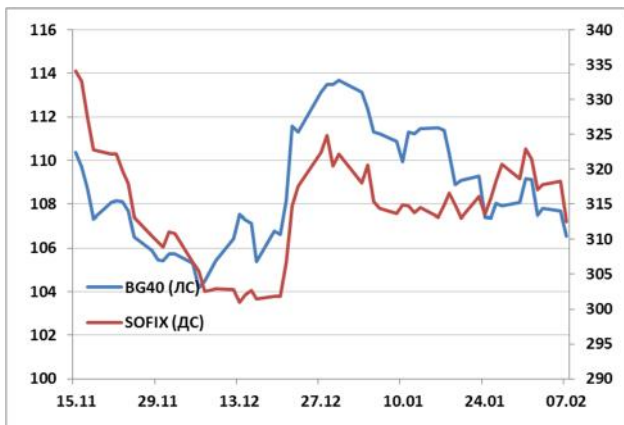


Слаб старт на годината

Ръстът на фондовата борса през последните седмици на миналата година не доведе до продължителен възход на пазара. Не очаквахме това да даде стабилен ръст, защото оборотите бяха ниски и само ограничен кръг инвеститори търсеха акции. Слабото предлагане позволяваше да бъде отчетен този растеж на борсата. Проблемът на борсата през януари беше, че предлагането отново надхвърли незначителното търсене. В резултат на това акциите на водещите компании поевтиняха.



Ръстът на борсата в началото на миналата година също започна след период на много ниска ликвидност и слаби колебания на индекса SOFIX на дневна база. И тогава липсваше новина, която да се превърне в катализатор за покачване на акциите. Приликите между двата периода са съществени, но в момента има една много важна разлика – очакванията на инвеститорите сега са много по-песимистични по отношение на икономиката и на възможността фирмите да растат с двуцифрени проценти. Това е причината да запазим неутрални очаквания за следващия месец, въпреки атрактивните оценки на много акции.

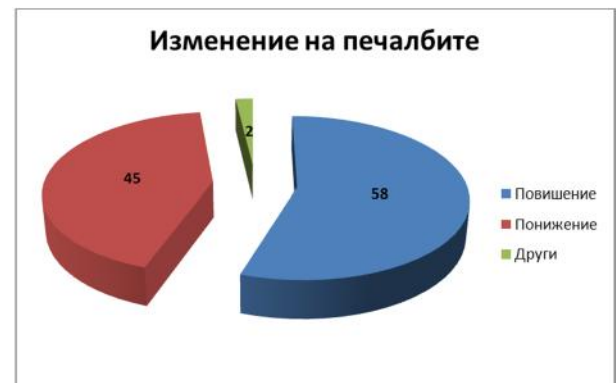
Корпоративните отчети

Сезонът на корпоративните отчети има все по-слабо отражение върху търговията с акции. За повечето местни инвеститори, особено тези с големи загуби през последните години, финансовите данни нямат значение при решението им да купуват

или да продават. Те са водени от необходимостта за освобождаване на част от вложените средства или в по-редки случаи от реструктурирането на портфейлите. Корпоративните отчети показаха тенденция на слабо подобрене на резултатите на най-търгуваните публични дружества. Близо две трети от фирмите отбелязват в неконсолидираните си отчети повишение на продажбите през 2011 г. Голямата част от тях имат сравнително слаб растеж, а три компании отчитат голям спад. Това са БТК, ОЦК и Булстрад. Поради тази причина съвкупното повишение на приходите се ограничава само до 3.7%.

Изменение на печалбите

Подобна е ситуацията с броя на компаниите по отношение на печалбите им. Повечето дружества отбелязват ръст на финансовите си резултати, но загубите на няколко по-големи компании водят до намаляване на съвкупния резултат със 7%. Ако се изключи значителния спад на печалбата на БТК, би имало увеличение на резултатите на дружествата с 32%.

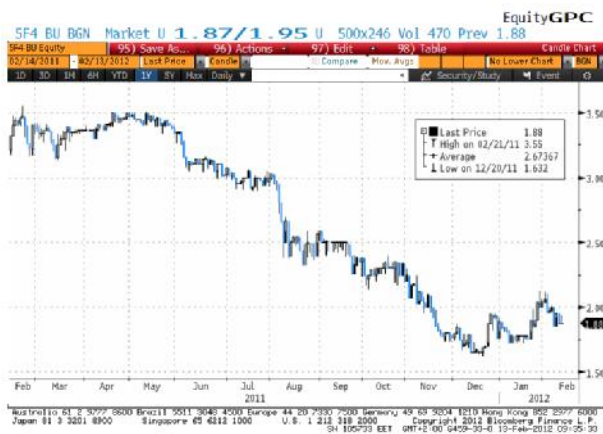


Разделянето на фирмите по групи според финансовия им резултат показва, че най-големи печалби генерират първите десет дружества. Повечето от останалите отчитат сравнително малки печалби. Дружествата с големи печалби не винаги са достатъчно ликвидни, каквито са например наскоро листнатите ЕВН Електроснабдяване и ЕВН Електроразпределение, които вероятно няма да останат дълго време публични компании.

Акции на фокус

Стабилността на банковата система е един от основните фактори за икономически растеж. Натрупаните проблеми от периода на кредитния бум продължават да оказват влияние на банките. Публичните банки с изключение на БАКБ (5BN) са на печалба през миналата година. Нетният лихвен марж на банковата система отчита лек спад, но при публичните банки се наблюдава по-осезаемо намаление на показателя, особено при БАКБ и Централна кооперативна банка (4CF). Обезценката като процент от кредитите се покачва по-бързо от средното за банковата система само при БАКБ.

Първа инвестиционна банка

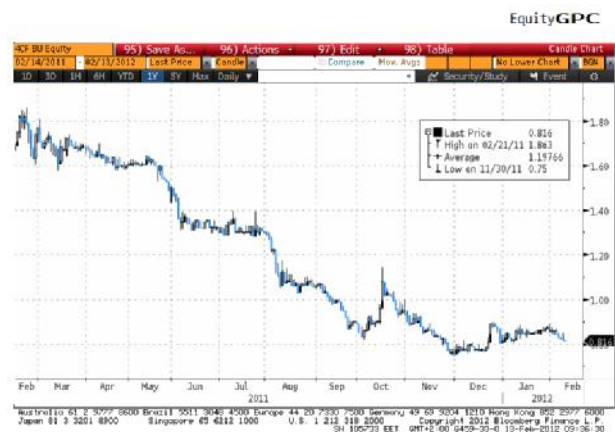


Разходите за обезценка на ПИБ се покачиха през миналата година, но въпреки това нетната печалба на дружеството отчете ръст. Нетният лихвен марж на банката намаля през 2011 г. и е на най-ниското равнище през последните четири години. Повишаването на активите обаче е значително и успява да компенсира свиването на лихвения марж. Приходите от такси и комисиони нарастват през втората половина на миналата година и увеличават приноса си към финансовия резултат.

Акцията на ПИБ достигна най-ниското си равнище през декември. От тогава отчете два периода на краткосрочно повишение, последвано от спадове. Това повишение все още има характер на корекция на силния спад през миналата година, като едва

при посъпване над 2.30 лв. ще може да се говори за обръщане на посоката на движение. Фундаменталната подкрепа за книгата на банката е значителна – текущият коефициент цена/печалба е 5.6. Притеснението за пазара се състои най-вече в увеличението на обезценката на кредитите.

Централна кооперативна банка



Печалбата на ЦКБ намалява значително през миналата година, въпреки че увеличението на обезценката не е толкова голямо. Нетният лихвен марж на банката се свива с 1%, което се дължи основно на забавянето в ръста на приходите от лихви в сравнение с повишението на кредитите в размер от 42.5% за една година. Депозитите се увеличават с над 30% за 2011 г., което води и до съответното покачване на разходите за лихви. Много е вероятно нетният лихвен марж на банката да се подобри в краткосрочен период и да се наблюдава подобрение на нормата на печалба. ЦКБ реализира рекордни печалби от финансови операции, без които не би могла да бъде на печалба през годината.

Пояснения

Гаранции: Анализаторът(ите), отговорни за изготвянето на този документ, гарантират, че: (1) изразеното мнение отразява точно негово или нейно лично виждане за споменатите ценни книжа или емитенти; (2) никаква част от заплащането на анализатор е, е било или ще бъде обвързано по пряк или непряк начин с изразената препоръка или мнения в този документ.

Финансов интерес: ЕЛАНА Трейдинг може да търгува или притежава акции на анализирани компании. ЕЛАНА Трейдинг не притежава по-голям дял от 5% от акциите в обращение на компанията, обект на анализ или коментар в този документ. Анализаторът(ите) не притежават акции на компанията, освен ако не е изрично споменато.

Регулаторен орган: Комисия за финансов надзор, София 1303, улица Шар Планина 33

Разкриване на информация: Положена е дължимата грижа, за да се подsigури точност на цитираните факти, надеждност на източниците на информация и ясно определяне на направените допускания, предвиждания, прогнози и очаквани цени в този документ. Препоръките се базират на публично достъпна информация, която се счита за благонадеждна, но за която не се поема отговорност за пълнотата и точността. Нито на ЕЛАНА Трейдинг, нито на служителите на компанията, трябва да се търси отговорност за използваната публично достъпна информация. Изразеното мнение в този документ може да се различава от оповестено виждане в други отдели и направления в ЕЛАНА Трейдинг или от други служители. Допълнителна информация по този документ е налична при поискване. Източниците на информация в таблиците и графиките в този документ са изчисления на ЕЛАНА Трейдинг, освен ако не е споменато друго. ЕЛАНА Трейдинг предприема необходимите организационни и административни мерки за предотвратяване и избягване на конфликтни интереси във връзка с изготвяните препоръки.

Рискове за инвеститорите: Информацията в този документ не трябва да се разглежда като предложение за покупки или продажби на финансови инструменти. Инвестиционните възможности, дискутирани в този документ, може да не са подходящи за определени инвеститори в зависимост от техните инвестиционни цели и времеви хоризонт или в контекста на цялостното им финансово състояние. Рисковете свързани с инвестиции във финансовите инструменти, споменати в този документ, не са обяснени в тяхната цялост. Цената или стойността на инвестициите може да се понижи или покачи. Ценните книжа или инвестициите може да доведат до загуби за инвеститора. Предходно постижение не е гаранция за бъдещо представяне. Промени във валутните курсове може да имат неблагоприятен ефект върху стойността, цената или дохода от инвестиции в ценни книжа.

Методи за оценка: Оценките на стойността на компанията са базирани на следните методи: съотношения (цена/печалба, цена/счетоводна стойност, стойност на предприятието/печалба без данъци, амортизация и лихви), историческа оценка, сравнение с конкуренти, дисконтиране (дисконтиране на парични потоци или дивиденди) и методи за оценка на активите. Оценката зависи от макроикономически фактори, включително лихвени проценти, валутни курсове, цени на суровини, очакванията за икономиката и за движенията на пазара. Тя е базирана на очаквания, които може да бъдат променени значително и без предупреждение в зависимост от специфични фактори за компания, индустрия или държава. Поради това препоръките получени чрез тези модели може да бъдат своевременно променени. Прилагането на моделите зависи от прогнозите за редица икономически променливи и поради тази причина е налице диапазон на изменение в самия модел. Оценката, получена чрез модели, зависи от входящите данни, които от своя страна са базирани на субективното мнение на анализатор(и), отговорни за създаването ѝ.

Препоръки: Препоръките от анализатор(и) са базирани на специфични фактори за компанията, сектора, страната и глобалното развитие, като са сравнени с пазарните индекси. Препоръките и мненията отговарят на очакванията на ЕЛАНА Трейдинг за период от 12 месеца след публикацията и са представени от гледна точка на инвеститори, които имат дълги позиции. ЕЛАНА Трейдинг си запазва правото да изрази различно или противоречиво мнение и препоръка за различни времеви скали или различни типове инвеститори. Освен изрично оповестено, очакваното представяне за период от 12 месеца след публикуването на препоръката за български акции е следното

Позитивна Повече от 5% по-добро представяне в сравнение със SOFIX и BG40 за периода

Неутрална Пазарно представяне, +/-5% в сравнение със SOFIX и BG40

Негативна Повече от 5% по-слабо представяне в сравнение със SOFIX и BG40 за периода

Честота на препоръките: Няма предварително разписания за публикуването на препоръки. Честотата им зависи от специфични фактори за индивидуалните компании и мнението на анализатор(и) за нуждата от малки или големи промени.

За повече информация:

Анализатор
Цветослав Цачев
Тамара Бечева

Телефон:
+359 2 810 00 23
+359 2 810 00 27

E-mail:
tsachev@elana.net
becheva@elana.net

Интернет:
www.elana.net
www.elana.net