

Слаб старт за новата година

Новата година не донесе промяна за Българска фондова борса (БФБ) и червеното остана преобладаващия цвят. SOFIX изгуби 20% за януари, а BG40 16.44%. Инвеститорите съвсем се отдръпнаха от пазара и търгуваните обеми се задържаха на нива около 1 млн. лв. в началото на месеца.

Движение на индекса SOFIX



SOFIX приключи месеца на ниво под 300 пункта и отбеляза ново дъно. Спекулантите са преобладаващите участници в търговията, но се забеляза и известно раздвижване при институционалните инвеститори. Рецесията в Европа продължи да оказва негативно влияние върху българските индустриални компании и най-вече върху експортно ориентирани. Газовата криза допълнително утежни ситуацията като предизвика непредвидени разходи. Предприятията, чието производство е зависимо от природния газ бяха най-засегнати, тъй като бяха принудени да спрат мощностите си. От Министерство на икономиката обявиха, че общите загуби за икономиката са 456 млн. лв.

Другите макроикономически новини също показаха охлаждане у нас в следствие на световната криза. Индустриалното производство отчита намаление, а бизнесклиматът продължава да се влошава. Ефектите от кризата ще продължат да притискат надолу финансовите резултати на предприятията и от там очакваме задържане на цените на акциите на ниските им нива.

Все пак, оценката на повечето ликвидни дружества показва, че те са разпродадени значително. Това не променя ситуацията на пазара и ниските цени на акциите не играят никаква роля при вземането на инвестиционно решение.

Ликвидността е слаба, а продавачите продължават да бъдат водещата страна. Акциите падат при ниски обороти, като няма подкрепа от страна на купувачите. Инвеститорите бяха сериозно притеснени от приближаващите неконсолидирани отчети и предпочетоха да следват негативната посока на развитите борси през втората половина на януари.

Банковият сектор

Четирите ликвидни, публично търгувани български банки отчетоха стабилни резултати за 2008 г. Въпреки спада на доверието в банковата система и очакванията за ликвидни проблеми, финансовите институции се представиха на добро ниво. Най-добре на годишна база са резултатите на Корпоративна търговска банка с ръст на нетната печалба от 74%. Увеличението на печалбата при останалите три банки е около 2% спрямо 2007 г. Състоянието на кредитните портфейли е стабилно. Забелязва се известен ръст на привлечените средства, главно по отношение на депозитите на граждани и домакинства, който е предизвикан най-вече от повишаването на лихвите.

Важна новина за банковия сектор през месеца е постепенното намаление на лихвите на паричния пазар. 3-месечният SOFIBOR слезе от 8% на 6.5% в рамките на изминалите два месеца и половина. Той се върна на нивата от началото на 2008 г., когато кредитирането беше приоритет на банките, а достъпът до чуждестранни капитали беше лесен.

Банките остават много консервативно настроени по отношение на кредитирането, а ресурсът от чужбина е скъп. Вливането на капитали от ДЦК, които падежираха в началото на годината позволи подобрене в ликвидността им, заедно с намалението на МЗР.

Печелившите акции през месеца бяха само Корпоративна търговска банка и Енемона. Те поскъпнаха под влияние на конкретните новини за двете дружества. Няколко други компании успяха да се задържат само няколко процента под нивата на приключване на 2008 г.

Компоненти на SOFIX през януари

Акция	Цена	Промяна
Албена	19.50	-29.86%
Българо-американска кредитна банка	8.50	-29.17%
Централна кооперативна банка	0.86	-23.08%
Хим импорт	1.39	-33.17%
Корпоративна търговска банка	75.00	15.38%
Елана Фонд за земеделска земя	0.66	-26.09%
Енемона	7.04	0.50%
Евроинс	1.63	-44.73%
Първа инвестиционна банка	1.13	-55.07%
Холдинг Пътища	1.90	-41.54%
Индустриален холдинг България	1.19	-24.64%
Каолин	2.35	-31.91%
Оловно-цинков комплекс	6.30	-4.73%
М+С Хидравлик	3.90	-7.14%
Монбат	4.44	-6.53%
Неохим	29.25	-28.48%
Оргаким	70.00	-16.16%
Софарма	2.10	-6.09%
Спарки Елтос	1.35	-25.28%
Топливо	4.11	-31.50%

Акциите на Първа инвестиционна банка и Евро инс бяха най-губещите позиции през месеца. Холдинг Пътища също загуби половината от пазарна си капитализация след гласуването възнаграждение на ръководството.

Периодът на отчетите

Отчетите за четвъртото тримесечие не изненадаха никой. Повечето компании регистрираха забавяне в ръста на нетната печалба и приходите на тримесечна база, но някои вече показват силно негативните ефекти от глобалната криза. Компаниите от добива и металургията са най-засегнати. Машиностроителните компании, с известни изключения, отчитат намаление на поръчките си. Тези сектори са силно зависими от глобалната конюнктура и не могат да се възползват от големия ръст на БВП на България.

В голяма степен негативните резултати вече бяха отчетени от инвеститорите, но при някои от компаниите реакцията на пазара показва и значителна изненада. Билборд изгуби 40% от стойността си след публикуване на слабите данни. Под натиск

бяха доста други акции, докато позитивните изненади като М+С Хидравлик останаха в страни от вниманието на пазара.

Като цяло отчетите не показаха драматични събития при публичните дружества, но ефектите от кризата са налице. Основно притеснение за инвеститорите трябва да бъдат дружествата с големи дългове, тъй като свиването на приходите им и влошаването на нормата на печалба ще създаде проблем пред платежоспособността им. Такъв пример е ОЦК, поради големите задължения и вече отчетените загуби за миналата година. Огромната част от публичните компании не дадоха прогнози за резултатите през настоящата година. Това само засилва несигурността на инвеститорите.

Консолидираните отчети също няма да станат катализатор за растеж на акциите. Дори напротив, към този момент големите инвеститори са настроени много негативно към печалби, които са формирани от операции с финансови инструменти. Особено, когато става дума за прехвърляне на пакети от нисколиквидни дружества на борсата. По-важен фактор може да се окаже правилното послание към инвеститорите, прозрачността на данните в отчетите и информацията за развитието през годината на отделни подразделения в структурата на холдингите.

Какво да очакваме през 2009 г.

Негативните настроения на инвеститорите се дължат на вече натрупаните загуби и на страховете от икономическа рецесия в страната, която да влоши финансовите резултати на компаниите. И ако до преди няколко месеца спад в продажбите и печалбите беше въпрос на очаквания и спекулации, този процес вече е факт.

Появиха се много прогнози, очаквания и дори слухове за влошаване на българската икономика и за срив на валутния борд. Не бива да се изключват най-лошите сценарии, но това не означава, че те са най-вероятни към настоящия момент. Българските компании отчитат сериозен спад на приходите и поръчките си, като в някои случаи свиването им е с 20-30% на годишна база през четвъртото тримесечие. Това означава, че годините на силен растеж на

приходите през 2007 и 2008 г. много бързо може да останат в историята. Тенденцията ще стане още по-забележима през тази година. При текущата пазарна ликвидност това означава безпрепятствено поевтиняване на акциите, защото всяка лоша новина ще води до нов натиск от продажби. Докъде може да продължава спада на борсата при положение, че пазарът игнорира оценката на компаниите? Очевидно и под ликвидационната стойност на компаниите, защото много от дружествата на борсата вече се струват доста под нетната стойност на активите си. Някои от тях дори струват по-евтино от паричните си средства в банкови сметки. Това е неравновесие на пазара, което вече продължава достатъчно дълго и е много вероятно още през 2009 г. да започне изглаждането му. Пазарът ще реагира позитивно още преди корпоративните отчети да покажат възстановяване и растеж, но преди средата на годината едва ли ще има стабилизиране на продажбите и финансовите резултати на компаниите. Цените на суровините спряха свободното си падане, а значителните мерки за подпомагане на икономиките в САЩ и Европа ще започнат постепенно да възстановяват международната търговия. Строителството в глобален мащаб е в криза, като очакванията за този сектор са много негативни. Всеки сигнал, че пазарът на имоти в САЩ се стабилизира, ще се изтълкува добре от финансовите инвеститори. И най-вероятно ще има много по-голямо значение за българския пазар, отколкото отчетите на нашите компании.

Акции на фокус:

Януари месец като цяло беше слаб на новини за компаниите, с изключение на отчетите, но все пак ще изведем някои от важните и техният ефект върху търговията с акциите им.

Корпоративна търговска банка (6С9) беше една от малкото позиции с ръст за периода. Голяма оферта купува поддържаше цената на банката на ниво от 65.00 лв., а новината за продажбата на 30% от капитала я изстреля над 70 лв. Към края на месеца от финансовата институция обявиха, че фонд от Оман е придобил 30% от

капитала на банката чрез регистрираното в Люксембург дружество "Бългериън Акуизишън Къмпани II". На предстоящото ОСА акционерите ще вземат решение за влизане на представители на новия акционер в надзора на институцията. Отчетът на Корпоративна търговска банка доказва, че българската банкова система към момента не изпитва затруднения, въпреки негативните очаквания. На годишна база банката дори превишава предварителните прогнози за нетната печалба с около 3%.



Само за четвъртото тримесечие на 2008 г. банката е реализирала 9.6 млн. лв. нетна печалба, докато за същия период на миналата година резултатът е 4.44 млн. лв. Съотношението цена към активи е 0.22, докато цена към счетоводна стойност е по-високо в сравнение с останалите публични банки.

Енемона също е на позитивна територия през януари, въпреки че отстъпи от най-високите си стойности за месеца и на практика поскъпването на акциите на холдинга е незначително. Новината за поръчка от Министерството на правосъдието за проектирането и изграждането на административна сграда за нуждите на държавната институция в София за 150 млн. лв. подкрепи позицията в началото на януари. Акциите на Енемона загубиха значителна част от стойността си през последните месеци на 2008 г., въпреки че на пазара няма притеснения за свиване на продажбите и влошаване на финансовите резултати. На 10 март компанията свиква ОСА. Право на участие имат акционерите вписани в

регистрите на Централен депозитар към 24 февруари 2009 г.

Неконсолидираният отчет на Енемона показва ръст на печалбата и на приходите, но консолидираните данни ще са попоказателни тъй като компанията е с холдингова структура.



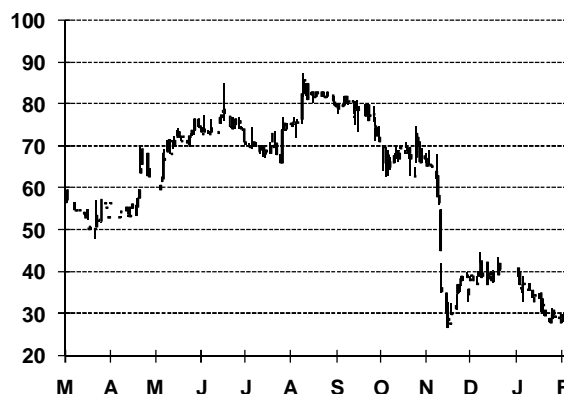
КФН одобри проспекта за увеличение на капитала на Фонд за енергетика и енергийни икономии, чиито основен акционер е Енемона.

Свилоза не успя да се устои на световната криза и евтиния китайски внос и в началото на февруари прекрати дейността си. Рязкото свиване на потреблението на целулоза на международните пазари остави компанията без договори през 2009 г. и с цел ограничаване на загубите започна поэтапно спиране на мощностите. Очакванията са за 14 млн. лв. загуба за годината. В средата на януари дружеството прекрати проекта си за изграждане на фабрика за производство на хартия, който се оценяваше на 230–250 млн. евро. Най-оптимистичните очаквания на ръководството на Свилоза са производството да бъде възстановено до месец и половина, стига конюнктурата на международните пазари да се подобри.

Позицията не е сред ликвидно търгуваните на пазара, което не ѝ попречи да изгуби 73% от стойността си от началото на годината. След новината за спиране на производството цената слезе до 0.32 лв., което е

най-ниското ѝ ниво от въвеждането ѝ за търговия.

Неохим също не беше пощаден от пазарната конюнктура. Въпреки отличното представяне на годишна база, резултатите на Неохим за четвъртото тримесечие показват значително свиване в продажбите. Компанията беше една от най-силно засегнатите от газовата криза, тъй като природния газ е основна суровина за производството ѝ. Енергийният ресурс формира 61% от общите разходи на дружеството за 2008 г. или 115 млн. лв. Какъв е ефектът от липсата на газ ще стане ясно през април, когато се публикуват отчетите за първото тримесечие на 2009 г. Въпреки проблемите, компанията остава с едни от най-атрактивните коефициенти на пазара. Съотношението цена/печалба е 1.68, а цена/продажби 0.27.



Цената на акцията остана трайно под 30 лв. при умерени обеми. Инвеститорите остават предпазливи, но всяка положителна новина би подкрепила позицията. Секторът ще започне да се подобрява през втората половина на годината, когато земеделието в глобален мащаб получи по-добър достъп до кредити, а търсенето на храни изчерпи натрупаните запаси от реколтата през 2008 г. Повишаването на цената на газа в Украйна ще лиши местните производители от конкурентни предимства спрямо Неохим и останалите производители в региона.

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 обръщение 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 конфликтни 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.

Повече информация за текущите препоръки на сайта на ЕЛАНА Трейдинг:

http://www.elana.net/analysis/reports/bul_f_pazar_7/LIST_Preporaki.pdf

За повече информация:

Анализатор
Цветослав Цачев
Тамара Бечева

Телефон:
+359 2 810 00 23
+359 2 810 07 23

E-mail:
tsachev@elana.net
becheva@elana.net

Интернет:
www.elana.net
www.elana.net