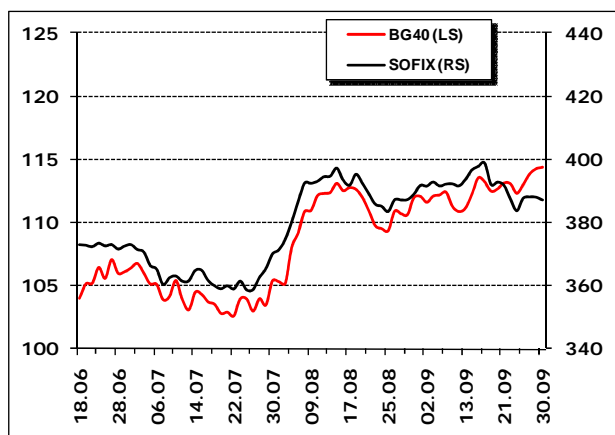


Лятна летаргия или новото статукво

Защо споменаваме лятната летаргия, когато август приключи със 7% ръст на SOFIX и капиталовият пазар остана без промяна през септември? Причината е същата – ниски обеми и слабо участие на инвеститорите. Повечето от големите сделки бяха следствие на реструктурирането на SOFIX. Промените в основния индекс доведоха до продажба на пакети на девет компании и покупка на четири от мениджъра на структурирани продукти върху SOFIX. Както очаквахме, цените на някои от най-слабо ликвидните акции се повишиха значително, но временно.



Новото статукво на пазара все още не е нарушено. Индивидуалните инвеститори са в страни от пазара и продължават да диверсифицират на международните пазари. Пенсионните фондове вече са инвестирали на максималния обем, позволен по закон в български акции, които намират за атрактивни. Договорните фондове все още са под натиска на отлива на капитал.

Новият SOFIX

Основната идея зад промените в SOFIX беше да се подобри ликвидността. Броят на компонентите на индекса се намали от 20 на 15. Въпреки това, Софарма и групата на Химимпорт остават с най-голяма тежест и ще са с голямо значение за пазара. Съмнително е дали промените в индекса ще се

отразят в дългосрочно повишаване на ликвидността. Никакъв краткосрочен ефект не беше отчетен, извън сесиите около промяната.

Влизат	
6A6	Адванс терафонд
5SR	Стара планина холд
T43	Зърнени храни България
5DOV	Доверие обединен холдинг
Остават	
6AB	Албена
5BN	БАКБ
4CF	ЦКБ
6C4	Химимпорт
E4A	Енемона
4EH	Еврохолд България
5F4	ПИБ
4ID	Индустриален холдинг България
6K1	Каолин
5MB	Монбат
3JR	Софарма
Излизат	
4EC	ЕЛАРГ
5MH	М+С хидравлик
3NB	Неохим
5OTZ	ОЦК
5ORG	Оргахим
SL9	Спарки Елтос
6C9	Корпоративна търговска банка
T57	Трейсгруп холд
6H2	Холдинг пътища

Допълнителни промени ще настъпят до септември 2011 г., когато изискванията за фрий-флоут ще бъдат завишени на 25%. Компаниите с риск от замяна са Химимпорт, Албена, Монбат, Българо-Американска кредитна банка, Каолин и Енемона. Те вероятно ще предприемат мерки за увеличаване на фрий-флоута, за да останат в индекса. Изваждането им би направило SOFIX по-малко показателен за пазара. Въпреки това, тази тема за сега е затворена.

Оценка

Без съмнение, някои от ликвидните акции са доста евтини в сравнение с други източноевропейски компании и спрямо историческите данни, макар и за кратко.

Списъкът на подценените акции по отношение на печалбата, счетоводна стойност или и двете е дълъг и изключва слабо ликвидните акции със загуби на годишна база.

		P/E	P/B	RoE
6AM	Alcomet	11.84	0.82	6.91%
5BN	Bulgarian American Credit Bank	117.00	0.62	0.52%
4CF	Central Cooperative Bank	3.22	0.35	10.84%
6C4	Chimimport	3.01	0.43	10.89%
6C9	Corporate Commercial Bank	4.97	1.21	24.38%
52E	Elhim	7.85	1.16	14.72%
57E	Emka	8.42	1.62	19.20%
E4A	Enemona	7.91	0.81	10.30%
4EH	Eurohold Bulgaria	88.85	0.32	0.36%
5F4	First Investment Bank	7.66	0.50	6.55%
4PX	Yuri Gagarin	6.27	0.76	12.20%
4O1	Oil&Gas	4.06	0.43	10.69%
T57	Trace Group	8.34	1.77	21.29%

Повечето от компаниите, които отчетоха подобрени резултати през последните четири тримесечия са индустриални или с висок дял на износа. Те имат предимството на растящото търсене в чужбина, докато цените на акциите им остават под натиск, поради текущите пазарни условия. Тази тенденция ще се запази с по-слаб темп, но растящите приходи ще имат много благоприятен ефект върху доходността. Поради това имаме добри очаквания за представянето на компании като Монбат, въпреки високите им коефициенти за оценка.

Финансовите резултати за третото тримесечие ще продължат да се подобряват, още повече, че данните преди година бяха изключително негативни. По-ниските коефициенти могат да засилят интереса на купувачите, но чуждестранните инвеститори ще обърнат фокуса си към пазара след значителни печалби.

Доверието и Холдинг пътища

Доверието на инвеститорите е ключово за възстановяване на капиталовия пазар. Индивидуалните инвеститори бавно отдръп-

ват капитал от акциите и взаимните фондове. Случаят със Холдинг пътища (6H2) стана допълнителен фактор, които ще забави връщането на доверието, тъй като около 3000 физически лица са акционери на компанията. Три от дъщерните компании ще увеличат капитала си, но холдингът няма да участва и ще изгуби мажоритарния си дял. Това стана възможно, поради сложната структура – Холдинг пътища е мажоритар чрез друга холдингова компания, която не е публична. Като резултат, дружеството ще се лиши от собственост на една трета от активите си, които формират половината от приходите и печалбата за 2009 г.

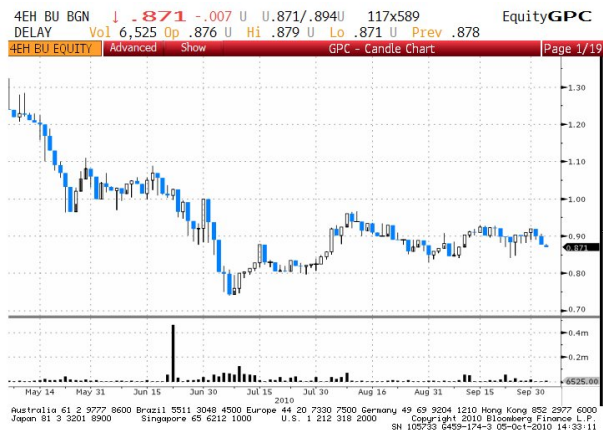


Акцията изгуби 50% за седмица, след съобщението. Засега остава под натиск, а възстановяването е временно.

Акции на фокус

Еврохолд България

В началото на месеца Еврохолд България (4EH) обяви намеренията си за продажба на седем от дъщерните си дружества. Общата сума на сделките е 40 млн. лв., които ще се използват за покриване на дългосрочни задължения. Две от компаниите са публични – Формопласт (4F8) и Етропал (5E0). До края на септември, холдингът продаде три от производствените си предприятия (на обща стойност 13.9 млн. лв.) и две от останалите си компании в областта на недвижимите имоти за 9.4 млн. лв.

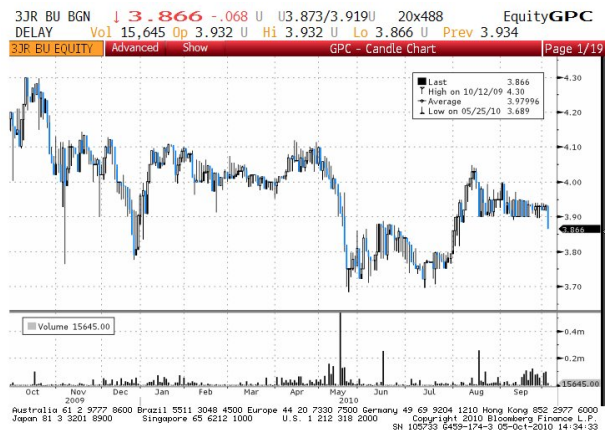


След приключване на програмата по реструктуриране Еврохолд ще консолидира подхолдингите си – Евроинс иншурънс груп, Евро лийз ауто и Ауто юниън груп. Консолидираните банкови заеми за полугодieto надвишават 139 млн. лв.

Акцията на Еврохолд консолидира на 0.90 лв. при ниски обеми и остана трайно под 1.00 лв. Позицията е под натиск, поради слабите финансови резултати. Не очакваме възстановяване в краткосрочен период въпреки, че не е изключен известен ръст след спада от 59% от върховете миналата година.

Софарма

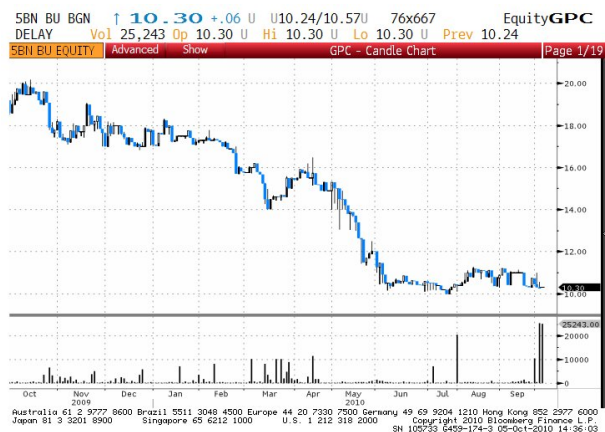
Софарма (3JR) остана най-ликвидната позиция през месеца. Процедурата по обратно изкупуване, която е част от програмата по реструктуриране на компанията, също оказва подкрепа. През август 2010 г. Софарма изкупи обратно 198 580 акции при средна цена 3.94 лв. Дружеството възнамерява да влее част от дъщерните си компании през следващите няколко години чрез замяна на акции. Това не е единствената причина за подобрената активност. Компанията продължава да обявява финансовите си резултати ежемесечно. За септември отчита 34% ръст в продажбите на годишна база, при 47% увеличение на износа. В края на месеца, Софарма започна изграждането на фабрика в Сърбия. Проектът представлява завършен цикъл от материалите до производството на готова продукция. Компанията ще осигури 110 работни места, а инвестицията е на стойност 8 млн. евро.



Позицията проби под текущата консолидация от 4.00 лв. и е 2% надолу от началото на годината в сравнение с 13% спад на SOFIX.

Българо-Американска кредитна банка

В края на август Allied Irish Bank обяви, че ще продаде дела си в Българо-Американска кредитна банка (5BN) до март 2011 г. Информацията беше оповестена в отчета за полугодieto на AIB. Банката вече продаде 70%-ния си дял в полската банка Zachodni на Банк Сантандер. Allied Irish се нуждае от 7.4 млрд. евро до края на годината, за да покрие новите капиталови изисквания.



Новината не повлия на акцията и позицията остана на нива около 11.00 лв. през септември.

В средата на 2008 г. Allied Irish Bank купи акциите на БАКБ за 216 млн. евро. При текуща цена от 10.30 лв. на акция пазарната стойност на 49.9% от капитала е 33.24 млн. евро.

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 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 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 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 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