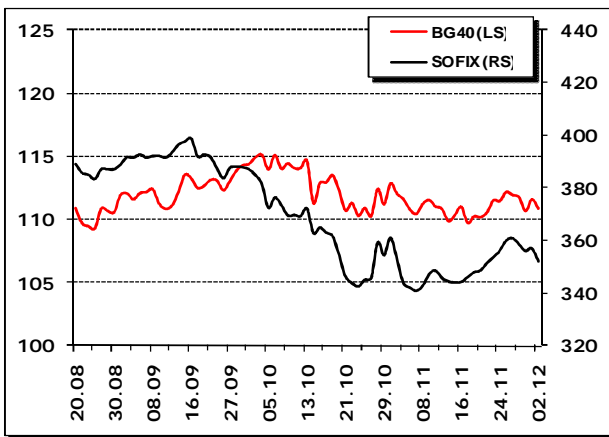


Без сила за възстановяване

Признаците за предпразничен ръст липсваха през ноември, а покачването в края на месеца не беше нещо повече от краткотрайно възстановяване. На практика, SOFIX приключи ноември с 0.5% понижение след загубите в размер на 8%, които бяха натрупани през септември и октомври. Корелацията с международните индекси продължи да намалява и българските акции бяха движени основно от слабото предлагане и търсене.



Графиката на търгованите обеми показва обичайните блокови сделки при много от акциите включително някои неликвидни позиции. В същото време търговията със сини чипове отслабва. Компании като Енемона (E4A), Каолин (6K1) и дори Химимпорт (6C4) и Монбат (5MB) останаха извън топ 10 по оборот или брой сделки. Това не е изненада, след като индивидуалните инвеститори изтеглят капитали от инвестиции в акции, докато институционалните правят само инвестиции в нови инструменти. А такива липсват.

Оценка

Показателите на българските акции са много ниски в исторически план или в сравнение с източноевропейските държави. Това без съмнение е следствие на отдръпването на капиталите. Също така е ясен сигнал, че има нещо скрито зад оценката – еднократни ефекти от операции с финансови инструменти или репутация.

Холдинговите компании разчитат повече на финансовите печалби и имат ниско съотношение цена-печалба, тъй като инвеститорите са доста скептични по отношение на текущите и бъдещи им парични потоци. Съотношението цена към счетоводна стойност също е на ниски нива. Въпреки това, капиталът на индустриалните компании в България включва остарели активи, земи и големи сгради. По този начин възвращаемостта на собствения капитал е ниска и той е изкуствено завишен. Дружества като Монбат, които инвестират в ново оборудване и заводи, се търгуват на високи съотношения за оценка. Цена към продажби е обичайно ниско, но е притиснато надолу и от ниската доходност.

Консолидирани отчети

Пазарът нямаше високи очаквания за консолидираните резултати за 3 тримесечие и рискът от негативни изненади беше нисък. Сините чипове се търгуваха почти без промяна след оповестяването на данните.



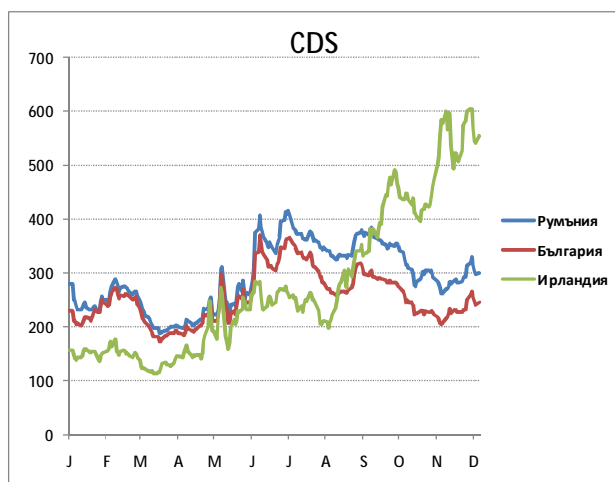
Повечето финансови резултати се подобряват, тъй като световната икономика се възстановява и експортът расте. Въпреки това, 2010 г. не е годината на голямото покачване. Най-силно подобрене на възвращаемостта на капитала има при Стара

планина Холд, Каолин и ЦКБ, но те са изключение от правилото. Стара планина Холд има 3 експортно-ориентирани дъщерни компании, докато Каолин се разширява в чужбина и също подобрява RoE-то си. Централна кооперативна банка получи подкрепа от сливането с македонските си дъщерни дружества.

Трите компании с най-високо RoE са Монбат, Софарма и Химимпорт. Техните коефициенти останаха почти без промяна през годината. Пазарът иска да види известно подобрене, едновременно с високите парични потоци от дейността.

Ирландският ефект

Ирландските проблеми имааха ефект върху CDS на България. Въпреки това, България и Румъния се движеха в тясна корелация през ноември и останаха под върховете от юни.

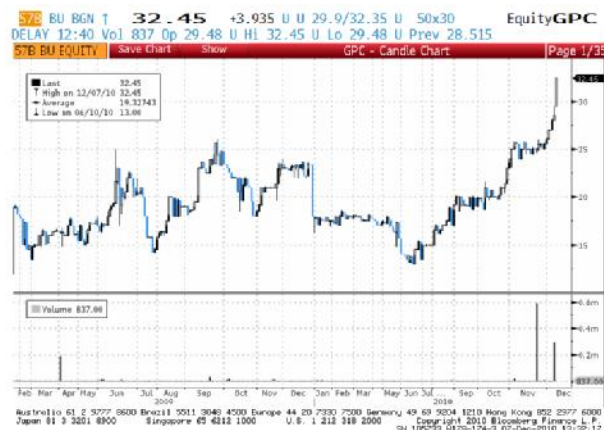


Растящият риск от фалит нямаше влияние върху цените на българските акции. Обемите бяха ниски и липсваше допълнителен натиск за продажби. Търгуваните обороти останаха незначителни и беше трудно да се намерят пакети на големите компании.

Акции на фокус

Булгартабак холдинг

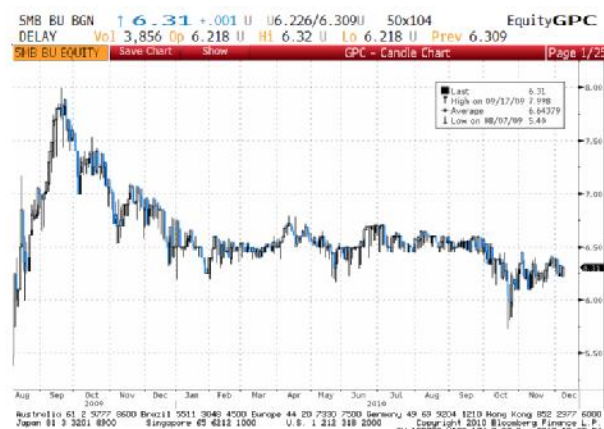
Компанията влезе в новините с две блокови сделки през ноември за 8% от капитала, последвани от нови 4% в началото на декември.



Централният депозитар не обяви промяна в собствеността на холдинга за дялове над 5%. Съществува възможността един пакет за 4% от капитала да е сменил собственика си повече от веднъж. Подновените разговори за приватизация на холдинга през 2011 г. възобновиха спекулациите.

Монбат

Производителят на акумулатори намали прогнозите си за печалба за 2010 г. от 12.4 млн. евро на 8.1 млн. евро поради късното пускане в експлоатация на заводите в Сърбия и Румъния. Рециклирането на олово е най-доходоносния сегмент на Монбат, тъй като растящата цена на метала намали нормата на печалба на компанията.



Акцията беше под натиск преди отчета, но се възстанови благодарение на обратното изкупуване.

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