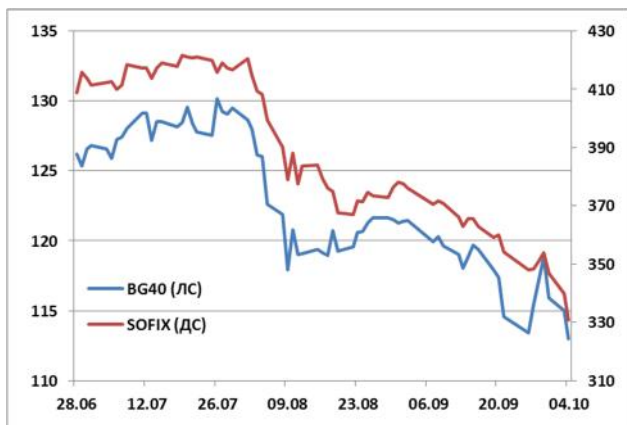


По-близо до дъното

Стабилността на борсата в началото на септември се оказа временно явление. Индексите отново се устремиха надолу при първите признаци на слабост на пазарите в чужбина. SOFIX загуби 8.23% през септември след слабия август.

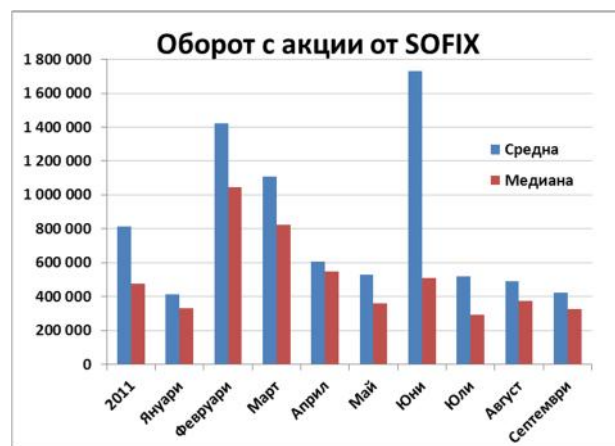


Рисковете пред пазара бяха в низходяща посока и все още няма признаци на промяна. Продажбите бяха при сравнително ниски обеми, но натискът върху цените беше ежедневен и се осъществяваше с посредничеството на голяма банка, която обслужва най-вече чуждестранни клиенти.

Сертификати върху SOFIX

Спадът на основния индекс най-вече се дължи на корекцията в чужбина и на преоценката на риска към българския пазар. През тази година има два периода на намаление, което има своето обяснение в структурираните продукти върху SOFIX. На 6 юни 2011 г. и на 9 август 2011 г. Royal Bank of Scotland обяви, че е затворила два от сертификатите, базирани на SOFIX. Това се отрази в спад на пазара, тъй като за да бъдат изплатени сертификатите, банката трябва да продаде акции. Вероятно инвеститорите в чужбина са предпочели да намалят експозициите си на българския пазар. Ако инвеститорите са предпочели да продължат с намалението на експозициите си към България, няма да е учудващо и спадът през септември да е основно с чуждестранна помощ.

Поведението на местните инвеститори също не е в страни от случващото се по света. Настроенията са сравнително негативни, въпреки че за ефект у нас от глобалното икономическо забавяне още не може да се говори. Търсенето определено е намалено и това подпомогна спадът през септември, който се характеризираше с по-слаби обороти. Негативните сесии се характеризираха с отдръпване на поръчките за покупка. Силният спад трябваше да се потвърди и с увеличение на оборотите спрямо летните месеци. На графиката се вижда, че това не се е потвърдило.



Разглеждаме и медианата на дневните обороти през всеки месец, за да се разграничи голямо прехвърляне на пакети, така както стана през юни. Липсата на повишение на дневните обороти доказва ограниченият мащаб на разпродажбите и разбира се на отдръпването на инвеститорите. Те не желаят да купуват въпреки поевтиняването, като тази тенденция ще се запази поради несигурността в глобален мащаб. Очакванията ни са, че през следващите седмици ще се формира дъното на пазара. Натискът за продажби ще намалее до незначителни нива, а инвеститорите ще продължат да бъдат предпазливи и няма да купуват. Вероятно е през октомври да се отчетат най-ниските равнища в оборотите, дори и на чуждестранните борси да има възстановяване на цените и намаление на притесненията за банкова криза в Европа. Този модел на поведение на БФБ се наложи през последните години, тъй като инвеститорите предпочитат предпазливостта при спад на пазара.

Неконсолидирани отчети

Публикуването на първите отчети ще започне в края на октомври. Част от фирмите ще представят информация за целия си бизнес, а някои само за основните операции. В таблицата представяме прогнозни резултати за приходите и печалбата през третото тримесечие на базата на регресионен анализ на резултатите през последните две и половина години. Маржът на печалба е изчислен като средна стойност за последните 12 месеца.

	Приходи	Промяна	Печалба	Марж
Алкомет	80 071	28.10%	2 954	3.69%
Благодеевград-БТ	55 771	10.99%	2 441	4.38%
Елхим Искра	12 074	-17.18%	1 155	9.57%
Емка	20 750	22.28%	857	4.13%
Каолин	37 660	6.16%	2 471	6.56%
М+С Хидравлик	24 927	45.81%	3 912	15.70%
Неохим	13 747	-2.06%	-4 986	-36.27%
ОЦК	31 195	-6.60%	225	0.72%
Софарма	61 508	6.69%	10 695	17.39%
Софарма Трейдинг	119 145	19.19%	2 059	1.73%
Спарки Елтос	14 911	70.72%	-1 752	-11.75%
ХЕС	12 670	3.72%	920	7.26%
Юрий Гагарин	15 070	12.73%	1 061	7.04%

Този начин за прогнозиране не отчита спецификите на дейността на фирмите, с изключение на Неохим, където сезонността е много голяма и анализът е приложен само за летните месеци.

Печалбата е изчислена като е използван средния марж за последните четири тримесечия. Чрез това също може да се види кои компании се представят под и над средното си през третото тримесечие. Към момента не очакваме рязко подобрене на финансовите резултати на ликвидните компании. Позитивният тренд в нарастването на приходите ще подобри нормата на печалба, но забавянето в глобалната икономика и евентуална рецесия в Европа създават предпоставки за негативни изненади. До каква степен, това предстои да видим в данните за последното тримесечие на годината.

Компании на фокус

Приватизацията на Булгартабак холдинг (57В) вече е факт. Компанията беше про-

дадена за цена, която е близо до 30 лв. на акция. Пазарната цена на книгата остана по-ниска въпреки перспективите за търгово предложение на по-високо ниво. Засега липсва яснота и за съдбата като публични дружества на двете значими фабрики в Благодеевград и София. Липсата на наддаване от повече участници при продажбата на мажоритарния пакет и цена до минималната означава, че премията за контрол е незначителна. Тоест, текущите котировки на акциите на компаниите са фундаментално подценени. Те могат да останат подценени поради пазарни причини.

Акциите на Оргахим (50RG) вече се търгуват много слабо и без флукуация в цените. Търговото предлагане и намалението на дела на свободно търгуваните акции допринесоха за изчезването на позицията от ползрението на инвеститорите. Значима стъпка към деликвентността на компанията от борсата стана продажбата на дела на пенсионните фондове на Доверие, които имаха значителни пакети от книгата и възможност да подпомогнат блокиране на решението за изваждане от публичен статут.

Трейс Груп Холд (Т57) поевтиня през последните три месеца с близо 15%, а спрямо върха си за годината е с 33% отдолу. Акцията е интересна с голямата пауза между последния ден с право на участие в увеличението на капитала и стартирането на търговията с новите акции. Намалената ликвидност може да е допринесла за по-слаба корекция в цената на акция, като това ще стане ясно след 10-ти октомври, когато новите книжа ще са достъпни за търговия.

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 конфликтна 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