

Стабилност въпреки новините

Инвеститорите започнаха годината с притеснения за финансовите отчети и най-вече за глобалната икономика. Корпоративните резултати не разочароваха много пазара и не доведоха до значителни разпродажби на книжа, както се очакваше. Очевидно е, че инвеститорите у нас гледат година напред и цените на акциите са далеч под текущия фундамент.

Лошите новини през последните седмици идват от борсите по света. Индексите на развитите пазари регистрират нови дъна. Информационните източници постоянно бълват все по-черна картина за глобалната икономика, а притесненията са основателни и за България.

През февруари определено се наблюдаваше намаление на темповете на спад. В същото време щатските фондови индекси регистрираха около 20% намаление, докато SOFIX приключи със 7.7% надолу.

Движение на индекса SOFIX



Сравнението между двата пазара не носи конкретна информация, освен че се наблюдава значително разминаване между БФБ и световните тенденции. Това се забелязва особено силно в края на февруари и началото на март, когато SOFIX започва формиране на дъно.

Тази фигура от техническия анализ (rounded bottom) ще изисква още време за формиране, като симетричността ѝ ще означава, че нивото от 300 пункта ще бъде достигнато най-рано в началото на април.

Типичен сигнал за дъното са ниските обороти и постепенното покачване на търговията в следствие на подобряване на инвестиционните нагласи. Липсата на сесии със значителни колебания на индекса и голяма динамика на дневна база също е характерно за тази фигура от техническия анализ, която има много висок процент на изпълнение. Засега ще наблюдаваме дали ще се формира до край. Пробив над октомврийското дъно от 320 пункта ще е първата индикация за приключване на обръщането на борсата.

Корпоративните отчети

Консолидираните резултати поне донесоха успокоение на пазара. Подкрепа от тях едва ли можеше да се очаква, защото отчетите за миналата година едва ли могат да дадат съществена представа за настоящата година. Публичните дружества също избягват да дават прогнози и насоки за ефектите от кризата, но пък липсата на достатъчно информация е повече от очевидна. Дори и да избягват да дават прогнози, фирмите е желателно да оповестяват по-често данни за продажбите си и поръчките, ако искат да успокоят пазара.

Повечето сектори ще отбележат значително свиване на продажбите. Добивът и металургията започват да отчетат стабилизиране на цените на продукцията си, но пък свиването на търсенето все още се наблюдава и тенденцията ще се запази през първата половина на годината. При машиностроенето и леката промишленост започва рязко намаление на поръчките. Повечето предприятия разчитат на износ, който намалява с една трета от началото на годината. Положителните ефекти от поевтиняването на суровините за производство са напълно заличени от свиването на поръчките.

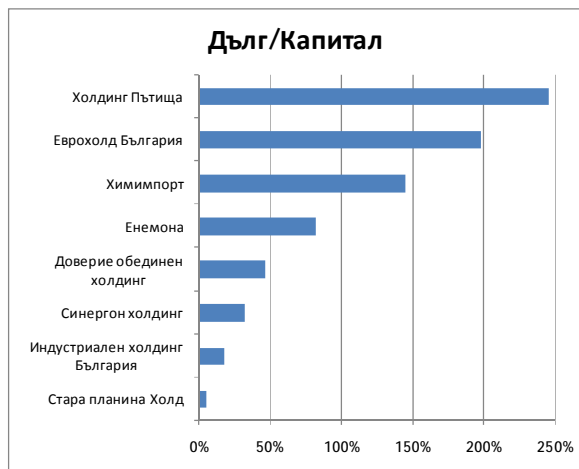
Прогнозите за 2009

Намаление на продажбите от 30% през първите месеци на тази година спрямо края на 2008 изглежда все по-вероятен сценарий. Спрямо първото тримесечие на миналата година спадът може и да не е толкова силен, тъй като периодът беше сезонно слаб. Отчетите в края на другия

месец ще покажат какво е и отражението на газовата криза върху работата на отделните дружества. Засега причини за оптимизъм няма.

Оценка на акциите

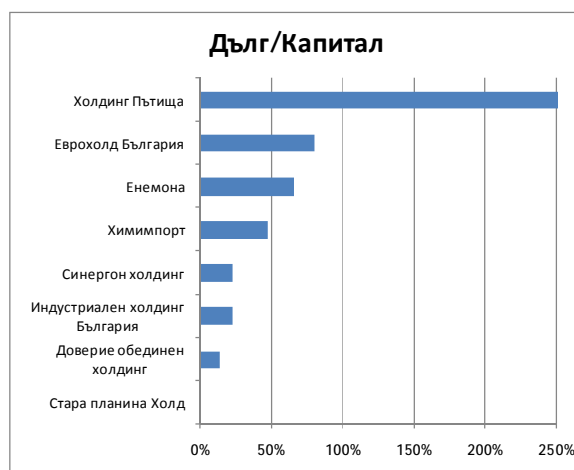
Повечето акции се търгуват на изключително ниски коефициенти за оценка. Това се дължи на силния спад на цените им, който в някои случаи е повече от 90% от началото на миналата година. В същото време финансовите резултати са под влияние на силния икономически ръст от миналата година и забавения ефект от кризата. Поради това вниманието трябва да е насочено към очакваните парични потоци и към степента на задлъжнялост на компаниите. Графиката представя съотношението дълг/капитал на някои от най-ликвидните холдингови дружества. Данните са взети от консолидираните отчети, което е по-показателно за дъщерните им компании, а не за степента на ливъридж на самите дружества.



Графиката показва, че има немалък процент компании, които имат слаба задлъжнялост спрямо собствения капитал. При Химимпорт определено не може да се говори за представителност, защото в консолидацията е включена Централна кооперативна банка. Двете дружества в строителството и инфраструктурата – Енемона и Холдинг Пътища, също работят с големи равнища на заемни средства докато изпълняват договорите си.

Неконсолидираните отчети показват съотношението дълг/капитал на самите холдингови компании, а не на притежаваните от тях активи. По-този начин финансовите подразделения, където има по-голяма задлъжнялост, не изкривяват толкова данните. Все пак е добре да се разглеждат данните в съвкупност.

С изключение на Холдинг Пътища (със съотношение 548%!), останалите разглеждани дружества имат повече капитал отколкото дългосрочни задължения и краткосрочни банкови заеми.



Най-ниски са съотношенията при бившите приватизационни холдинги. Това се дължи и на придобиването на активите им преди десетилетие, а не поради значителна експанзия през последните две-три години, но е показателно за добрите баланси на българските дружества.

Макроикономически риск

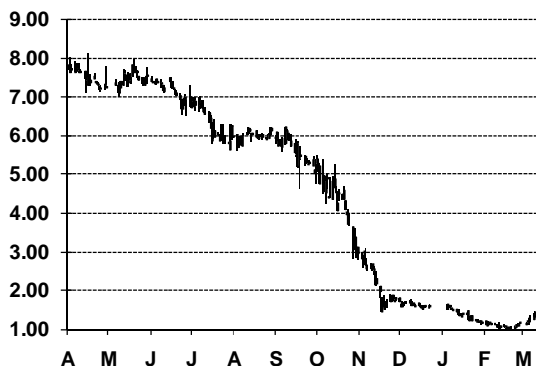
България често е поставяна на равни начала с останалите страни от Източна Европа, когато се говори за задлъжнялост и дестабилизиране на банковата система от чуждестранни наблюдатели, въпреки че страната ни е част от ЕС и от европейската банкова система. Повечето публични дружества имат сравнително ниска степен на задлъжнялост и дори свиване на продажбите им с 30% няма да доведе до масови фалити при съответните съкращения на разходи и оптимизиране на работата им. Другият основен макроикономически риск са чуждестранните инвеститори и дефици-

та по текущата сметка. Засега това не представлява опасност за валутния борд, а държавният бюджет не е изправен пред непреодолими проблеми. Не очакваме, че годината ще е лесна, но и поставянето на страната сред най-рискските държави е преиграние от страна на инвеститорите.

Акции на фокус:

Индустриален холдинг България (4ID)

е безспорно позитивната новина сред отчетите на ликвидните компании. Това доведе и до отлично представяне на позицията в седмиците преди и след публикуването на отчета.



Стабилното покачване на печалбата компенсира в очите на инвеститорите намалението на продажбите през миналата година. Част от завършеното производство в корабостроенето е по поръчка на дружествата на групата, което води до изваждане на приходите и до капитализиране на напрежените разходи. В такъв случай продажбите биха надхвърлили 164 млн. лв.

Позитивно влияние оказаха уверенията, че консолидираните приходи на холдинга няма да бъдат засегнати толкова силно от кризата, тъй като две ключови дружества – Булярд и Елпром ЗЕМ имат достатъчно поръчки.

Трябва да се отбележи непременно, че морският транспорт е много силно засегнат от кризата и това неминуемо ще се отрази върху равнището на поръчките на дружеството, макар и в по-дълъг период.

Акцията е сред атрактивните позиции на борсата поради значителните свободни средства. При пазарна капитализация от 60 млн. лв. фирмата има 80 млн. лв. в банки, като в същото време собственият капитал на дружеството е над 200 млн. лв.

Оловно-цинков комплекс (5OTZ) е другата най-печеливша акция след формирането на краткосрочното дъно на SOFIX. Инвеститорите имаха достатъчно време, за да асимилират отчета за миналата година, който показва голяма загуба.

В началото на март позицията отбеляза силно поскъпване от нивата от 5.50 до 8.50 лв.



Компанията освен това публикува предварителни резултати за януари, които показват положителен финансов резултат в размер на 448 хил. лв.

Цената на оловото регистрира намаление към края на февруари спрямо сравнително стабилните равнища от 1100 долара за тон, но през последните няколко дни отново е във възход. Цинкът се търгува в Лондон на нива между 1100 и 1200 долара за тон.

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 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: 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. Оценка 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 компанията, индустрията или държавата. 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. Оценка, 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.

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