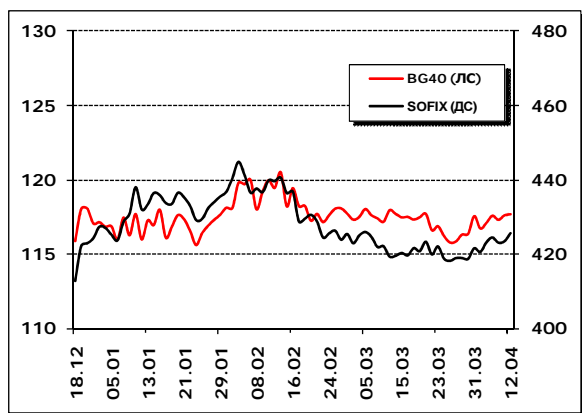


Пауза преди лятото

Активността на инвеститорите през март беше едновременно скучна и мудна. Търгуваните обеми достигнаха нови дъна, които са сравними с най-ниския оборот през миналата година. Това е и причината да започнем да търсим сигнали за средносрочно дъно в съответствие с февруари и юли 2009 г. Приликите са много, въпреки че не очакваме следващото повишение да прилича на последните покачвания на пазара. Ако това въобще стане факт.



SOFIX се затрудни да постави нова посока на движение, като нивото от 420 пункта се оказва изключително притегателно за индекса. Въпреки, че някои от компонентите му показваха силна волатилност, големите дружества по пазарна капитализация бяха почти без промяна. Гръбнакът на пазара – Софарма (3JR), Монбат (5MB), Химимпорт (6C4) и Корпоративна търговска банка (6C9), се търгуваха в тесен рейндж. Обемите бяха ниски и само обичайните блокови сделки промениха ситуацията. Последната седмица на март беше очаквано слаб период, тъй като предхождаше Великден.

Макро новини

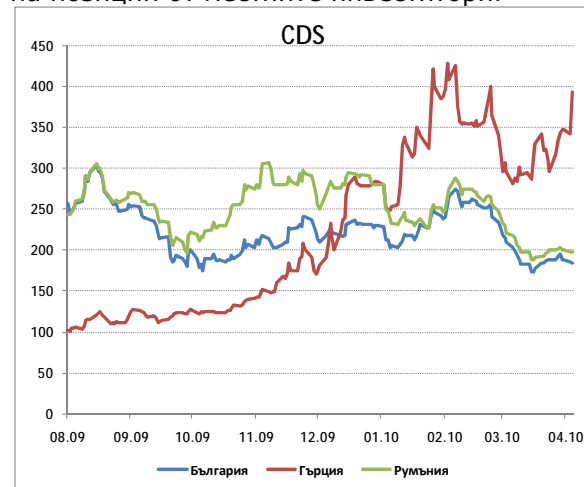
Отражението на макро новините върху пазара е основно чрез засилването на капиталовите потоци от индивидуалните инвеститори и компаниите. Повечето български сини чипове не показват допълнително свиване на бизнеса, след като износът им се съживи в последните месеци на 2009 г. Този тренд вероятно ще се запази през първото тримесечие на 2010 г. и ще има слаб положителен ефект върху финансовите резултати. Въпреки това, новините са

по-скоро негативни. Бюджетният дефицит за първите два месеца на годината нарасна значително до 2.3% и ще продължи да се увеличава.

Одобрените вече анти-кризисни мерки на правителството ще подобрят бюджетния дефицит и влошената финансова ситуация в малка степен. Някои от мерките целят да увеличат държавните приходи основно чрез приватизация и други неданъчни способи. Още повече, че намаляващият фискален резерв ще предизвика забавяне на плащанията към компаниите и евентуално ще принуди правителството да увеличи социалните разходи и ДДС. По време на преговорите относно мерките не се забеляза никаква повишена волатилност или промяна в търгуваните обеми, които да отчетат политически риск. Пазарна реакция нямаше. Очакваме, че ситуацията ще се запази и през април, но може да влезе в ползрението на инвеститорите, ако проблемите на бюджета продължат да се задълбочават и разговорите за по-високи данъци се подновят.

Гърция вече не е фактор за България

Част от разпродажбите през ноември и декември могат да се отнесат към растящите притеснения, относно Гърция и на излизането на гръцките инвеститори от българския пазар. Още повече, стръмният спад приличаше по-скоро на излизане „на пожар“, отколкото на обичайно затваряне на позиции от местните инвеститори.



CDS на България и Румъния се отклониха от подновения ръст на гръцкия индикатор. Двата пазара не се повлияха от негативна-

та реакция към правителствения дълг на Гърция и вероятно ще останат в страни от бурята. Въпреки това, голямата разлика е, че българските акции се търгуват близо до дъната.

Сезонът на печалбите приближава

Корпоративните отчети ще бъдат обявени в края на април. Не очакваме съществени изненади. Големите износители се представят по-добре, поради растящите цени на суровините и повишеното търсене в страната. Индустриалното производство се възстанови от най-ниските си нива в началото на 2009 г. Инвеститорите може да се разочароват от слабия ръст на българските индустриални компании. Въпреки това, искаме да подчертаем представянето на най-големите дружества като Софарма, Монбат и Енемона. Техните резултати се подобряват за повече от едно тримесечие и вероятно ще отчетат още един период с ръст.

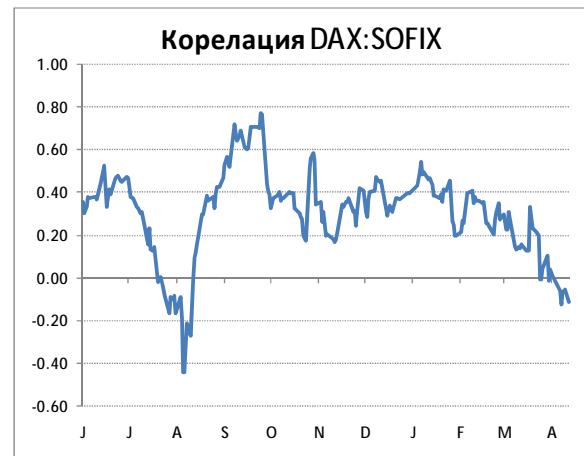
Forward ratios	P/E	P/S	P/B
6AB	11.14	1.79	-
5BN	12.23	-	0.87
E4A	5.88	0.51	-
4ID	-31.42	0.77	-
6K1	16.77	0.99	-
6C9	5.95	-	1.10
5MH	53.57	1.46	-
5MB	9.42	1.61	-
3NB	-4.85	0.61	-
5ORG	37.05	0.40	-
5OTZ	30.68	0.81	-
5F4	12.82	-	0.61
3JR	12.61	0.98	-
SL9	-4.95	1.49	-
6C4	3.21	-	0.36
4CF	5.39	-	0.41

*Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Нашите очаквания на база годишните финансови резултати са за умерено подобряване на коефициентите. Все още можем да намерим подценени акции, които ще донесат добра възвращаемост за 2010 г., въпреки прогнозите ни за нулев растеж в Бъл-

гария. Проблемът е, че коефициентите ще се подобряват постепенно през годината, което няма да подкрепи инвеститорския интерес.

Корелация с европейските пазари



Отново ще се фокусираме по-скоро на корелацията на SOFIX с DAX. Съотношението падна на нивата си от преди последния ръст на цените на акциите. Допълнителна прилика беше ръста на международните пазари през това време, въпреки че този път се покачват преди отчетния сезон. Ако това се повтори, ще трябва да видим повишена активност през следващите две седмици.

Акции на фокус

Оловно-цинков комплекс



Оловно-цинков комплекс (5OTZ) предвижда 19.4% ръст на продажбите за 2010 г. на годишна база, основно поради растящите

цени на металите. Подобрената доходност на компанията може да се отрази в позитивно представяне тази година.

Във физически обем, мениджмънтът очаква слабо намаление, поради екологични изисквания. Към края на 2009 г. ОЦК работи с 30% по-нисък капацитет. Дружеството е в процес на реализация на инвестиционната си програма на обща стойност 120 млн. евро, която трябва да повиши производителността и да реши екологичните проблеми. Въпреки това, кризата се отрази в свиване на финансирането.

Мениджмънтът също предвижда, че ще бъдат произведени 21 000 тона олово и 21 500 тона цинк тази година в сравнение с реализираните 21 480 тона олово и 24 070 тона цинк през 2009 г. 91.4% от продукцията миналата година е била предназначена за износ.

Monbat



Монбат (5MB) е другата българска компания, пряко засегната от цената на оловото. Дружеството предвижда 32% ръст на продажбите за 2010 г. на годишна база и нетна печалба от 24 млн. лв. Прогнозите са базирани на средна цена на оловото от 1 370 евро за тон през 2010 г. Пускането в експлоатация на заводите за рециклиране ще повиши използването на рециклирано олово, което ще се отрази в по-висока норма на печалба и засилване на конкурентоспособността.

Ние сме с положително очакване към акцията на Монбат, поради няколко причини. Първата и най-основна е, че фундаментът на компанията подкрепя бъдещ ръст на

цената. Още повече, че позицията е нагоре след два месеца на консолидация в тесен реиндж. Процедурите по обратно изкупуване миналата година понижиха чувствително активността по позицията и очакваме, че по-ниските обеми ще подкрепят акцията в случай на рали на пазара.

Оргахим



Най-големият производител на бои в България – Оргахим (5ORG) се повиши след новините за търговото предложение в края на март. Акцията на компанията за кратко премина границата от 90.00 лв., след като пазарът очакваше по-висока цена от средната за последните няколко месеца. Комисията за финансов надзор не одобри търговото предложение, тъй като цената от 85.00 лв. на акция не беше ревизирана. Спекулантите, които изкупили акцията с надежда да се повтори ситуацията с Албена (6AB) миналата година, натиснаха цената надолу. Въпреки това, натискът бързо отслабна и очакваме нов тест на 90.00 лв. Сравнението на акцията със сектора в Европа показва по-висока цена от текущото съотношение цена/печалба и цена/счетоводна стойност. Институционалните инвеститори могат да покачат цената, за да повишат долната граница на бъдещо търгово предлагане, тъй като мажоритарният собственик изказа намерения за отписване на компанията от публичния регистър.

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 Трејдинг може да търгува или притежава акции на анализирани компании. ЕЛАНА Трејдинг 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 длъжната грижа, за да се подсигури 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 Трејдинг, 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 Трејдинг 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 Трејдинг, освен ако не е споменато друго. ЕЛАНА Трејдинг 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: Оценка 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 Трејдинг за период от 12 месеца след публикацията и са представени от гледна точка на инвеститори, които имат дълги позиции. ЕЛАНА Трејдинг 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 Чачев
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