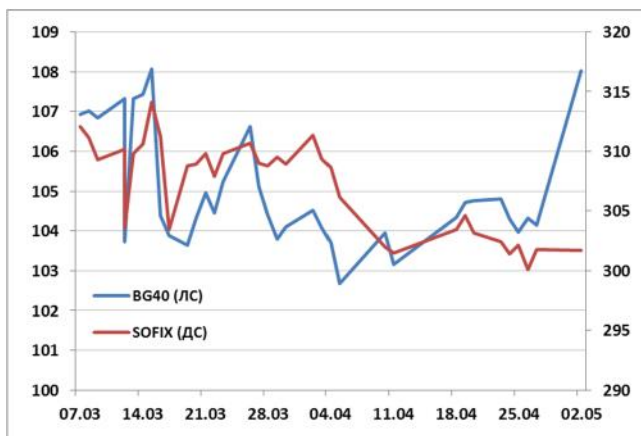


От стабилност към затишие

Нивото от 300 пункта на SOFIX беше подложено на сериозно изпитание през месеца, но все пак успя да удържи на натиска. Липсваха разпродажби на големи пакети, но видяхме няколко значителни прехвърляния по отделни позиции. Основният индекс загуби 2.3% от стойността си през месеца, докато BG40 остана почти без промяна – 0.05%.



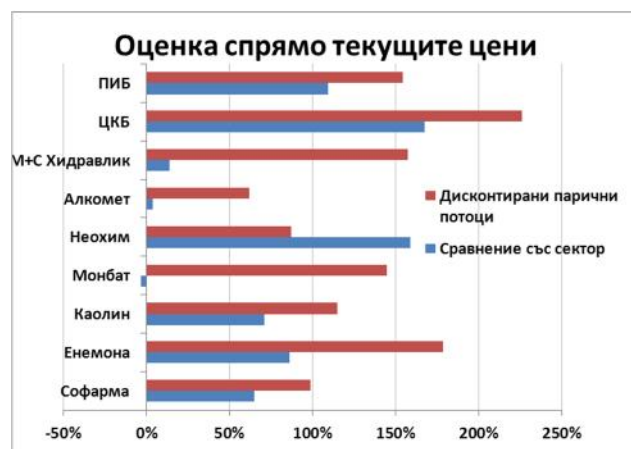
Дългите почивки, съчетани с топлото време, изглежда окончателно отказаха индивидуалните инвеститори от участие на капиталовия пазар. Оборот от около 50 000 лв. до средата на сесията се превърна в обичайно явление. Ако може да се изведе нещо положително от текущата ситуация, то е участието на институционалните инвеститори, които продължават да движат пазара. Въпреки тенденцията компонентите на SOFIX да остават извън вниманието им, през април именно те съставиха голяма част от обичайния оборот.

Финансовите отчети нямаха дългосрочно отражение върху търговията. Публичните компании продължават да спазват неписаното правило да предават резултатите си в последния възможен срок. Това води до струпване на информация, което я прави трудна за моментално обработване и съответно за своевременна реакция.

Първото тримесечие беше трудно за българските компании. Данните спрямо година назад са сравнително по-лоши, поради тежките зимни условия, които дори затвориха границите на страната. Акциите не реагираха значително, като все още вярваме в способността на пазара да оценява предварително събитията. Не очакваме и подобаваща оценка на прогнозите на мениджмънта за подобряване на ситуацията.

На българския пазар има подценени компании. Първото изискване за това е те да преодолеят настоящата криза. Тоест, да не са затънали в

дългове или в проблемни инвестиционни проекти, а приходите им да отчитат подобрене. Всеки сектор има своята специфика, но като цяло при оценяването на компаниите предпочитаме по-консервативен подход при прогнозите за приходите и нормата на печалба. Двата основни метода, които използваме при анализите, са сравнението с показателите за оценка в сектора и дисконтирането на паричните потоци. Оценките на няколко от по-големите и ликвидни производствени компании, както и на две от банките, показват значителна разлика между двата модела.



На графиката са представени разликите в проценти между текущата цена и оценките в анализите на ЕЛАНА Трейдинг за няколко компании. В повечето случаи справедливата цена на акциите е значително по-висока от текущите котировки и дори от сравненията с показателите на дружествата от сектора. В прогнозите си залагаме слаб растеж на приходите през тази година и умерени темпове през следващите, с което да се изгладят вероятностите за силно увеличение при икономически бум и последвала рецесия. Възможен е и сценарий на криза през 2012 г., но засега това изглежда вероятно само за първото тримесечие или полугодие.

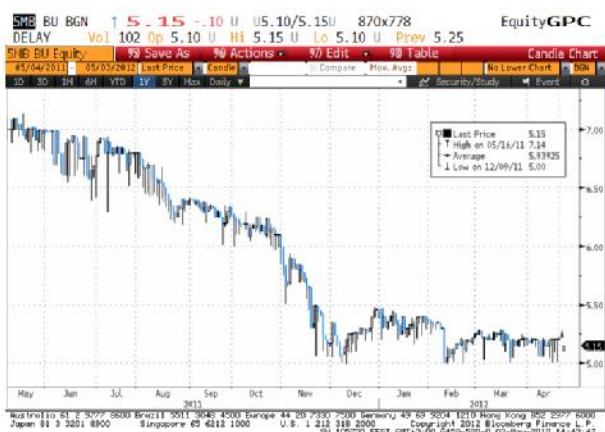
Изводите

Основният извод е, че българските дружества крият значително по-голям потенциал да създадат стойност за акционерите си, отколкото показват текущите им резултати и сравнението с показателите за оценка на фирми от сектора. Факторите на фондовия пазар, като слабата ликвидност и липсата на капитали, остават на второ място по значимост, тъй като вече имат своето отражение върху борсата и оценката на акциите.

Акции на фокус

Не бихме могли да обобщим сектор, който да привлече вниманието върху себе си през април. Дружествата със специална инвестиционна цел и по-специално тези в SOFIX продължиха позитивната тенденция. Новините около ЕЛАРГ фонд за земеделска земя АДСИЦ поддържат интереса към акцията, която удвои цената си спрямо година назад.

Монбат



Централен депозитар обяви, че клиенти на Уникредит Булбанк са увеличили дела си в Монбат с 22%. Като продавач обяви Приста ойл холдинг, който намалява дела си от 68.5% на 46.4% и Монбат трейдинг, чийто дял намалява от 7.06% на 3.53%. Информацията предизвика вълнение сред инвестиционната общност, най-вече по отношение на причините за сделката. Като основно предположение се изведе необходимостта от рефинансиране на задълженията на Приста ойл към фондовете на Грамерсу. От Монбат отрекоха информацията, а впоследствие се оказа че е станала техническа грешка и няма никаква промяна в акционерната структура на компанията. Позицията не се различава от останалите акции на сини чипове и е почти без изменение от началото на годината. Въпреки продължаващите процедури по обратно изкупуване, изтъргуваният обем остава незначителен.

Софарма



В началото на месеца 11.8% от капитала на Софарма бяха изтъргувани на цена от 2.27 лв. за акция. Сделките бяха сключени, както на регулиран, така и на извънрегулиран пазар. Продавач на книгата са фондовете на Грамерсу, които от доста време бяха изявили желание да продадат дела си. Сред купувачите са пенсионните фондове на Доверие. Продажбата ще се отрази позитивно на цената на акцията при първия сигнал за възстановяване на пазара. Досега политиката на Грамерсу да продава упражняваше сериозен натиск върху цената. Акцията на фармацевтичната компания възстанови част от спада и е 13.6% над нивото на сделките. Въпреки това, от спадът от началото на годината е 19%.

Българска телекомуникационна компания



Винаги, когато си мислим че продажбата на БТК е въпрос на дни, нещата не се оказват точно така. По неофициални данни поредния опит да се продаде компанията отново се провали. Новината не се отрази на търговията, тъй като свободното търгуемия брой акции на компанията е малък.

Пояснения:

Гаранции: Анализаторът(ите), отговорни за изготвянето на този документи, 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 конфликти на 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 компанията, индустрията или държавата. 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 публикуване 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 публикуване 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