около 2.46% от общите приходи за прогнозния период. За целите на FCFE се използва оперативен НОК (материални запаси + вземания – текущи пасиви, без парични средства);
- Капиталовите разходи (CapEx) за H2 2026 г. са равни на отчетените за H1 2026 г. (312.93 хил. лв.), а за 2027–2031 г. се моделират на нивото на 9% от приходите от дейността, равно на прогнозната амортизация, при допускане за "steady state" ниво на инвестициите;
- Дълговото финансиране се моделира при допускане за ежегодно ролиране на падежиращи вноски по лизинговия дълг (нови усвоени задължения = погашения по главници = 39.2 хил. лв. годишно), за H2 2026 г. нови усвоени задължения = погашения по главници = 19.6 хил. лв., при което $\Delta Debt_i = 0$ и IBD остава постоянен.
- Следва да се отчете, че съгласно изискванията на Наредба №41 в терминалната година (2031) е приложима хипотеза за нулева промяна на оборотния капитал и нулево нетно дългово финансиране.

С отчитане на изискванията на Наредба №41, и въз основа на гореизложеното, е изготвен FCFE както следва:

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

Оценка по DCF метод (FCFE, в съответствие с Наредба № 41 на КФН)						H2 2026	2027	2028	2029	2030	2031
Нетна печалба						961,4	2 788,0	2 863,4	2 941,3	3 022,0	3 105,5
Амортизация (D)						539,8	975,4	1 009,4	1 044,6	1 081,0	1 118,7
CAPEX	Инвестиции (положително число)					312,9	975,4	1 009,4	1 044,6	1 081,0	1 118,7
Δ WС	Промяна в оборотния капитал					45,7	61,1	9,3	9,6	10,0	10,3
Δ Дълг (нето финансиране с дълг)						0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCFE = Нетна печалба + D – CAPEX – ΔWC + ΔДълг						1 142,6	2 726,9	2 854,0	2 931,7	3 012,0	3 095,2
Нормализиран FCFE за терминалната стойност (ΔWC=0, ΔДълг=0)											3 105,5
RD	Реален брой дни от 30.06.2026					182	547	912	1 277	1 642	2 007
DF = (1+Ce) ^{RD/365}	Дисконтов фактор, дисконтиран с цената на собствения капитал (Ce)					1,05380	1,17057	1,30029	1,44438	1,60443	1,78223
Дисконтиран FCFE	FCFE / DF					1 084,3	2 329,5	2 194,9	2 029,7	1 877,3	1 736,7
Надисконтирана терминална стойност	$P_n = FCFE_{2031} \cdot (1 + g_{n+1}) / (Ce - g_{n+1})$						37 094,4				
Темп на нарастване след терминалната година	g_{n+1}						2,5%				
Ce (цена на собствения капитал, постоянна стойност)							11,0813%				
Дисконтирана терминална стойност	$P_n / DF(2031)$						20 813,5				
Показател	метод за определяне						хил. лева				
Съвкупност от дисконтираните парични потоци	Сума от дисконтираните FCFE						11 252,5				
Дисконтирана терминална стойност							20 813,5				
Неоперативни активи (парични еквиваленти)							981,8				
Стойност на капитала (Equity Value)	$PV(FCFE) + PV(\text{терминална стойност}) + \text{неоперативни активи}$						33 047,9				
Брой акции в обращение							2 008 400				
Цена на акция (лева)							16,4548				
Цена на акция (евро)							8,4132				

* Данните са в хил. лева, освен ако не е указано друго

На тази база сумата на дисконтираните парични потоци за периода H2 2026-2031 са 11,252.5хил. лева.

Съответно за терминалната стойност определяме:

$$P_n = \frac{FCFE_n(1+g_{n+1})}{(r_{n+1}-g_{n+1})},$$

Заместваме както следва:

$$FCFE_{2031} = 3105.5$$

$$r_{2031} = Ce = 11.0813\%$$

$$g_{2031} = 2,5\%$$

И получаваме:

$$P_{2031} = \frac{3,105.5 * (1 + 2,5\%)}{11.0813\% - 2,5\%} = 37,094.4 \text{ хил. лв.}$$

Съответно дисконтирана стойност за P_n е

$$\frac{P_{2031}}{(1+r)^{(RD)/365}} = \frac{37,094.4}{(1+11.0813\%)^{2,007/365}} = 20,813.5 \text{ хил. лв.}$$

Съответно $V_0 = 20,813.5 + 11,252.5 = 32,066.0$ хил. лв.

На тази база определяме стойността на капитала по формулата⁷:

$$Equity Value = V_0 + Cash,$$

където *Cash* е стойността на паричните средства и паричните еквиваленти към 30.06.2026 (502 хил.евро = 981.8 хил.лв, преизчислени по курс 1,95583).

В този смисъл изчисляваме:

$$Equity Value = 32,066.0 + 981.8 = 33,047.9 \text{ хил. лв.}$$

Като вземем предвид броят акции в обращение (2,008,400 към датата на оценката), определяме⁸:

$$\begin{aligned} \text{Справедлива стойност на 1 акция} &= \frac{\text{Стойност на капитала в лева}}{\text{Акции в обращение}} = \frac{33,047,900}{2,008,400} \\ &= 16.4548 \text{ лева} \end{aligned}$$

При използване на закръгляване до най-близкото число с точност два знака след десетичната запетая, получената стойност се закръглява до 16.45 лева.

Определяме справедлива стойност на една акция по модела на дисконтираните парични потоци от **16.45 лева на акция ($\approx$ 8.41 евро на акция по фиксирания курс 1.95583).**

Точка 14. Оценка по метод на нетната стойност на активите

За оценяването дружество е налице хипотезата на чл. 15, ал. 1 от Наредба 41 на КФН, „стойността на акцията по модела на нетната балансова стойност на активите се определя, като стойността на активите по баланса на дружеството, намалена със стойността на текущите и нетекущите задължения по баланса и всички законни вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции, се раздели на броя на обикновените акции в обращение.“

Извън изложеното в точка 11.5.2, няма други съществени обстоятелства, които да са относими при определяне на коригирана нетна стойност на активите.

⁷ Използва се методологията за изчисление на CFA Institute

(<https://www.cfainstitute.org/en/membership/professional-development/refresher-readings/free-cash-flow-valuation>)

Съгласно чл. 15, ал. 2, от Наредба 41 на КФН стойността на активите и задълженията на дружеството се определя на базата на информацията от последния публикуван счетоводен баланс, като няма изискване същият да е одитиран.

С оглед на гореизложеното, въз основа на публично оповестения на 23.07.2026 г. междинен финансов отчет на дружеството към 30.06.2026 г. и с отчитане на факта, че няма инвеститори с приоритет пред притежателите на обикновени акции, определяме:

Показател към 30.06.2026 г.	Хил. евро.
Общо активи	13 336
Общо пасиви	879
Нетна стойност на активите	12 457
Корекции за отчитане на условни пасиви и пасиви в пасиви при промени в бизнес комбинация ⁹	0
Корекции при рециклиране на друг всеобхватен доход през печалба и загуба (във връзка с преобразуване)	0
Брой акции в обращение	2,008,400
Нетна стойност на активите на една акция (евро)	6.20

Източник: Изчисления СИС въз основа на публично оповестения междинен финансов отчет на дружеството към 30.06.2026 г.

Вземайки под внимание гореизложеното, определяме справедлива стойност по метода на нетната стойност на активите от **6.20 евро** на акция.

Точка 15. Оценка по метод на пазарните множители на сходни дружества

При подхода на пазарните сравнения се използват цени и друга полезна информация, генерирана от пазарни сделки с идентични или сравними (т. е. подобни) активи, пасиви или група активи и пасиви като например стопанска структура.

Методите за остойностяване в съответствие с подхода на пазарните сравнения често използват например пазарни множители, получени от набор от сравними елементи. Множителите могат да се поместват в определени диапазони, като за всеки един сравняван елемент има различен множител. Изборът на подходящия множител в рамките на диапазона изисква да бъдат взети предвид и преценени качествените и количествените фактори, специфични за оценяването.

Методите за остойностяване в съответствие с подхода на пазарните сравнения включват матрично ценообразуване. Матричното ценообразуване е математически метод, използван главно за остойностяването за някои видове финансови инструменти, например дългови ценни книжа, при които не се разчита изключително на обявените цени за конкретните ценни книжа, а по-скоро на връзката на ценните книжа с други котирувани ценни книжа, използвани за основа за сравнение.

При избора на съпоставими компании бяха предприети следните действия.

⁹ В точка 11.5.2 са описани подробно определени ограничения относно заключението, че размерът на коректива следва да е 0.

Първо, бе отчетено, че във връзка с мащаба на компаниите в САЩ и Западна Европа, както и значителните разлики в капиталовите им пазари с този на България, изборът на глобален еталон, включващ Западна Европа и САЩ не е подходящ.

Второ, беше оценена приложимостта на Европейски еталони, ограничени географски до сходен пазар (Централна и Източна Европа, вкл. балтийски и скандинавски пазари), като бяха изведени данни за дружества, опериращи в сектора на морския транспорт, пристанищните и спомагателните морски (влекачни) услуги, и бе анализирано наличието на достатъчен брой компании, за които да е налична актуална информация по достатъчен брой финансови показатели. В резултат на този анализ, бяха идентифицирани 9 дружества, по отношение на които може да бъде извършен анализ за допустимост. При определянето дали дадено международно дружество може да бъде прието за близък аналог на „Портови флот 99“ АД бяха приложени 3 кумулативни филтъра:

(1) Секторна принадлежност — дружеството оперира в сектора на морския транспорт, пристанищните услуги или пряко свързаните с тях морско-технически (влекачни, маневрени, терминални) дейности.

(2) Географска съпоставимост — дружеството оперира на европейски пазар (ЕС/ЕИП), с оглед сходна регулаторна, валутна и макроикономическа среда с тази на оценяваното дружество.

(3) Публичен статут и наличие на надеждна информация — акциите на дружеството се търгуват публично на регулиран пазар или многостранна система за търговия, с достатъчна публична финансова прозрачност (редовно публикувани тримесечни/годишни отчети от свободно достъпни източници).

Извършеният допълнителен анализ показва, че потенциалните европейски дружества аналози имат многократно по-високи приходи от анализираната компания, поради което се отхвърлят като приемливи аналози.

Трето, беше оценена възможността за прилагане на национален еталон. Беше извършен анализ на дружествата, опериращи в сектора: в настоящия случай са идентифицирани две пряко съпоставими български публични дружества от същия/сходен сектор — „Порт Флот – Бургас“ АД и „Параходство Българско речно плаване“ АД — които се третираат като задължително запазени национални аналози в извадката, независимо от финансовите резултати, доколкото директната секторна и географска съпоставимост има приоритет пред чисто количествените филтри.

Доколкото публикуваните данни за българските аналози и за оценяваното дружество са към междинен период, за целите на изчисление на определени съотношения е необходимо да бъдат оценени годишни финансови потоци (приходи, печалба), което налага извършването на допълнителен анализ. Утвърденият подход от национални регулатори и публични източници на финансова информация (напр. Bloomberg) е използването в тези случаи на т. нар. Метод на

последните 12 месеца (Last Twelve Months, LTM или алтернативно наричан Trailing Twelve Months, TTM). При използването на този метод следва да бъде отчетено следното:

(а) първо, по отношение на дружества използващи европейските счетоводни стандарти, този метод е индиректен, доколкото тези дружества не докладват данни на база „отделно тримесечие“, а на база „от началото на годината“, поради което данни за третото тримесечие например се получават като разлика между данните към 30.09 и данните към 30.06 за съответната година;

(б) второ, при използването на годишни данни и данни за частичен период, следва да се отчита, че годишните данни подлежат на независим финансов одит, докато обичайно тези за междинен период не подлежат на независим финансов одит. Поради този факт, е възможно при годишния одит да бъдат извършени определени корекции, които се признават на годишна база, но са относими към едно или няколко предходни тримесечия в рамките на финансовата година, без тези корекции да са отразени по съответен начин в неаудитираните междинни отчети.

В таблицата по-долу е показано изчисляването на съответните коефициенти на TTM база за анализираната компания:

Формула за TTM Revenue:		
TTM Revenue = Revenue(FY2025, в евро) + Revenue(H1 2026) – Revenue(H1 2025)		
където Revenue(FY2025, в евро) = Revenue(FY2025, в лева) ÷ 1,95583		
Формула за TTM Earnings:		
TTM Earnings = Earnings(FY2025, в евро) + Earnings(H1 2026) – Earnings(H1 2025)		
където Earnings(FY2025, в евро) = Earnings(FY2025, в лева) ÷ 1,95583		

За целите на настоящата обосновка са използвани единствено публично оповестени финансови отчети на дружествата (одитирани годишни и междинни) и публично достъпни данни за пазарни цени на акциите (БФБ и съответните медии за разпространяване на информация).

По отношение на дружеството Порт флот-Бургас АД, извличаме информацията от x3analytics и публични финансови отчети. По отношение на финансовите данни:

"Порт флот Бургас" АД

ОТЧЕТ ЗА ВСЕОБХВАТНИЯ ДОХОД
за периода, завършващ на 30 юни 2026

	Периода, завършващ на 30.06.2026 хил. евро.	Периода, завършващ на 30.06.2025 хил. евро
Приходи от дейността	4935	3399
Други доходи	4	558
Разходи по икономически елементи		
Разходи за персонала	1048	937
Разходи за външни услуги	1761	1121
Амортизация	470	101
Разходи за материали	267	216
Други оперативни разходи	560	681
Всичко оперативни разходи	4106	3056
Финансови приходи	419	381
Финансови разходи	-156	-56
Печалба/(загуба) преди облагане с данъци	1096	1226
Нетна печалба (загуба) за периода	1096	1226
Общо всеобхватен доход за периода	1096	1226
Доход на акция (евро)	0,11	0,12

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

ОТЧЕТ ЗА ВСЕОБХВАТНИЯ ДОХОД
за годината, завършваща на 31 декември 2025

	Приложение №	Годината, завършваща на 31.12.2025 хил. лв.	Годината, завършваща на 31.12.2024 хил. лв.
Приходи от дейността	16	15 212	15 465
Други доходи	17	741	44
Разходи по икономически елементи			
Разходи за персонала	18	3 922	3 688
Разходи за външни услуги	19	4 808	5 349
Амортизация	4	782	500
Разходи за материали	20	711	611
Други оперативни разходи	21	3 210	4 270
Всичко оперативни разходи		13 433	14 418
Финансови приходи	22	1 501	1 582
Финансови разходи	23	(406)	(75)
Печалба/(загуба) преди облагане с данъци		3 615	2 598
Приходи/(разходи) за данъци върху печалбата	24	(362)	(260)
Нетна печалба (загуба) за периода		3 253	2 338
Други компоненти на всеобхватния доход, нетно от данъци			
<i>Компоненти, които няма да бъдат рекласифицирани в печалбата или загубата:</i>			
Преценка на задължение по план за дефинирани доходи при пенсиониране		(49)	(166)
Преценка на имоти, машини и съоръжения		-	1 430
Общо всеобхватен доход за периода		3 204	3 602

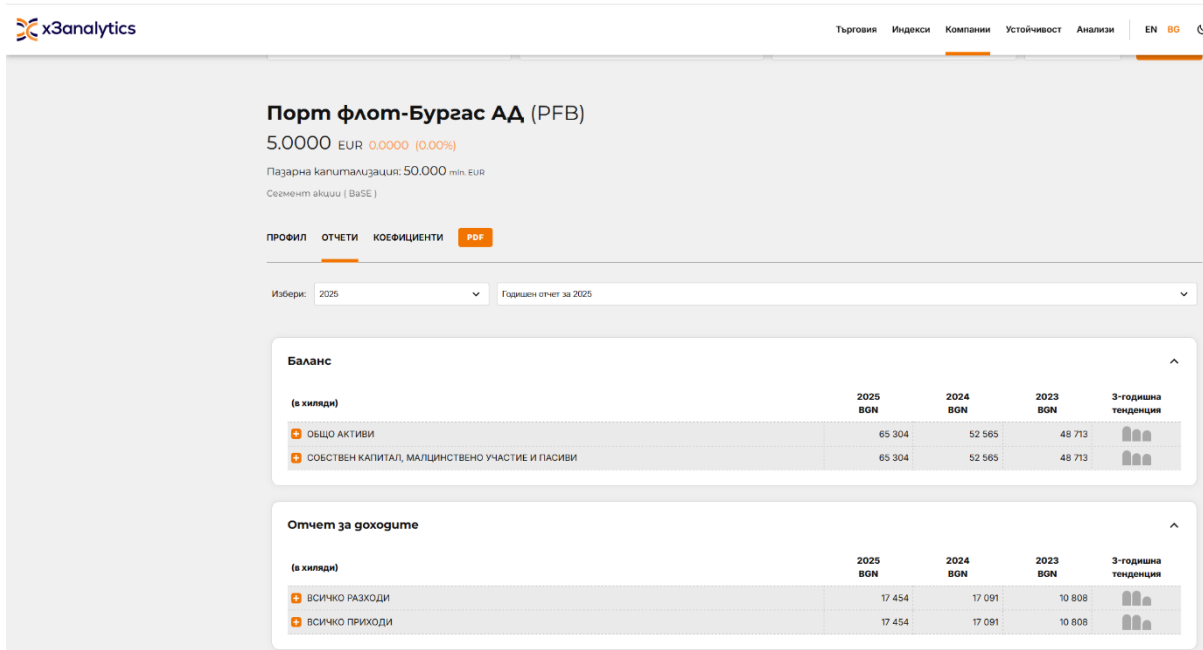
"Порт флот Бургас" АД

ОТЧЕТ ЗА ФИНАНСОВОТО СЪСТОЯНИЕ

към 30 юни 2026

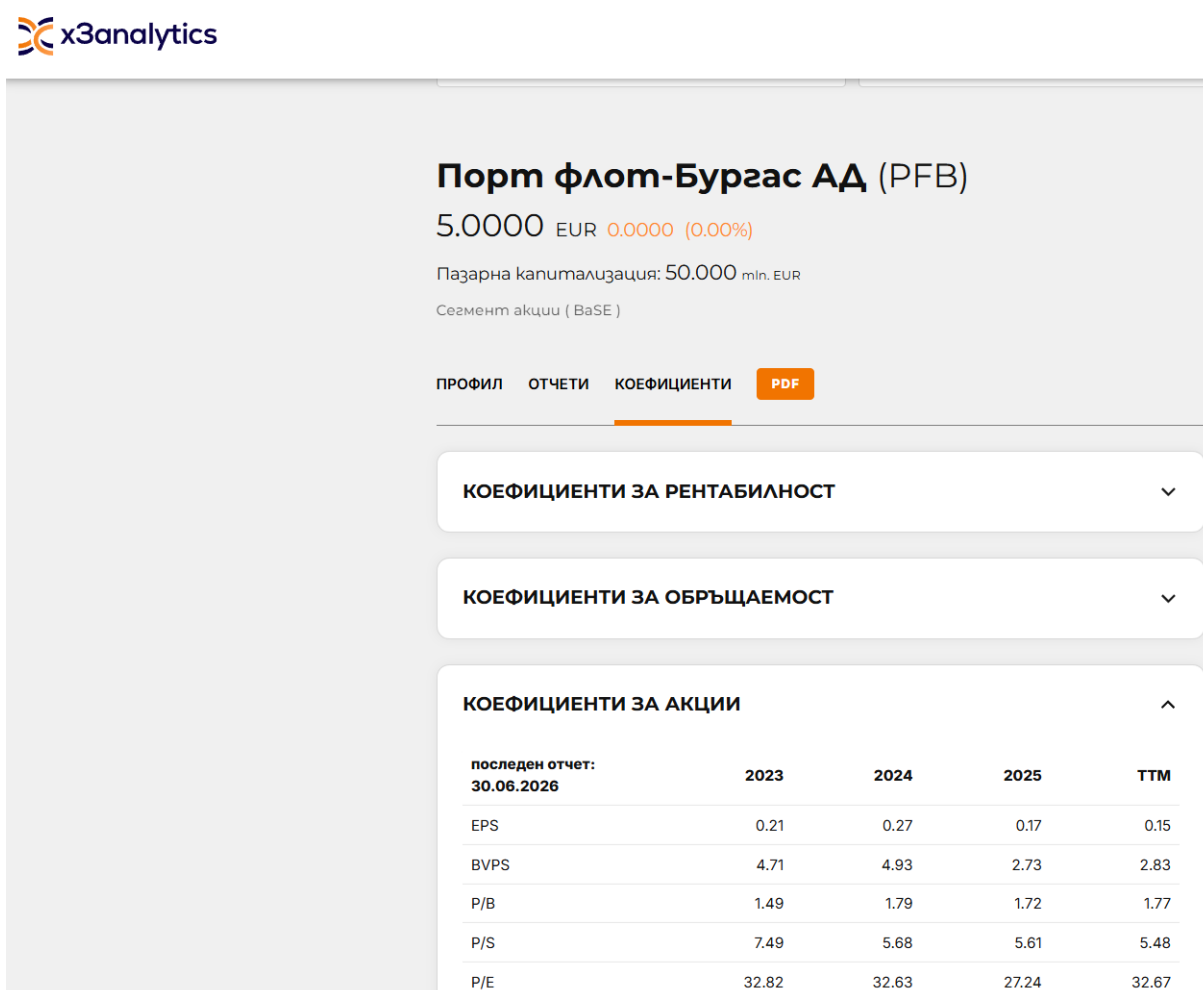
	30.06.2026 хил. евро	31.12.2025 хил. евро
Нетекущи активи		
Имоти, машини и съоръжения	8683	9047
Нетекущи вземания	15010	14757
Всичко нетекущи активи	23693	23804
Текущи активи		
Материални запаси	0	74
Търговски и други вземания	10394	9106
Парични средства	285	405
Всичко текущи активи	10679	9585
Всичко активи	34372	33389
Капитал		
Основен капитал	5100	5113
Резерви	22091	20464
Печалба от текущата година	1096	1663
Всичко капитал	28287	27240
Нетекущи пасиви		
Нетекущи банкови заеми	4227	4624
Отсрочени данъчни пасиви	110	110
Задължения по лизингови договори	28	38
Нетекущи задължения към персонала	433	433
Всичко нетекущи пасиви	4798	5205
Текущи пасиви		
Текущи търговски и други задължения	1278	889
Данъчни задължения	9	55
Текущи пасиви	1287	944
Всичко пасиви	6085	6149
Всичко собствен капитал и пасиви	34372	33389

08.07.2026



Източник: <https://www.x3analytics.com/bg/statements?code=PFB>

По отношение на ключовите финансови коефициенти, използваме x3analytics:



Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

Източник: <https://www.x3analytics.com/bg/ratios?code=PFB>

Съответно можем да изведем за дружеството:

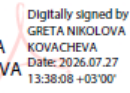
Показател	Порт флот-Бургас АД
Пазар / борса	България (БФБ, сегмент акции „BaSE“)
Валута на отчитане	EUR
Последни данни към (дата / период)	TTM, база 30.06.2026
Пазарна капитализация	50 000 000
Капитал (Собствен капитал)	28 287 000
Активи	34 372 000
Приходи (ТТМ)	9 313 770
Нетна печалба (ТТМ)	1 533 230
Цена затваря — 13.08.2026	5,000
P/B	1,77
P/E	32,67
P/S	5,37

P/S коефициентът е преизчислен на база собствена ТТМ оценка на приходите на дружеството (по описаната методология и валутен курс), а не съгласно директно визуализираната стойност от x3analytics, с цел осигуряване на методологическа съпоставимост с изчисленията за оценяваното дружество. По този начин коефициентът отразява коректно същинските приходи от дейността на дружеството, което е показателно и логично при сравняването на различни компании чрез метода на пазарните множители.

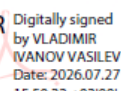
По отношение на дружеството Параходство българско речно плаване АД , извличаме информацията от x3analytics и публични финансови отчети. По отношение на финансовите данни:

Междинен съкратен отчет за печалбата или загубата
и другия всеобхватен доход

	Пояснение	30 юни 2026 ‘000 евро	30 юни 2025 ‘000 евро
Приходи от продажби		1 639	1 328
Други доходи		23	82
Разходи за материали		(318)	(366)
Разходи за външни услуги		(519)	(675)
Разходи за персонала		(914)	(969)
Разходи за амортизация на нефинансови активи		(376)	(380)
Други разходи		(244)	(295)
Печалба/Загуба от оперативна дейност		(709)	(1 275)
Финансови разходи		(16)	(18)
Финансови приходи		20	26
Други финансови позиции		23	(144)
Печалба/Загуба за периода преди данъци		(682)	(1 411)
Приходи от /(Разходи за) данък върху дохода	8	-	-
Печалба/Загуба за периода		(682)	(1 411)
Доход/Загуба на акция:	9	евро	евро
Основен доход/загуба на акция		(0.02)	(0.04)

GRETA
NIKOLOVA
KOVACHEVA
Съставил: 
/Грета Ковачева/

Дата: 27 юли 2026 г.

Tihomir
Ivanov
Mitev
Изпълнителен директор: 
/Тихомир Митев/
VLADIMIR
IVANOV
VASILEV
Изпълнителен директор: 
/Владимир Василев/

Параходство Българско речно плаване АД
Самостоятелен годишен финансов отчет
31 декември 2025 г.

3

Самостоятелен отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход за годината, приключваща на 31 декември

	Пояснение	2025 '000 лв.	2024 '000 лв.
Приходи от продажби	19	7 550	8 315
Други приходи	20	280	131
Печалба/(Загуба) от продажба на нетекущи активи	21	-	286
Разходи за материали	22	(1 478)	(1 723)
Разходи за външни услуги	23	(2 694)	(2 992)
Разходи за персонала	17.1	(3 815)	(4 664)
Разходи за амортизация и обезценка на неф. активи	5.6	(1 482)	(1 389)
Други разходи	24	(1 118)	(1 507)
Печалба/(Загуба) от оперативна дейност		(2 757)	(3 543)
Финансови разходи	25	(81)	(125)
Финансови приходи	25	92	131
Разходи от операции с инвестиции	25.1	-	(4 774)
Други финансови позиции	26	(311)	285
Печалба/(Загуба) преди данъци		(3 057)	(8 026)
Приходи от/ (Разходи за) данъци върху дохода	27	(32)	(263)
Печалба/(Загуба) за годината		(3 089)	(8 289)
Друг всеобхватен доход/ (всеобхватна загуба)			
Компоненти, които не се рекласифицират в печалбата или загубата:			
Преоценки на задълженията по планове с дефинирани доходи		(22)	(4)
Данък върху дохода, отнасящ се до компоненти, които не се рекласифицират в печалба или загуба		-	-
Друга всеобхватна загуба за годината, нетно от данъци		-	-
Общо всеобхватен доход за годината		(3 111)	(8 293)
Доход/(Загуба) на акция:		лв.	лв.
Основен доход на акция	28	(0.09)	(0.23)

Съставил: GRETA NIKOLOVA
KOVACHEVA
Date: 2026.03.16
15:17:36 +02'00'

/Грета Ковачева/

Дата: 16 март 2026 г.



Изпълнителен директор: Tihomir Ivanov Mitev
Date: 2026.03.30
18:44:20 +03'00'

/Тихомир Митев/

Изпълнителен директор: VLADIMIR IVANOV VASILEV
Date: 2026.03.30
15:33:19 +03'00'

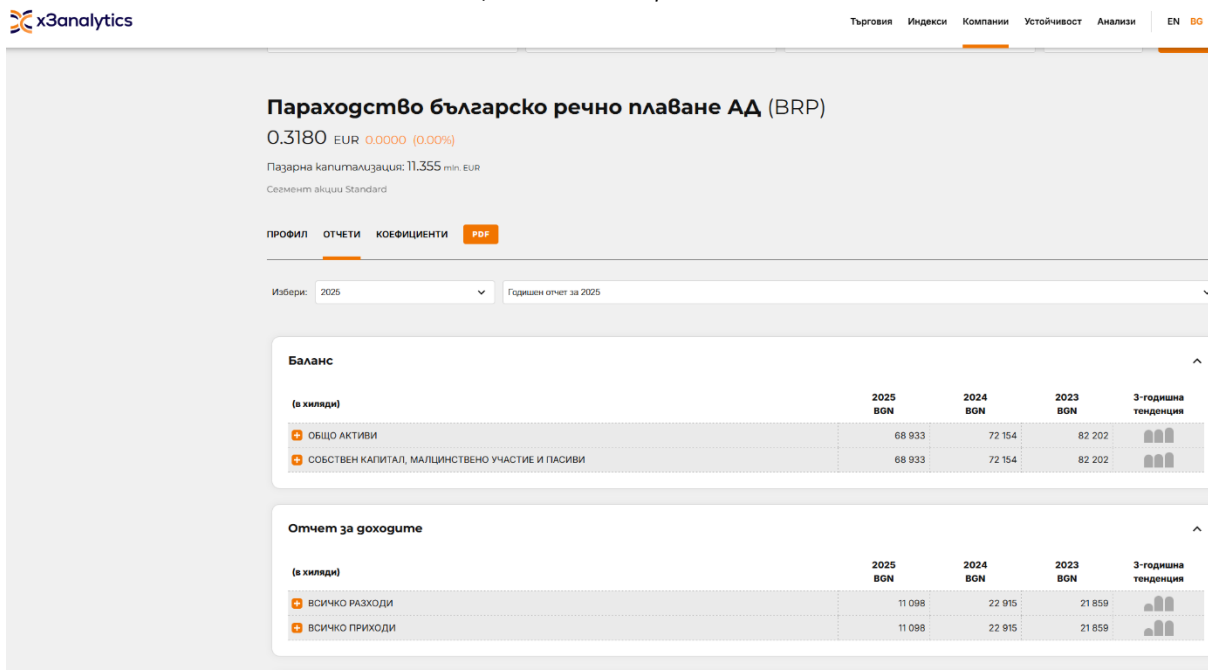
/Владимир Василев/

Заверил съгласно одиторски доклад: Petya Dimitrova Koycheva-Zhivkova
Date: 2026.03.30
20:19:33 +03'00'

Регистриран одитор Диплом 0814

Петя Койчева-Живкова

Поясненията към финансовия отчет от стр. 7 до стр. 48 представляват неразделна част от него.



Източник: <https://www.x3analytics.com/bg/statements?code=BRP>

Параходство Българско речно плаване АД
 Междинен съкратен финансов отчет
 30 юни 2026 г.

Междинен съкратен отчет за финансовото състояние (продължение)

Собствен капитал и пасиви	Пояснение	30 юни 2026 '000 евро	31 декември 2025 '000 евро
Собствен капитал			
Акционерен капитал	7	18 211	18 258
Премиен резерв		4 808	4 808
Други резерви		9 873	9 873
Неразпределена печалба/загуба		(1 191)	(556)
Общо собствен капитал		31 701	32 383

Параходство Българско речно плаване АД
Междинен съкратен финансов отчет
30 юни 2026 г.

Междинен съкратен отчет за финансовото състояние

Активи	Пояснение	30 юни 2026 '000 евро	31 декември 2025 '000 евро
Нетекущи активи			
Нематериални активи	5	1 527	1 558
Имоти, машини и съоръжения	6	15 357	15 508
Активи с право на ползване		145	214
Инвестиции в дъщерни предприятия		14 143	14 143
Инвестиции в асоциирани предприятия		266	266
Дългосрочни финансови активи		9	9
Дългосрочни вземания от свързани лица	11	1 113	1 114
Нетекущи активи		32 560	32 812
Текущи активи			
Вземания от свързани лица	11	22	36
Материални запаси		549	518
Търговски и други вземания		309	263
Пари и парични еквиваленти		1 186	1 616
Текущи активи		2 066	2 433
Общо активи		34 626	35 245

Източник: <https://www.x3analytics.com/bg/statements?code=BRP>

По отношение на ключовите финансови коефициенти, използваме x3analytics:

Транспорт, складиране и пощи

Сегмент акции Standard

Параходство българско реч

Параходство българско речно плаване АД (BRP)

0.3180 EUR 0.0000 (0.00%)

Пазарна капитализация: 11.355 mln. EUR

Сегмент акции Standard

ПРОФИЛ

ОТЧЕТИ

КОЕФИЦИЕНТИ

PDF

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА РЕНТАБИЛНОСТ

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА Р

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ОБРЪЩАЕМОСТ

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА А

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА АКЦИИ

последен отчет:
30.06.2026

	2023	2024	2025	TTM
EPS	-0.04	-0.23	-0.05	-0.02
BVPS	2.06	1.87	0.90	0.89
P/B	0.37	0.40	0.38	0.36
P/S	1.39	2.96	3.08	2.67
P/E	-19.68	-3.29	-7.39	-13.39

Източник: <https://www.x3analytics.com/bg/ratios?code=BRP>

Съответно можем да изведем за дружеството:

Показател	Параходство БРП АД
Пазар / борса	България (БФБ, сегмент акции „Standard“)
Валута на отчитане	EUR
Последни данни към (дата / период)	TTM, база 30.06.2026
Пазарна капитализация	11 355 000
Капитал (Собствен капитал)	31 701 000
Активи	34 626 000
Приходи (TTM)	4 171 740
Нетна печалба (TTM)	-850 000
Цена затваря — 13.08.2026	0,318
P/B	0,36
P/E	n/a
P/S	2,72

P/S коефициентът е преизчислен на база собствена TTM оценка на приходите на дружеството (по описаната методология и валутен курс), а не съгласно директно визуализираната стойност от x3analytics, с цел осигуряване на методологическа съпоставимост с изчисленията за

оценяваното дружество. По този начин коефициентът отразява коректно същинските приходи от дейността на дружеството, което е показателно и логично при сравняването на различни компании чрез метода на пазарните множители (стойностите са в евро, а за Assets, Equity и LTM стойностите са в хил.евро).

	Assets	Equity	LTM Revenue	LTM Earnings	Equity per Share	Revenue per share	Earnings per share	Shares outs.
ПОРТОВИ ФЛОТ 99 АД (PF99) — обект на оценка	13 336	12 457	5 636	1 307	6.2	2.806	0.651	2 008 400
ПОРТ ФЛОТ - БУРГАС АД	34 372	28 287	9 313,77	1 533,23	2.83	0.931	0.153	10 000 000
ПАРАХОДСТВО БЪЛГАРСКО РЕЧНО ПЛАВАНЕ АД	34 626	31 701	4 171	(850)	0.89	0.117	-0.024	35 708 674

Източник: Финансови отчети на дружеството и изчисления на СИС

Използването на медианата като метод за определяне на максимално представителна средна стойност измежду група стойности минимизира статистическата грешка и възникването на „цветен“ шум (“bias”) при оценка на данните.

Медианата е стойност, определена така, че броят по-ниски от нея наблюдавани стойности е точно равен на броя по-високи от нея наблюдавани стойности.

Коефициентът цена/печалба на акция (P/E) не е включен в анализа на пазарните аналози. „Параходство Българско речно плаване“ АД отчита отрицателна нетна печалба (загуба) за последните дванадесет месеца в размер на -850 хил. евро, съответно отрицателна печалба на акция от -0,024 евро. При положителна борсова цена и отрицателна печалба математически изчисленият P/E би бил отрицателно число, което няма икономически смисъл и не позволява обоснована съпоставка с дружества, реализиращи положителна печалба. Съгласно обичайната практика при финансовия анализ коефициентът в такъв случай се обозначава като „неприложим“ (n/a) и се изключва от извадката. Доколкото извадката от национални аналози се състои само от две дружества, изключването на P/E за едното от тях прави статистически безсмислено определянето на медиана на P/E за групата като цяло, поради което коефициентът не се използва като компонент на метода, а оценката се основава единствено на P/B и P/S, с тегло от по 50% всяко.

Считаме гореизведените коефициенти за сравнително показателни, поради следното:

Избор на тегла при анализа на пазарни аналози	Медиана за аналозите	Стойност на показателя за дружеството	Относител на тежест в крайната оценка по метода на пазарните данни	Обосновка на относителната тежест в крайната оценка, въз основа на (а) стандартно отклонение в наблюдаваните стойности, (б) степен на съпоставимост на синтетичен индикатор с реални пазарни данни за оценяваното дружество
Коефициент цена към балансова стойност (P/B), към датата на	1.0650	0.9700	50%	Приемаме, че P/B и P/S предоставят стабилна и малко изкривена основа за

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

оценката.				определяне на справедливата цена на акцията. Придаваме им равни, тегла от по 50% всяко
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S), към датата на оценката.	4.0450	2.1400	50%	

Източник: Изчисления СИС и данни от БФБ

За целите на оценката са използвани положителни основни коефициента (P/B, P/S), като им е отредена тежест съобразена с тяхната представителност за конкретното дружество.

Като отчетем горното, определяме справедлива цена на акция на Портови Флот 99 АД въз основа на метода на пазарните аналози както следва:

- (а) първо, определя се медиана на приложимия множител (P/B, P/S) базиран на данните за дружествата-аналози;
- (б) второ, определя се базисна стойност на индикатора „стойност на една акция“ от съответния клас за оценяваната компания (въз основа на данни към дата, когато се отнася за данни от отчет за финансовото състояние или въз основа на данни базирани на ТТМ оценка, когато се отнася за данни от отчета за всеобхватния доход);
- (в) трето, умножават се получените въз основа на описаните процедури в букви (а) и (б) стойности по-горе, за да се определи приравнена към пазарни аналози стойност на една акция за оценяваната компания; и
- (г) получените две оценки в процедурата, описана в буква (в) се умножават по тегловни коефициенти, определени от анализатора по начин, който отразява в максимална степен тяхната релевантност към оценяваната компания.

При прилагане на така описания процес получаваме:

ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ПАЗАРНА ЦЕНА СЪГЛАСНО МЕТОД НА АНАЛОЗИТЕ	
Коефициент цена към балансова стойност (P/B) въз основа на метод на пазарните аналози	1.0650
Балансова стойност на акция на оценяваното дружество за последния отчетен период, евро.	6.200

Цена на акция въз основа на коефициента P/B, евро.	6.60
Относителна тежест в крайната оценка	50%
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S) въз основа на метод на пазарните аналози	4.0450
Продажби на акция към оценяването дружество за последните 12 месеца, евро.	2.8060
Цена на акция въз основа на коефициента P/S, евро.	11.3500
Относителна тежест в крайната оценка	50%
Заключение за пазарна цена въз основа на метода на пазарните аналози, евро.	8.9800

Източник: изчисления на СИС

Определяме справедлива цена по метода на пазарните аналози от 8.98 евро на акция.

При определяне на релевантността на този метод, трябва да бъдат взети под внимание следните факти:

(а) първо, избраните аналози са сходни с оценяваното дружество, но те се търгуват на сравнително нисколиквидни и различни пазари, съответно съществуват основание да се поставя под съмнение доколко те са активно търгувани дружества и съответно надеждността при използване на тяхната борсова цена към определена дата като достатъчно показателна;

(б) второ, фактът, че тези дружества са сравнително малки, прави намирането на достатъчно голям брой алтернативни източници на информация, позволяващи верификация на определени показатели за тях невъзможно;

(в) трето, липсата на достатъчно данни от публични източници, позволяващи за тези дружества да се извлекат всички ключови показатели, необходими за надеждна оценка по метода на пазарните аналози, намалява значително надеждността на самия метод; и

(г) четвърто, установените съществени различия в свободните източници на информация за определени финансови коефициенти с информация в платени

източници за информация, които отчитат допълнителни непублични факти, поставя под съмнение надеждността на входящите данни при използването на този метод.

Тези факти изрично са отчетени при определяне на приложимостта и теглото на този метод.

Част III. Систематизирана финансова информация

Съгласно чл. 7, ал. 1 от Наредба 41 на КФН, заявителят трябва да обоснове използването на всеки оценъчен метод по чл. 5 на Наредбата, теглото, което е определил за всеки от използваните оценъчни методи, както и всяко допускане, твърдение или прогнози, направени при определяне на стойността на акциите на дружеството по оценъчните методи.

Съгласно чл. 7, ал. 2, обосноваването по ал. 1 следва да съдържа подробна информация за:

1. характеристиките на оценяваното дружество, а именно:

а) особеностите на дейността му;

б) обща стойност на активи и пасиви по баланс;

в) силни и слаби страни и сравнение с конкурентите;

г) коефициенти на рентабилност;

д) коефициенти за активи и ликвидност;

е) коефициенти за една акция;

ж) коефициенти за дивидент;

з) коефициенти на развитие;

и) коефициенти за ливъридж;

к) пазарни коефициенти;

л) описание на начина на изчисляване на всички коефициенти, използваните стойности за тяхното изчисляване и източниците на информация;

м) други съществени обстоятелства;

2. характеристиките на оценяваното дружество в исторически план;

3. относимите към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света;

4. характеристиките по т. 1 за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество;

5. други съществени обстоятелства, поради които заявителят счита, че изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са подходящи.

Съгласно чл. 7, ал. 3 на Наредба 41, коефициентите по чл. 7, ал. 2, т. 1, букви "г" - "е", "з" и "и" Наредба 41 се изчисляват на база последния публикуван финансов отчет, коефициентите по ал. 2, т. 1, буква "ж" Наредба 41 се изчисляват на база на последния годишен одитиран финансов отчет, а тези по ал. 2, т. 1, буква "к" Наредба 41 се изчисляват на база на информацията по чл. 17, ал. 3 и 4 Наредба 41.

Предходните финансови резултати на дружеството не могат и не следва да се считат за показателни относно бъдещите финансови резултати на дружеството, и резултатите от междинните финансови периоди не могат и не следва да се считат за показателни за годишните финансови резултати.

Точка 16. Данни от отчета за доходите

По-долу са представени данни за анализираната компания за последните три финансови години и последен междинен период:

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	H1 2025 (EUR)	H1 2026 (EUR)	TTM (EUR)	Δ TTM/2025 %
Приходи от дейността	10 771	10 623	11 880	(1.4%)	11.8%	3 150	2 669	5 593	(7.9%)
Други доходи	5	56	69	1020.0%	23.2%	3	11	43	22.7%
Всичко приходи	10 776	10 679	11 949	(0.9%)	11.9%	3 153	2 680	5 636	(7.7%)
Разходи по икономически елементи									
Разходи за персонала	3 516	3 983	4 179	13.3%	4.9%	1 067	1 168	2 238	4.7%
Разходи за външни услуги	2 682	2 431	2 871	(9.4%)	18.1%	787	717	1 398	(4.8%)
Амортизация	920	962	970	4.6%	0.8%	245	276	527	6.3%
Разходи за материали	847	763	737	(9.9%)	(3.4%)	213	176	340	(9.8%)
Други оперативни разходи	20	30	29	50.0%	(3.3%)	7	4	12	(20.2%)
Всичко оперативни разходи	7 985	8 169	8 786	2.3%	7.6%	2 319	2 341	4 514	0.5%
Финансови приходи	673	822	700	22.1%	(14.8%)	174	218	402	12.3%
Финансови разходи	102	657	122	544.1%	(81.4%)	2	7	67	8.0%
Печалба преди облагане с данъци	3 362	2 675	3 741	(20.4%)	39.9%	1 006	550	1 457	(23.8%)
Разходи за данъци върху печалбата	337	268	381	(20.5%)	42.2%	100	55	150	(23.1%)
Нетна печалба за периода	3 025	2 407	3 360	(20.4%)	39.6%	906	495	1 307	(23.9%)

Източник: одитирани финансови отчети за 2023, 2024 и 2025 година, както и междинни неодитирани финансови отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за H1 2025, H1 2026 и TTM – в хил. евро (курс 1.95583).

Точка 16.1. Оперативни приходи

Таблицата по-долу представя динамиката на оперативните приходи на дружеството за 2023, 2024, 2025 година и първото полугодие на 2026 година:

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	H1 2025 (EUR)	H1 2026 (EUR)	TTM (EUR)	Δ TTM/2025 %
Приходи от дейността	10 771	10 623	11 880	(1.4%)	11.8%	3 150	2 669	5 593	(7.9%)
Други доходи	5	56	69	1020.0%	23.2%	3	11	43	22.7%
Всичко приходи	10 776	10 679	11 949	(0.9%)	11.9%	3 153	2 680	5 636	(7.7%)

Източник: одитирани финансови отчети за 2023, 2024 и 2025 година, както и междинни неодитирани финансови отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за H1 2025, H1 2026 и TTM – в хил. евро (курс 1.95583).

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

Отбелязваме лек спад на оперативните приходи от дейността от 1,4% през 2024 година спрямо 2023 година., последван от възстановяване и ръст от 11,8% през 2025 година спрямо 2024 година. През първото полугодие на 2026 година оперативните приходи намаляват с 15,3%, а на ТТМ база възлизат на 5 593 хил. евро. Общите приходи намаляват през 2024 г. (-0,9%) и през Н1 2026 г. (-15,0%) и нарастват през 2025 г. (+11,9%).

Точка 16.2. Разходи за дейността

Структурата на разходите по дейността е представена аналитично по-долу.

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	H1 2025 (EUR)	H1 2026 (EUR)	TTM (EUR)	Δ TTM/2025 %
Разходи по икономически елементи									
Разходи за персонала	3 516	3 983	4 179	13.3%	4.9%	1 067	1 168	2 238	4.7%
Разходи за външни услуги	2 682	2 431	2 871	(9.4%)	18.1%	787	717	1 398	(4.8%)
Амортизация	920	962	970	4.6%	0.8%	245	276	527	6.3%
Разходи за материали	847	763	737	(9.9%)	(3.4%)	213	176	340	(9.8%)
Други оперативни разходи	20	30	29	50.0%	(3.3%)	7	4	12	(20.2%)
Всичко оперативни разходи	7 985	8 169	8 786	2.3%	7.6%	2 319	2 341	4 514	0.5%

Източник: одитирани финансови отчети за 2023, 2024 и 2025 година, както и междинни неодитирани финансови отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за Н1 2025, Н1 2026 и ТТМ – в хил. евро (курс 1.95583).

Аналитичното представяне на разходите на дружеството следва структурата на оповестените във финансовите му отчети икономически елементи, без наличие на допълнителни корекции за обезценка на вземания в оперативните разходи.

Точка 16.3. Печалба или загуба от оперативна дейност

Таблицата по-долу представя динамиката на оперативната печалба на дружеството за 2023, 2024, 2025 година и първото полугодие на 2026 година:

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	H1 2025 (EUR)	H1 2026 (EUR)	Δ H1 2026/2025 %
Приходи от дейността	10 771	10 623	11 880	(1.4%)	11.8%	3 150	2 669	(15.3%)
Други доходи	5	56	69	1020.0%	23.2%	3	11	266.7%
Всичко приходи	10 776	10 679	11 949	(0.9%)	11.9%	3 153	2 680	(15.0%)
Разходи по икономически елементи								
Разходи за персонала	3 516	3 983	4 179	13.3%	4.9%	1 067	1 168	9.5%
Разходи за външни услуги	2 682	2 431	2 871	(9.4%)	18.1%	787	717	(8.9%)
Амортизация	920	962	970	4.6%	0.8%	245	276	12.7%
Разходи за материали	847	763	737	(9.9%)	(3.4%)	213	176	(17.4%)
Други оперативни разходи	20	30	29	50.0%	(3.3%)	7	4	(42.9%)
Всичко оперативни разходи	7 985	8 169	8 786	2.3%	7.6%	2 319	2 341	0.9%
Резултат от оперативна дейност	2 791	2 510	3 163	(10.1%)	26.0%	834	339	(59.4%)

Източник: одитирани финансови отчети за 2023, 2024 и 2025 година, както и междинни неодитирани финансови отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за Н1 2025, Н1 2026 и ТТМ – в хил. евро (курс 1.95583).

Отбелязваме положителен оперативен резултат на дружеството във всички анализирани периоди (между 2 510 хил. лв. през 2024г. и 3 163 хил. лв. през 2025г.), без реализирана оперативна загуба.

Точка 16.4. Оперативни разходи

Таблицата по-долу представя динамиката на оперативните разходи на дружеството за 2023, 2024, 2025 година и първото полугодие на 2026 година:

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	H1 2025 (EUR)	H1 2026 (EUR)	TTM (EUR)	Δ TTM/2025 %
Разходи по икономически елементи									
Разходи за персонала	3 516	3 983	4 179	13.3%	4.9%	1 067	1 168	2 238	4.7%
Разходи за външни услуги	2 682	2 431	2 871	(9.4%)	18.1%	787	717	1 398	(4.8%)
Амортизация	920	962	970	4.6%	0.8%	245	276	527	6.3%
Разходи за материали	847	763	737	(9.9%)	(3.4%)	213	176	340	(9.8%)
Други оперативни разходи	20	30	29	50.0%	(3.3%)	7	4	12	(20.2%)
Всичко оперативни разходи	7 985	8 169	8 786	2.3%	7.6%	2 319	2 341	4 514	0.5%

Източник: одитирани финансови отчети за 2023, 2024 и 2025 година, както и междинни неодитирани финансови отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за H1 2025, H1 2026 и TTM – в хил. евро (курс 1.95583).

Оперативните разходи за H1 2026 г. са 2 341 хил. евро (+0,9% спрямо H1 2025 г.), като разходите за персонал нарастват с 9,5%, а амортизацията с 12,7%, докато разходите за външни услуги (–8,9%) и за материали (–17,4%) намаляват. На TTM база оперативните разходи са 4 514 хил. евро (+0,5% спрямо 2025 г.).

Точка 16.5. Печалба/загуба от оперативна дейност

Таблицата по-долу представя динамиката на печалба или загубата на дружеството от оперативна дейност за 2023, 2024, 2025 година и първото полугодие на 2026 година:

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	H1 2025 (EUR)	H1 2026 (EUR)	Δ H1 2026/2025 %
Приходи от дейността	10 771	10 623	11 880	(1.4%)	11.8%	3 150	2 669	(15.3%)
Други доходи	5	56	69	1020.0%	23.2%	3	11	266.7%
Всичко приходи	10 776	10 679	11 949	(0.9%)	11.9%	3 153	2 680	(15.0%)
Разходи по икономически елементи								
Разходи за персонала	3 516	3 983	4 179	13.3%	4.9%	1 067	1 168	9.5%
Разходи за външни услуги	2 682	2 431	2 871	(9.4%)	18.1%	787	717	(8.9%)
Амортизация	920	962	970	4.6%	0.8%	245	276	12.7%
Разходи за материали	847	763	737	(9.9%)	(3.4%)	213	176	(17.4%)
Други оперативни разходи	20	30	29	50.0%	(3.3%)	7	4	(42.9%)
Всичко оперативни разходи	7 985	8 169	8 786	2.3%	7.6%	2 319	2 341	0.9%
Резултат от оперативна дейност	2 791	2 510	3 163	(10.1%)	26.0%	834	339	(59.4%)

Източник: одитирани финансови отчети за 2023, 2024 и 2025 година, както и междинни неодитирани финансови отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за H1 2025, H1 2026 и TTM – в хил. евро (курс 1.95583).

През първото полугодие на 2026 г. оперативният резултат е 339 хил. евро, при 834 хил. евро за H1 2025 г. (спад от 59,4%), вследствие на по-ниските приходи.

Точка 16.6. Финансови приходи и разходи

Следва да бъде отчитано, че нетният резултат от инвестиционна дейност подлежи на отделно оповестяване преди финансиране и данък печалба във финансовите отчети.

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	H1 2025 (EUR)	H1 2026 (EUR)	Δ H1 2026/2025 %
Финансови приходи	673	822	700	22.1%	(14.8%)	174	218	25.3%
Финансови разходи	102	657	122	544.1%	(81.4%)	2	7	250.0%
Финансови приходи/разходи, нето	571	165	578	(71.1%)	250.3%	172	211	22.7%

Източник: одитирани финансови отчети за 2023, 2024 и 2025 година, както и междинни неодитирани финансови отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за H1 2025, H1 2026 и ТТМ – в хил. евро (курс 1.95583).

Отбелязваме, че дружеството реализира положителен нетен резултат от финансова дейност през целия анализиран период, като нетният размер варира между 165 хил. лв. и 578 хил. лв. През първото полугодие на 2026 г. нетният резултат е 211 хил. евро (+22,7% спрямо 172 хил. евро за H1 2025 г.).

Точка 16.7. Печалба/загуба (преди разходи за данъци)

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	H1 2025 (EUR)	H1 2026 (EUR)	Δ H1 2026/2025 %	TTM (EUR)
Всичко приходи	10 776	10 679	11 949	(0.9%)	11.9%	3 153	2 680	(15.0%)	5 636
Всичко оперативни разходи	7 985	8 169	8 786	2.3%	7.6%	2 319	2 341	0.9%	4 514
Финансови приходи/разходи, нето	571	165	578	(71.1%)	250.3%	172	211	22.7%	335
Печалба преди облагане с данъци	3 362	2 675	3 741	(20.4%)	39.9%	1 006	550	(45.3%)	1 457

Източник: одитирани финансови отчети за 2023, 2024 и 2025 година, както и междинни неодитирани финансови отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за H1 2025, H1 2026 и ТТМ – в хил. евро (курс 1.95583).

Отбелязваме, че дружеството реализира положителна печалба преди облагане с данъци през целия анализиран период, като нейният размер намалява с 20,4% през 2024 година спрямо 2023 година, след което отбелязва ръст от 39,9% през 2025 година спрямо 2024 година, достигайки 3 741 хил. лв., а през първото полугодие на 2026 година намалява с 45,3% спрямо същия период на 2025 година, до 550 хил. евро (1 006 хил. евро за H1 2025). На ТТМ база печалбата преди данъци е 1 457 хил. евро (–23,8% спрямо 2025 г.).

Точка 16.8. Нетна печалба/загуба

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	H1 2025 (EUR)	H1 2026 (EUR)	Δ H1 2026/2025 %	TTM (EUR)
Всичко приходи	10 776	10 679	11 949	(0.9%)	11.9%	3 153	2 680	(15.0%)	5 636
Всичко оперативни разходи	7 985	8 169	8 786	2.3%	7.6%	2 319	2 341	0.9%	4 514
Финансови приходи/разходи, нето	571	165	578	(71.1%)	250.3%	172	211	22.7%	335
Печалба преди облагане с данъци	3 362	2 675	3 741	(20.4%)	39.9%	1 006	550	(45.3%)	1 457
Разходи за данъци върху печалбата	337	268	381	(20.5%)	42.2%	100	55	(45.0%)	150
Нетна печалба за периода	3 025	2 407	3 360	(20.4%)	39.6%	906	495	(45.4%)	1 307

Източник: одитирани финансови отчети за 2023, 2024 и 2025 година, както и междинни неодитирани финансови отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за H1 2025, H1 2026 и ТТМ – в хил. евро (курс 1.95583).

Нетната печалба намалява с 20,4% през 2024 г., нараства с 39,6% през 2025 г. (3 360 хил. лв.) и намалява с 45,4% през първото полугодие на 2026 г. (495 хил. евро спрямо 906 хил. евро за H1 2025 г.). На ТТМ база нетната печалба е 1 307 хил. евро (–23,9% спрямо 2025 г.).

Точка 16.9. Забележки относно съответствие на представяната информация съгласно Наредба 41 на КФН и използваните стандарти за докладване на счетоводна информация съгласно действащото в Република България и ЕС законодателство

Разглеждащата компания отчита друг всеобхватен доход, и се наблюдава разминаване между информацията изисквана по Наредба 41 на КФН и отчетността по използваните от дружеството стандарти за отчитане на счетоводна информация, инкорпорираща и ефектите от друг всеобхватен доход, както следва:

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	H1 2025 (EUR)	H1 2026 (EUR)	Δ H1 2026/2025 %
Всичко приходи	10 776	10 679	11 949	(0.9%)	11.9%	3 153	2 680	(15.0%)
Всичко оперативни разходи	7 985	8 169	8 786	2.3%	7.6%	2 319	2 341	0.9%
Финансови приходи/разходи, нето	571	165	578	(71.1%)	250.3%	172	211	22.7%
Печалба преди облагане с данъци	3 362	2 675	3 741	(20.4%)	39.9%	1 006	550	(45.3%)
Разходи за данъци върху печалбата	337	268	381	(20.5%)	42.2%	100	55	(45.0%)
Нетна печалба за периода	3 025	2 407	3 360	(20.4%)	39.6%	906	495	(45.4%)
Други компоненти на всеобхватния доход								
Преоценка на задължение по план за дефинирани доходи	102	(51)	(42)	(150.0%)	17.6%	-	-	n/a
Общо всеобхватен доход за периода	3 127	2 356	3 318	(24.7%)	40.8%	906	495	(45.4%)

Източник: одитирани финансови отчети за 2023, 2024 и 2025 година, както и междинни неодитирани финансови отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за H1 2025, H1 2026 и TTM – в хил. евро (курс 1.95583).

През H1 2026 г. и H1 2025 г. не е отчетен друг всеобхватен доход, поради което общият всеобхватен доход съвпада с нетната печалба (495 и 906 хил. евро).

Точка 17. Данни от счетоводния баланс

По-долу са представени данни за анализираната компания за последните три финансови години и междинен период:

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	H1 2025 (EUR)	H1 2026 (EUR)	Δ H1 2026/ H1 2025 %
АКТИВИ								
Нетекущи активи								
Имоти, машини, съоръжения и нематериални активи	3 966	3 143	4 204	(20.8%)	33.8%	2 204	2 078	(5.7%)
Нетекущи вземания	8 292	7 987	18 423	(3.7%)	130.7%	4 705	10 225	117.3%
Всичко нетекущи активи	12 258	11 130	22 627	(9.2%)	103.3%	6 909	12 303	78.1%
Текущи активи								
Материални запаси	251	245	354	(2.4%)	44.5%	142	173	21.7%
Търговски и други вземания	5 717	7 553	792	32.1%	(89.5%)	4 168	358	(91.4%)
Парични средства	1 515	2 322	1 305	53.3%	(43.8%)	843	502	(40.5%)
Всичко текущи активи	7 483	10 120	2 451	35.2%	(75.8%)	5 153	1 033	(80.0%)
Всичко активи	19 741	21 250	25 078	7.6%	18.0%	12 061	13 336	10.6%
КАПИТАЛ								
Основен капитал	2 008	2 008	2 008	-	-	1 027	1 024	(0.3%)
Резерви	12 929	15 783	18 088	22.1%	14.6%	9 270	10 938	18.0%
Печалба/(загуба) от текущата година	3 025	2 407	3 360	(20.4%)	39.6%	905	495	(45.3%)
Всичко капитал	17 962	20 198	23 456	12.4%	16.1%	11 202	12 457	11.2%
Нетекущи пасиви								
Нетекущи банкови заеми	369	-	-	(100.0%)	n/a	-	-	n/a
Нетекущи търговски заеми	10	-	-	(100.0%)	n/a	-	-	n/a
Отсрочени данъчни пасиви	99	119	123	20.2%	3.4%	64	61	(5.3%)
Задължения по лизингови договори	40	100	305	150.0%	205.0%	178	139	(22.1%)
Нетекущи задължения към персонала	332	367	450	10.5%	22.6%	188	230	22.6%
Всичко нетекущи пасиви	850	586	878	(31.1%)	49.8%	431	430	(0.1%)
Текущи пасиви								
Текущи задължения по получени заеми	262	-	-	(100.0%)	n/a	-	-	n/a
Други текущи пасиви	667	466	744	(30.1%)	59.7%	429	449	4.7%
Всичко пасиви	1 779	1 052	1 622	(40.9%)	54.2%	859	879	2.3%
Всичко собствен капитал и пасиви	19 741	21 250	25 078	7.6%	18.0%	12 061	13 336	10.6%

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

Източник: одитирани финансови отчети за 2023, 2024 и 2025 година, както и междинни неодитирани финансови отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за Н1 2025, Н1 2026 и ТТМ – в хил. евро (курс 1.95583).

Наблюдава се последователен ръст в общите активи на дружеството през целия анализиран период – със 7,6% през 2024 година спрямо 2023 година, с 18,0% през 2025 година спрямо 2024 година и с 10,6% към 30.06.2026 г. спрямо 30.06.2025 г. (13 336 хил. евро).

Основният актив на дружеството към 30.06.2026г. са нетекущите вземания, възлизащи на 10 225 хил. евро, които представляват 76,7% от всичко активи на дружеството. Имотите, машините, съоръженията и нематериалните активи възлизат на 2 078 хил. евро, или 15,6% от общите активи към същата дата.

Точка 17.1. Парични средства и парични еквиваленти

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	Н1 2025 (EUR)	Н1 2026 (EUR)	Δ Н1 2026/2025 %
Текущи активи								
Парични средства	1 515	2 322	1 305	53.3%	(43.8%)	843	502	(40.5%)
Всичко активи	19 741	21 250	25 078	7.6%	18.0%	12 062	13 336	10.6%

Източник: одитирани финансови отчети за 2023, 2024 и 2025 година, както и междинни неодитирани финансови отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за Н1 2025, Н1 2026 и ТТМ – в хил. евро (курс 1.95583).

Паричните средства на дружеството възлизат на 502 хил. евро към 30.06.2026г., което представлява спад от 40,5% спрямо 30.06.2025г. (843 хил. евро) и от 24,7% спрямо 31.12.2025г. (667 хил. евро). През 2025г. те намаляват с 43,8% спрямо 2024г. (от 2 322 на 1 305 хил. лв.), след ръст от 53,3% през 2024г. спрямо 2023г. (1 515 хил. лв.).

Точка 17.2. Нетен оборотен капитал

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	Н1 2025 (EUR)	Н1 2026 (EUR)	Δ Н1 2026/2025 %
Текущи активи								
Материални запаси	251	245	354	(2.4%)	44.5%	142	173	21.8%
Търговски и други вземания	5 717	7 553	792	32.1%	(89.5%)	4 168	358	(91.4%)
Парични средства	1 515	2 322	1 305	53.3%	(43.8%)	843	502	(40.5%)
Всичко текущи активи	7 483	10 120	2 451	35.2%	(75.8%)	5 153	1 033	(80.0%)
Текущи пасиви								
Текущи задължения по получени заеми	262	-	-	(100.0%)	n/a	-	-	n/a
Други текущи пасиви	667	466	744	(30.1%)	59.7%	429	449	4.7%
Текущи пасиви	929	466	744	(49.8%)	59.7%	429	449	4.7%
Нетен оборотен капитал	6 554	9 654	1 707	47.3%	(82.3%)	4 724	584	(87.6%)

Източник: одитирани финансови отчети за 2023, 2024 и 2025 година, както и междинни неодитирани финансови отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за Н1 2025, Н1 2026 и ТТМ – в хил. евро (курс 1.95583).

Дружеството поддържа положителен нетен оборотен капитал през целия период на наблюдение. Той нараства от 6 554 хил. лв. през 2023 година до 9 654 хил. лв. през 2024 година, след което отбелязва спад през 2025 година до 1 707 хил. лв. и до 584 хил. евро към 30.06.2026 г. (4 724 хил. евро към 30.06.2025 г.).

Точка 17.3. Обща стойност на активите

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	H1 2025 (EUR)	H1 2026 (EUR)	Δ H1 2026/2025 %
Всичко нетекущи активи	12 258	11 130	22 627	(9.2%)	103.3%	6 909	12 303	78.1%
Всичко текущи активи	7 483	10 120	2 451	35.2%	(75.8%)	5 153	1 033	(80.0%)
Всичко активи	19 741	21 250	25 078	7.6%	18.0%	12 062	13 336	10.6%

Източник: одитирани финансови отчети за 2023, 2024 и 2025 година, както и междинни неодитирани финансови отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за H1 2025, H1 2026 и ТТМ – в хил. евро (курс 1.95583).

Отбелязваме промяна в структурата на активите на дружеството през наблюдавания период. Делът на нетекущите активи намалява от 62,1% през 2023 година до около 52,4% през 2024 година, след което рязко нараства до 90,2% към 31.12.2025 година и 92,3% към 30.06.2026 година, основно вследствие на значителния ръст на нетекущите вземания. Съответно делът на текущите активи в общите активи на дружеството намалява от 37,9% през 2023 година до 9,8% към края на 2025 година и 7,7% към 30.06.2026 година.

Точка 17.4. Обща стойност на пасивите

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	H1 2025 (EUR)	H1 2026 (EUR)	Δ H1 2026/2025 %
Всичко нетекущи пасиви	850	586	878	(31.1%)	49.8%	430	430	-
Всичко текущи пасиви	929	466	744	(49.8%)	59.7%	429	449	4.7%
Всичко пасиви	1 779	1 052	1 622	(40.9%)	54.2%	859	879	2.3%

Източник: одитирани финансови отчети за 2023, 2024 и 2025 година, както и междинни неодитирани финансови отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за H1 2025, H1 2026 и ТТМ – в хил. евро (курс 1.95583).

Отбелязваме промяна в структурата на пасивите, като делът на нетекущите задължения в общата стойност на пасивите е 47,8% през 2023г., нараства до 55,7% през 2024г. и е 54,1% към 31.12.2025г., след което намалява до 48,9% към 30.06.2026г.

Точка 17.5. Обща стойност на собствения капитал

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	H1 2025 (EUR)	H1 2026 (EUR)	Δ H1 2026/2025 %
КАПИТАЛ								
Основен капитал	2 008	2 008	2 008	-	-	1 027	1 024	(0.3%)
Резерви	12 929	15 783	18 088	22.1%	14.6%	9 270	10 938	18.0%
Печалба/(загуба) от текущата година	3 025	2 407	3 360	(20.4%)	39.6%	906	495	(45.4%)
Всичко капитал	17 962	20 198	23 456	12.4%	16.1%	11 203	12 457	11.2%

Източник: одитирани финансови отчети за 2023, 2024 и 2025 година, както и междинни неодитирани финансови отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за H1 2025, H1 2026 и ТТМ – в хил. евро (курс 1.95583)..

Отбелязваме последователен ръст на собствения капитал на дружеството през целия период (от 17 962 хил. лв. през 2023г. до 23 456 хил. лв. през 2025г. и 12 457 хил. евро към 30.06.2026г.,

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

+3,9% спрямо 31.12.2025г. и +11,2% спрямо 30.06.2025г.), в резултат на реализирана и задържана положителна печалба.

Точка 18. Финансови коефициенти по чл. 7, ал. 2, букви "г" - "к" от Наредба 41 на КФН и метод за изчисляването им по МСФО

Таблицата по-долу представя изискуемата информация по Наредба 41, и за пълната съпоставима финансова информация в исторически план.

За целите на пълнота, предоставената финансова информация обхваща 2023, 2024, 2025 година, както и данните от междинния неаудитиран финансов отчет на дружеството към 30.06.2026 г.

Всички коефициенти, Alternative Performance Measures съгласно насоките на ESMA и Management Performance Measures съгласно насоките на IASB, са приблизителни оценки, като тези данни подлежат на официално оповестяване единствено след като са били предмет на одит, заедно с финансовите отчети за периода, за който се отнасят.

Независимо от това, коефициентите по-долу са изчислени въз основа на преобладаващи дефиниции за тях, и следва да бъдат разглеждани единствено като компоненти на аргументацията по отношение на релевантност на определената справедлива стойност.

Показател	2023 хил.лв	2024 хил.лв	2025 хил.лв	H1 2026 хил.евро
Финансов резултат (Нетна печалба)	3,025	2,407	3,360	495
Собствен капитал	17,962	20,198	23,456	12,457
Общо пасиви	1,779	1,052	1,622	879
Общо активи	19,741	21,250	25,078	13,336
Приходи*	10,776	10,679	11,949	2,680
Разходи**	(7,985)	(8,169)	(8,786)	(2,341)
Краткотрайни активи	7,483	10,120	2,451	1,033
Краткосрочни задължения	929	466	744	449
Краткосрочни вземания	5,717	7,553	792	358
Парични средства	1,515	2,322	1,305	502
Финансови разходи	(102)	(657)	(122)	(7)
Печалба от оперативна дейност	2,791	2,510	3,163	339

Съгласно изискванията на Комисията за финансов надзор изчисляваме следните ключови коефициенти, съгласно общоприетите формули за тях:

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

Показател	Формула за изчисление
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА РЕНТАБИЛНОСТ	
Възвръщаемост на активите (ROA)	Нетна печалба / Всичко активи
Възвръщаемост на собствения капитал (ROE)	Нетна печалба / Всичко капитал
Нетен марж (Net Profit Margin)	Нетна печалба / Всичко приходи
Марж преди данъци (Margin before taxes)	Печалба преди данъци / Всичко приходи
Покритие на пасивите с паричен поток (Operating cash flow/Total Liabilities)	Оперативен паричен поток / Всичко пасиви
ЛИКВИДНОСТ, ОБРЪЩАЕМОСТ, ЕФЕКТИВНОСТ	
Текуща ликвидност (Current Ratio)	Текущи активи / Текущи пасиви
Бърза ликвидност (Quick Ratio)	(Текущи активи – Материални запаси) / Текущи пасиви
Обръщаемост на активите (Assets Turnover)	Всичко приходи / Всичко активи
Обръщаемост на вземанията (Receivable Turnover)	Всичко приходи / Търговски и други вземания
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ЕДНА АКЦИЯ	
Печалба на акция (EPS)	Нетна печалба / Брой акции
Счетоводна стойност на една акция (BVPS)	Всичко капитал / Брой акции
Парични средства на акция	Парични средства / Брой акции
Продажби на една акция	Приходи от дейността / Брой акции
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ДИВИДЕНТ	
Дивидент на акция (DPS)	Изплатен дивидент (за периода) / Брой акции
Коефициент на изплащане на дивидент (Dividend Payout)	Изплатен дивидент / Нетна печалба (за периода)
Коефициент за покритие на дивидента (Dividend Cover)	Нетна печалба / Изплатен дивидент (за периода)
Задържане на печалбата (Retained Earnings)	(Нетна печалба – Изплатен дивидент) / Нетна печалба
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА РАСТЕЖ	
Ръст на активи, продажби и доход (Assets / Sales / Earnings Growth)	(Стойност текущ период / Стойност предходен период) – 1
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ЛИВЪРИДЖ	
Дълг към активи (D/A)	Всичко пасиви / Всичко активи
Дълг към капитал (D/E)	Всичко пасиви / Всичко капитал
Финансова автономност	Всичко капитал / Всичко активи
Активи към капитал (A/E)	Всичко активи / Всичко капитал
Дългосрочен дълг/Капитал	Дългосрочен лихвоносен дълг (банк.+търг. заеми + лизинг, нетекущи) / Всичко капитал
ПАЗАРНИ КОЕФИЦИЕНТИ (TTM)	
Цена към доход на акция (P/E)	Пазарна цена / EPS (TTM)
Цена към счетоводна стойност на акция (P/B)	Пазарна цена / BVPS (последен ф.о.)
Цена към продажби на акция (P/S)	Пазарна цена / Приходи на акция (TTM)
НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ	
Нетен оборотен капитал	Текущи активи – Текущи пасиви

Заб: Коефициентите на една акция са изчислени в български лева. От 1.1.2026 година България премина към използване на еврото като национална валута, при конверсионен курс 1.95583 лева за 1 евро. За преизчисляване на коефициентите в евро, следва посоченият резултат, базирани на одитирани финансови отчети на дружеството за съответния период да бъде разделен на 1.95583.

Таблицата по-долу представя ключовите показатели за рентабилност:

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА РЕНТАБИЛНОСТ

Показател	2023	2024	2025	TTM
Възвръщаемост на активите (ROA)	15.32%	11.33%	13.40%	9.80%
Възвръщаемост на собствения капитал (ROE)	16.84%	11.92%	14.32%	10.49%
Нетен марж (Net Profit Margin)	28.07%	22.54%	28.12%	23.19%
Марж преди данъци (Margin before taxes)	31.20%	25.05%	31.31%	25.85%
Покритие на пасивите с паричен поток (Operating cash flow/Total Liabilities)	190.61%	280.04%	234.28%	194.25%

Таблицата по-долу представя ключовите показатели за ликвидност и обръщаемост:

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА АКТИВИ И ЛИКВИДНОСТ

Показател	2023	2024	2025	TTM
Текуща ликвидност (Current Ratio)	8.05x	21.72x	3.29x	2.30x
Бърза ликвидност (Quick Ratio)	7.78x	21.19x	2.82x	1.92x
Обръщаемост на активите (Assets Turnover)	0.55x	0.50x	0.48x	0.42x
Обръщаемост на вземанията (Receivable Turnover)	1.89x	1.41x	15.09x	15.74x

Таблицата по-долу представя ключовите показатели на една акция:

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ЕДНА АКЦИЯ (В ЛЕВА)

Показател	2023	2024	2025	TTM
Печалба на акция (EPS)	1.51	1.20	1.67	1.27
Счетоводна стойност на една акция (BVPS)	8.94	10.06	11.68	12.13
Парични средства на акция	0.75	1.16	0.65	0.49
Продажби на една акция	5.36	5.29	5.92	5.45

Тъй като така представените коефициенти се базират на одитирани финансови отчети в лева, за улеснение, по-долу предоставяме преизчислени тези коефициенти в евро. Следва да се отчете, че одитираната финансова информация не е предоставена в евро, поради което са възможни определени отклонения при закръгляване:

ПРЕИЗЧИСЛЕНИ КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ЕДНА АКЦИЯ (В ЕВРО)

Показател	2023	2024	2025	TTM
Печалба на акция (EPS)	0.77	0.61	0.85	0.65
Счетоводна стойност на една акция (BVPS)	4.57	5.14	5.97	6.20
Парични средства на акция	0.38	0.59	0.33	0.25
Продажби на една акция	2.74	2.7	3.03	2.78

Таблицата по-долу представя ключовите показатели за дивидент:

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ДИВИДЕНТ (В ЛЕВА)

Показател	2023	2024	2025	TTM
Дивидент на акция (DPS)	0.0498	0.0597	0.0299	0.0601
Коефициент на изплащане на дивидент (Dividend Payout)	3.3%	5.0%	1.8%	4.7%
Коефициент за покритие на дивидента (Dividend Cover)	30.25x	20.06x	56.00x	21.19x
Задържане на печалбата (Retained Earnings)	96.69%	95.01%	98.21%	95.28%

Тъй като коефициентът дивидент на акция е представен в лева доколкото се базира на одитирани финансови отчети в лева, за улеснение, по-долу предоставяме преизчислен този коефициенти в евро. Следва да се отчете, че одитираната финансова информация не е предоставена в евро, поради което са възможни определени отклонения при закръгляване:

ПРЕИЗЧИСЛЕНИ КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ДИВИДЕНТ (В ЕВРО)

Показател	2023	2024	2025	TTM
Дивидент на акция (DPS)	0.0255	0.0305	0.0153	0.0307

Таблицата по-долу представя ключовите показатели за ливъридж (задлъжнялост):

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ЛИВЪРИДЖ

Показател	2023	2024	2025	H1 2026
Дълг към активи (D/A)	9.0%	5.0%	6.5%	6.6%
Дълг към капитал (D/E)	9.9%	5.2%	6.9%	7.1%
Финансова автономност	91.0%	95.0%	93.5%	93.4%
Активи към капитал (A/E)	1.10x	1.05x	1.07x	1.07x
Дългосрочен дълг/Капитал	2.3%	0.5%	1.3%	1.1%

Таблицата по-долу представя ключовите пазарни коефициенти:

ПАЗАРНИ КОЕФИЦИЕНТИ

Показатели	2023г. (BGN)	2024г. (BGN)	2025г. (BGN)	H1 2026 (EUR)
Пазарна цена на акциите	7.4	9.2	9.27	6.0
Брой обикновени акции	2 008 400	2 008 400	2 008 400	2 008 400
Цена/Продажби на акция (P/S)	1.38	1.73	1.56	2.15
Цена/Печалба на акция (P/E)	4.91	7.68	5.54	9.22
Цена/Счетоводна стойност на акция (P/B)	0.83	0.91	0.79	0.97

Тъй като така пазарната цена на акциите се базира на исторически данни в лева, за улеснение, по-долу предоставяме преизчислени тези данни в евро. Следва да се отчете, че са възможни определени отклонения при закръгляване:

ПРЕИЗЧИСЛЕНИ ПАЗАРНИ КОЕФИЦИЕНТИ (В ЕВРО)

Показатели	2023г.	2024г.	2025г.	H1 2026
Пазарна цена на акциите (евро)	3.78	4.7	4.74	6.0

Таблицата по-долу представя стойността на нетния оборотен капитал:

НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ

Показател	2023	2024	2025	H1 2026	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	Δ H1 2026 / H1 2025 %
Всичко текущи активи (хил. лв.)	7 483	10 120	2 451	2 020	35.2%	(75.8%)	(80.0%)
Всичко текущи пасиви (хил. лв.)	929	466	744	878	(49.8%)	59.7%	4.7%
Нетен оборотен капитал (хил. лв.)	6 554	9 654	1 707	1 142	47.3%	(82.3%)	(87.6%)

Тъй като така представените данни се базират на одитирани финансови отчети в лева, за улеснение, по-долу предоставяме преизчислени тези данни в евро. Следва да се отчете, че одитираната финансова информация не е предоставена в евро, поради което са възможни определени отклонения при закръгляване:

ПРЕИЗЧИСЛЕН НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ (В ЕВРО)

Показател	2023	2024	2025	H1 2026	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	Δ H1 2026 / H1 2025 %
Всичко текущи активи (хил. евро.)	3826	5174	1253	1033	35.2%	(75.8%)	(80.0%)
Всичко текущи пасиви (хил. евро.)	475	238	380	449	(49.8%)	59.7%	4.7%
Нетен оборотен капитал (хил. евро.)	3351	4936	873	584	47.3%	(82.3%)	(87.6%)

Таблицата по-долу представя стойността на основните коефициенти за растеж:

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА РАСТЕЖ

Показател	2023	2024	2025	H1 2026 / H1 2025
Прираст на активите (Assets Growth)	12.56%	7.64%	18.01%	10.57%
Прираст на продажбите (Sales Growth)	13.25%	-1.37%	11.83%	-15.27%
Прираст на нетната печалба (Earnings Growth)	30.16%	-20.43%	39.59%	-45.36%

Точка 19. Други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени

Следната таблица показва динамиката и структурата на паричните потоци на анализирания дружество за периода 2023-2025 година и първото полугодие на 2026 година:

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

Показател	2023 (BGN)	2024 (BGN)	2025 (BGN)	Δ 2024/2023 %	Δ 2025/2024 %	H1 2025 (EUR)	H1 2026 (EUR)	TTM (EUR)	Δ TTM/2025 %
Парични средства в началото на периода (01 януари)	689	1 515	2 322	119.9%	53.3%	1 187	667	843	(29.0%)
Парични потоци от оперативна дейност									
Постъпления от клиенти и други дебитори	8 617	8 968	9 376	4.1%	4.5%	2 283	2 206	4 717	(1.6%)
Плащания на доставчици и други кредитори	(1 805)	(1 708)	(1 704)	5.4%	0.2%	(567)	(599)	(903)	3.7%
Плащания, свързани с персонал	(3 508)	(3 998)	(4 101)	(14.0%)	(2.6%)	(1 031)	(1 136)	(2 202)	5.0%
Платени/възстановени данъци (без корпоративен данък)	283	152	545	(46.3%)	258.6%	175	171	275	(1.4%)
Платен корпоративен данък	(146)	(477)	(311)	(226.7%)	34.8%	-	(29)	(188)	18.2%
Банкови такси и лихви върху заеми за оборотни средства	(36)	-	-	100.0%	n/a	-	-	-	n/a
Други постъпления/плащания от оперативната дейност	(14)	9	(5)	164.3%	(155.6%)	(1)	10	8	(430.3%)
Нетни парични потоци от оперативна дейност	3 391	2 946	3 800	(13.1%)	29.0%	859	623	1 707	(12.1%)
Парични потоци от инвестиционна дейност									
Продажба на нетекущи активи	-	70	60	n/a	(14.3%)	-	-	31	-
Покупка на нетекущи активи	(156)	(47)	(1 859)	69.9%	(3855.3%)	(657)	(160)	(453)	(52.3%)
Предоставени заеми	(1 350)	(1 345)	(6 299)	0.4%	(368.3%)	(537)	(600)	(3 284)	2.0%
Възстановени предоставени заеми	2	8	3 375	300.0%	42087.5%	-	-	1 726	-
Получени лихви по предоставени заеми	-	-	-	n/a	n/a	1	13	12	n/a
Нетни парични потоци от инвестиционна дейност	(1 504)	(1 314)	(4 723)	12.6%	(259.4%)	(1 193)	(747)	(1 969)	(18.5%)
Парични потоци от финансова дейност									
Изплатени банкови заеми	(746)	(631)	-	15.4%	100.0%	-	-	-	n/a
Изплатени задължения по лизингови договори	(10)	(24)	(30)	(140.0%)	(25.0%)	(10)	(10)	(15)	-
Плащания по търговски заеми	(167)	(10)	-	94.0%	100.0%	-	-	-	n/a
Изплатени дивиденди	(100)	(120)	(60)	(20.0%)	50.0%	-	(31)	(62)	101.1%
Платени лихви по заеми	(35)	(33)	-	5.7%	100.0%	-	-	-	n/a
Банкови такси и комисионни	-	(3)	-	n/a	100.0%	-	-	-	n/a
Нетни парични потоци от финансова дейност	(1 058)	(821)	(90)	22.4%	89.0%	(10)	(41)	(77)	67.4%
Изменение на наличностите през годината	829	811	(1 013)	(2.2%)	(224.9%)	(344)	(165)	(339)	(34.6%)
Нетен ефект от промяна на валутните курсове	(3)	(4)	(4)	(33.3%)	-	-	-	(2)	-
Парични наличности в края на периода (31 декември)	1 515	2 322	1 305	53.3%	(43.8%)	843	502	502	(24.8%)

Източник: одитирани финансови отчети за 2023, 2024 и 2025 година, както и междинни неодитирани финансови отчети към 30.06.2026 г. и 30.06.2025 г.

*Данните за 2023–2025 г. са в хил. лв., а за H1 2025, H1 2026 и TTM – в хил. евро (курс 1.95583).

Няма други данни или съотношения, които се считат за съществени.

Част IV. Източници на използваната при обосновката информация

1. Финансовата информация за съпоставими компании и за анализиранията компания се основава на одитирани годишни финансови отчети за компаниите еквиваленти, публикувани на www.x3news.bg или в случаите, когато тази информация не е достъпна на www.x3news.bg, съответните информационни сайтове на Yahoo за капиталови пазари – Finance Yahoo (Finance.Yahoo.com) и Stock Analysis (stockanalysis.com)
2. Ценовата информация се основава на бюлетина на Българска Фондова Борса АД, а за чуждестранни компании на публикувани котировки за съответните публични пазари.
3. Използвани са също така международните стандарти за финансова отчетност (МСФО), публикувани от IASB, и по конкретно МСФО 9 Финансови Инструменти, относим към оценка по справедлива стойност на капиталови инструменти, както и МСФО 13 Оценяване по справедлива стойност, относно изискванията за изготвяне на оценка по справедлива стойност в рамките на Европейския Съюз и държавите-членки на ЕС. Международните счетоводни стандарти могат да бъдат намерени на <https://www.ifrs.org/>
4. НАРЕДБА № 41 от 11.06.2008 г. 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.

Търгово предложение за закупуване на акции, отправено от "БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД към акционерите на "ПОРТОВИ ФЛОТ 99" АД по чл. 149, ал. 1 и ал.6 от ЗППЦК, във връзка с чл. 149, ал. 3 от ЗППЦК – Част II

5. Публичната база данни на професор Дамодаран, налична на: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

6. Допълнителни насоки и изисквания по прилагането на стандарти за финансова отчетност и докладване на ключови показатели в Европейския съюз се публикуват на страниците на Европейския експертен орган по финансова отчетност (<https://efrag.org>) и Европейския Банков Орган (<http://eba.europa.eu>).

Изготвил оценката:



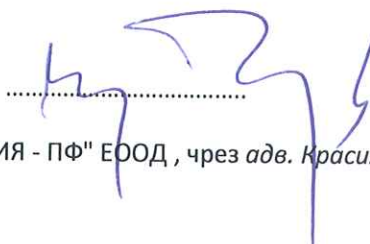
Мартин Петров, Изпълнителен Директор



Маргарита Барова, Прокурист

ИП София Интернешънъл Секюритиз АД

Оценката е приета от Търговия Предложител:



"БЪЛГАРСКА МОРСКА КОМПАНИЯ - ПФ" ЕООД , чрез адв. Красимир Стефанов Гюров