

Централна кооперативна банка (4CF)

Централна кооперативна банка (ЦКБ) е създадена 1991 г. и е публично търгувана от март 1999 г. В началото на 2002 г. делът на Банкова консолидационна компания от 32.77% беше придобит след търг от Химимпорт, като холдингът стана основен акционер. В момента Химимпорт държи 75.8% от акциите на банката чрез дъщерното си дружество ЦКБ Груп Асет Мениджмънт.

ЦКБ е универсална търговска банка, лицензирана да предоставя всички банкови операции, включително е инвестиционен посредник и има разрешение от БНБ за първичен дилър на ценни книжа.

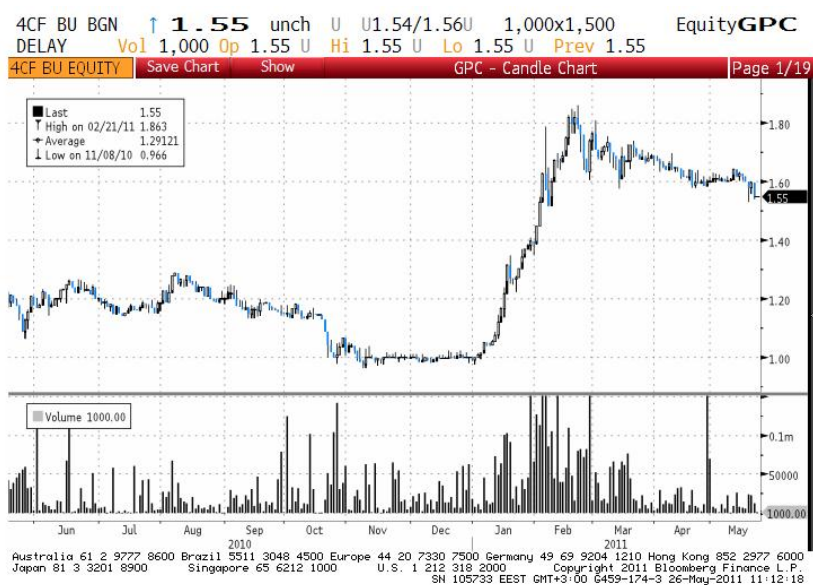
През последните три години ЦКБ придоби шест търговски банки в България, които са били в несъстоятелност, както и мажоритарни дялове в македонски банки.

52-седмичен връх
1.86 лв.

52-седмично дъно
0.96 лв.

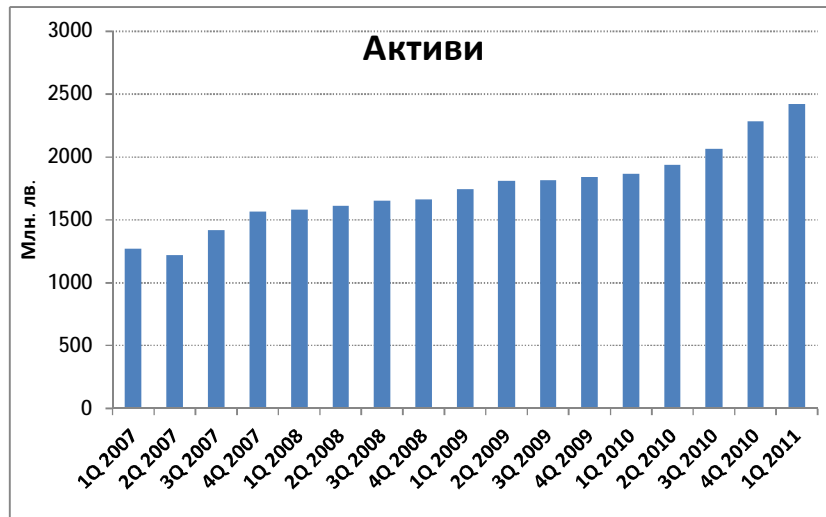
52- седмично изменение
+30.50%

Промяна от началото на годината
+64.50%



Акцията на Централна кооперативна банка е една от най-добре представящите се от началото на годината. Това се дължи основно на ниските коефициенти за оценка и значителното ѝ изоставане от растежа на останалите водещи позиции в индекса SOFIX. Ръстът беше силен, защото интерес към позицията имаше, както от индивидуални инвеститори, така и от институционални. Консолидацията от средата на февруари среща солидна подкрепа на нивото от 1.60 лв., но понижаването на обемите на търговия доведе до постепенен спад под него и няма да е учудващо, ако позицията продължи да пада.

Графика 1

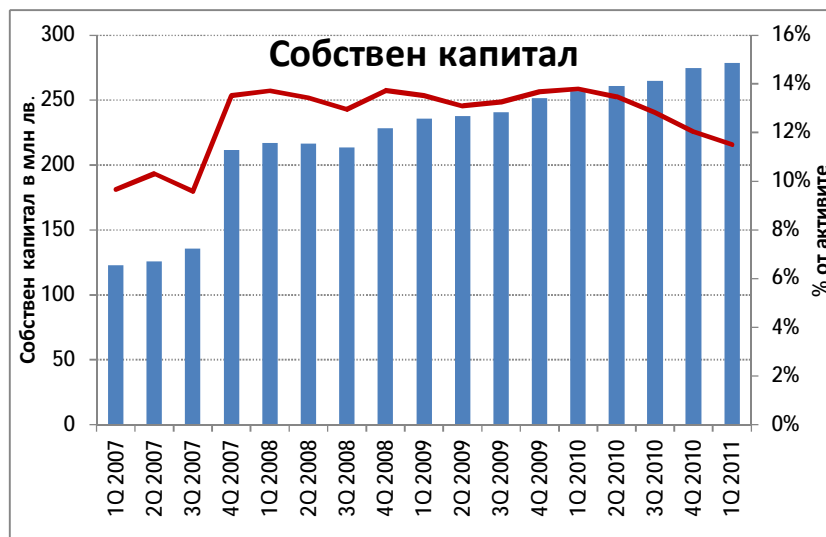


Източник: Българска народна банка

Силен растеж на активите

Активите на Централна кооперативна банка се увеличават с 24% през 2010 г. благодарение на привличането на нови депозити и 30% ръст за първите три месеца на 2011 г., спрямо същия период на 2010 г. Този растеж е значително над средното за банковата система, което за 2010 г. достигна 4%.

Графика 2

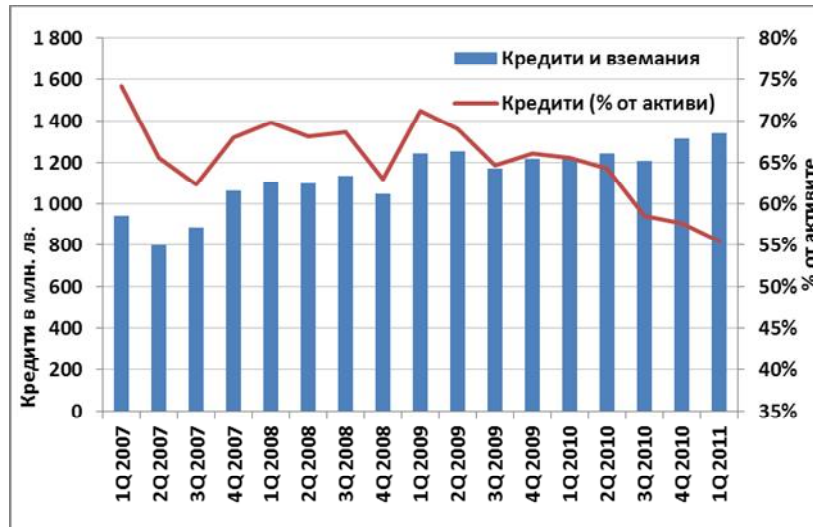


Източник: Българска народна банка

Печалбите увеличават капитала на ЦКБ

Собственият капитал на банката отчита постепенно повишаване през миналата година благодарение на натрупаната печалба. Покачването му е в размер на 8.4% и изостава от бързия ръст на активите. Поради това делът на собствения капитал към активите намалява до 11.5%, което е най-ниското му ниво от края на 2007 г., когато банката увеличи капитала си. Показателят на ЦКБ е по-нисък от средното за банковата система, което е 13.68%. Банката не оповести информация за капиталовата си адекватност към края на годината, но равнището на собствения капитал е достатъчно, за да поддържа увеличение на кредитирането през 2011 г. Към момента няма информация за обсъждано увеличение на капитала на ЦКБ, нито равнището на кредитите е достатъчно високо, за да е необходим нов капитал. Дори и слаб растеж на депозитите ще позволи на банката да увеличи пазарния си дял в кредитирането в близките няколко тримесечия.

Графика 3



Източник: Българска народна банка

Кредитите са нисък процент от активите

Обемът на кредитите, които са отпуснати от ЦКБ, представлява 55.4% от активите на банката. Това равнище е най-ниското сред четирите публични банки и е значително под средното за българската банкова система, което е 79.2%. Показателят отчита постоянно намаление, което вероятно е следствие на консервативната политика за отпускане на кредити, поради нарастването на необслужвани заеми. Очакваме кредитите да започнат да се увеличават по-чувствително през тази година.

Графика 4



Източник: Българска народна банка

Експозициите на дребно в кредитния портфейл на банката намаляват през последните две години за сметка на нарастването на корпоративните кредити. Това се дължи на влошаването на качеството на потребителските кредити. Близо 80% от общите провизии на банката са по експозиции на дребно, основно по потребителски кредити. Качеството на кредитите за корпоративни клиенти е високо, но банката има политика за продажба на лошите кредити.

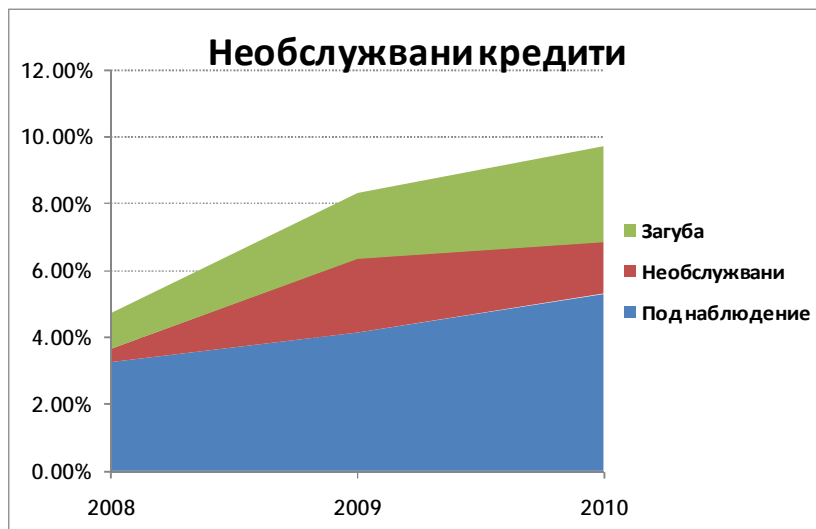
Графика 5



Източник: Централна кооперативна банка

Най-голямата част от кредитите са отпуснати за компании от сферата на търговията и финансите. Тези сектори отчитат и най-голямо повишение за 2010 г. – 22.5%. Кредитите за фирми от промишлеността и строителството се свиват значително в номинална стойност и като процент от общия размер. Намалението е съответно с 34% и 26%.

Графика 6



Източник: Централна кооперативна банка

Лошите кредити растат по-бавно

Нарастването на лошите кредити през 2010 г. е по-слабо от увеличението през предходната. Равнището на необслужваните кредити е близо 10%, като експозициите под наблюдение, или с просрочие между 31 и 90 дни, се увеличават с по-бързи темпове и не показват все още подобрене на кредитите. От публичните банки само КТБ има по-нисък дял на необслужвани кредити от ЦКБ.

Равнището на провизиите е 1.67% от общите кредити. Това е значително по-ниско от средното за банковата система, което за края на 2010 г. е 5.03%.

Графика 7



Източник: Българска народна банка

Ръст на финансовите активи

Консервативната кредитна политика на банката се отразява в увеличение на финансовите активи като процент от общите до края на 2010 г. За първото тримесечие на годината съотношението е 13.74%. ЦКБ инвестира растящите си депозити в ценни книжа, за да не натрупа загуби от лоши кредити, а не поради недостатъчна капиталова адекватност, какъвто е случая с Първа инвестиционна банка.

Графика 8

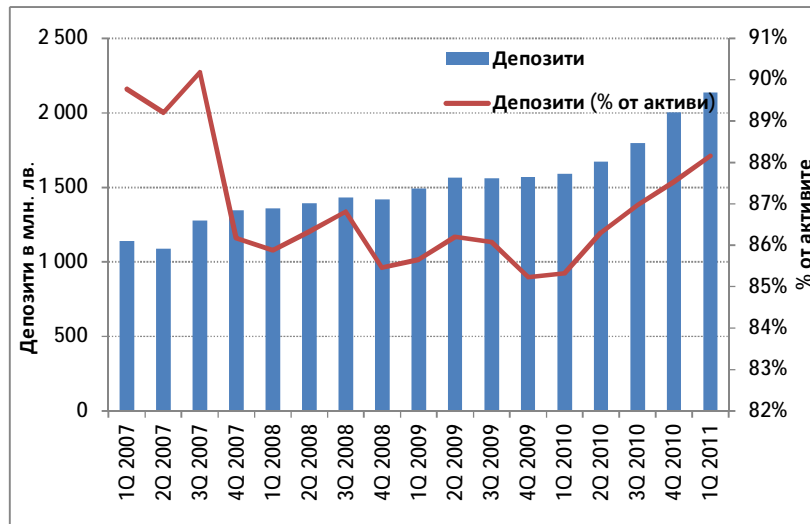


Източник: Българска народна банка, към 31.03.2011 г.

Инвестициите в ДЦК преобладават

Най-голям дял в портфейла на банката заемат правителствените облигации на България. Те са следвани от експозициите в местни корпоративни и ипотечни книжа. ЦКБ има и висок дял на инвестициите в акции, за разлика от останалите публични банки и банковата система, които имат по-консервативен подход по отношение на рисковите книжа. Близо 13% са инвестициите в дъщерни и асоциирани предприятия. Делът на ДЦК намалява от 64% в края на 2009 г. до 44%. В същото време се наблюдава увеличение на инвестициите в чуждестранни облигации, в акции и в други български облигации.

Графика 9

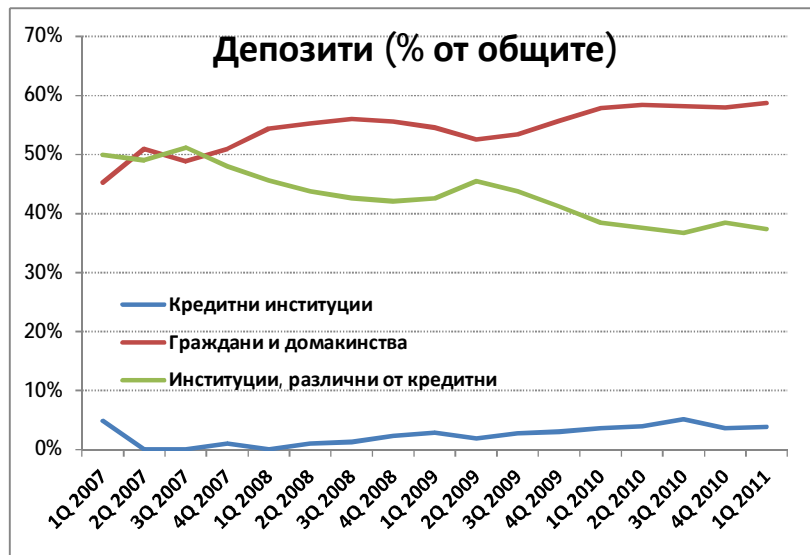


Източник: Българска народна банка

Банката привлича депозити

Ръстът на депозитите за една година е 34%. Силното им увеличение се дължи на широката клонова мрежа на банката и на все още високите лихвени равнища, които стимулират нормата на спестяване на населението.

Графика 10

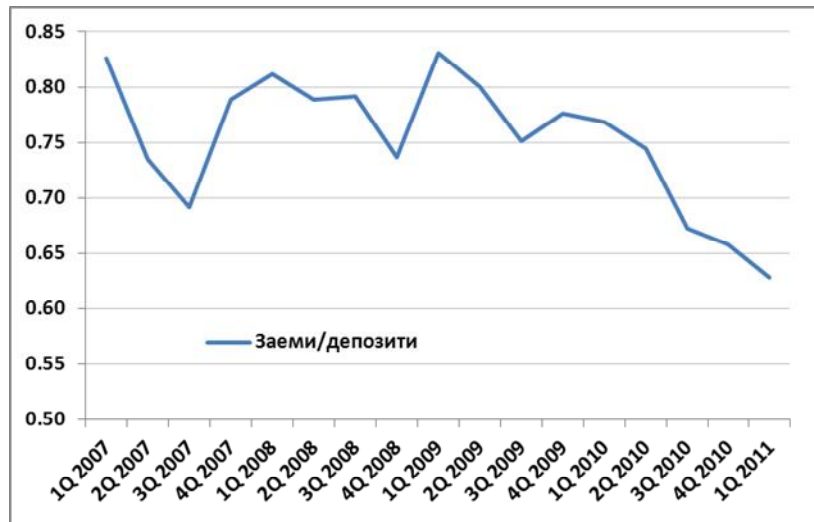


Източник: Българска народна банка

Депозитите на фирми растат по-бързо

Дяловете на основните видове депозити не се променя съществено през последната една година. Нарастването на депозитите на фирми се ускори временно през четвъртото тримесечие на 2010 г., но дялът им намалява през последните три години. Те достигнаха абсолютен връх в историята на банката в размер на 799 млн. лв. ЦКБ има много ниско равнище на заеми от други кредитни институции и поради тази причина другите две основни категории заеми са на по-високо равнище от средното за банковата система. Очакваме икономическото възстановяване да продължи да има позитивен ефект върху депозитите на български компании, като техният дял в общите депозити в ЦКБ ще продължи да се покачва. Вложенията на домакинствата ще растат с по-слаби темпове, поради повишаването на инфлацията.

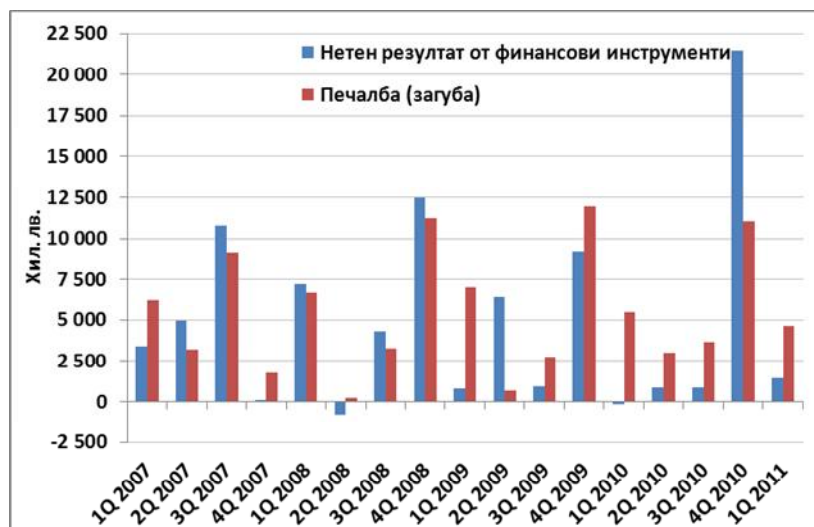
Графика 11



Изчисления: ЕЛЕНА Трейдинг

Съотношението заеми към депозити намалява трайно през последните две години, като още няма признаци на промяна в тази тенденция. ЦКБ отчита силно нарастване на депозитите и все още не активизира кредитната си политика. Банката има най-ниско съотношение спрямо останалите три публични кредитни институции, като отстъпва значително и спрямо средното за банковата система, което е 0.97.

Графика 12

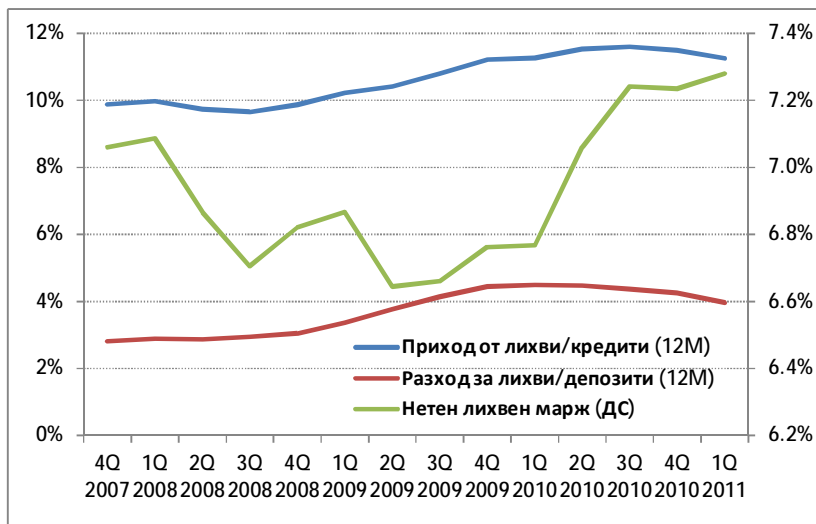


Източник: Българска народна банка

Финансовите печалби формират целия резултат

Нетният резултат от операции с финансови инструменти има много голям дял в общата печалба на банката. Данните за четвъртото тримесечие на 2010 г. показват почти двойно по-високото им равнище от целия финансов резултат на ЦКБ. Освен това се наблюдават и значителни колебания на печалбата на тримесечна база. За първите три месеца на 2011 г. обаче, се запазва тенденцията за слаб нетен резултат от финансови инструменти. Тези фактори имат отражение върху доверието на инвеститорите към способността на банката да генерира устойчива печалба от основната си дейност и е причина за търговията на акциите на ниски коефициенти за оценка.

Графика 13



Изчисления: ЕЛЕНА Трейдинг

Лихвеният марж се подобрява

Нетният лихвен марж на ЦКБ нараства значително през миналата година и е на най-високото си равнище за последните четири години. Това се дължи на нарастването на приходите от лихви, докато разходите за привлечените средства от банката започват трайно да намаляват. Този процес ще продължи, но не очакваме темповете на подобрене на нетния лихвен марж да се запазят.

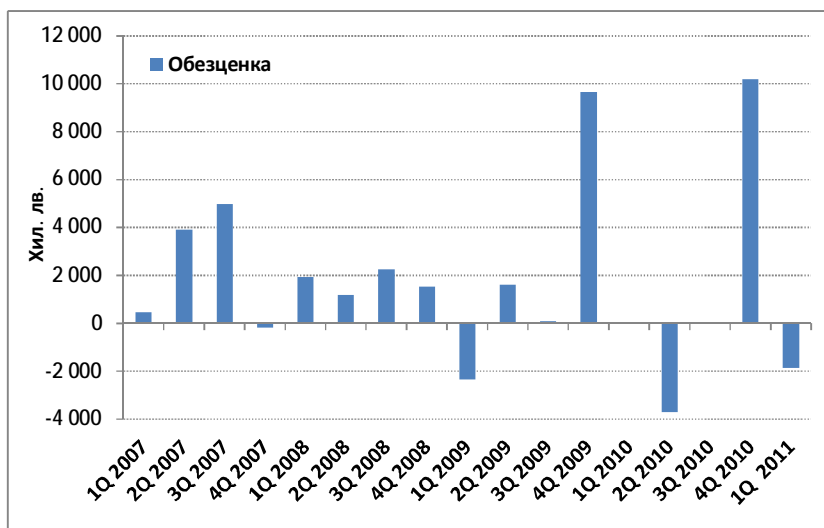
Графика 14



Изчисления: ЕЛЕНА Трейдинг

Нетното равнище на лихвите, които банката получава и плаща е на най-ниско ниво за последните четири години. Това се дължи на нарастването на депозитите и по-високата им тежест в баланса на ЦКБ. Намалява и делът на нетния приход от такси и комисиони като процент от активите. Тези два фактора имат негативен ефект върху печалбата на банката и са причината за по-ниския финансов резултат. Административните разходи на ЦКБ отчитат значителна волатилност, но като цяло намаляват през последната една година.

Графика 15



Източник: Българска народна банка

Обезценката е в края на годината ЦКБ отчете над 10 милиона лева разходи за обезценка в края на 2010 г. по подобие на високото им равнище през четвъртото тримесечие на 2009 г. Интересен факт е, че през останалите тримесечия почти няма отчетена обезценка, а дори има два периода, в които тя е с отрицателна стойност /включително и за последния отчетен период/. Това изкривява значително резултата на банката по тримесечия.

Корпоративни новини

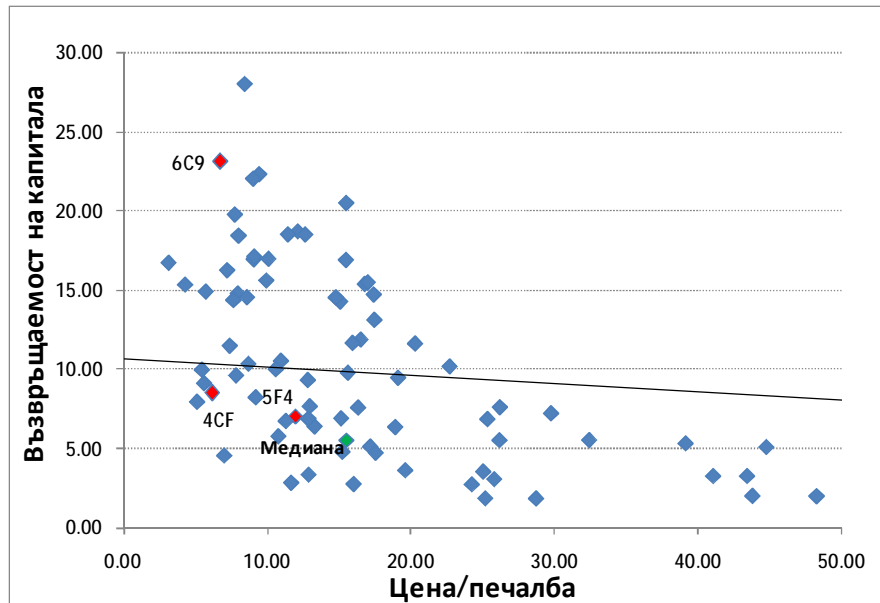
- 5 януари 2011** Централна кооперативна банка оповести преобразуването на дъщерните си дружества в Македония. Осъществено беше вливане на Статер Банка в ЦКБ АД Скопие.
- 10 януари 2011** Банката разкри дяловото си участие в Инвестиционна компания Галата, в която притежава 9.15% от акциите с право на глас.
- 11 февруари 2011** ЦКБ придоби 18% от капитала на България Он Ер. Компанията е с основна дейност създаване и разпространение на радио и телевизионни програми.

ОЦЕНКА

Публичните банки в България се търгуват при ниски коефициенти за оценка. Очакваме през тази година да се стабилизира равнището на лоши кредити, което ще доведе до подобрене на финансовите резултати на банките. Считаме, че три от публичните банки са все още подценени в сравнение със средните коефициенти за банките в Източна Европа.

Възвръщаемост на капитала

Графика 16



Източник: Bloomberg

Предимство на българските банки

Графиката обхваща банките в Източна Европа, като част от тях се търгуват на ниски коефициенти цена/печалба и имат висока възвръщаемост на капитала. Сред тях е и Корпоративна търговска банка (6C9), която има много атрактивни показатели за оценка и по-скоро представлява изключение от обичайното за банките в региона. Другите две български банки с положителен финансов резултат – Централна кооперативна банка (4CF) и Първа инвестиционна банка (5F4), също се търгуват на по-атрактивни нива от медианата за извадката. Данните в графиката показват само дружествата с печалби, но медианата включва и банките с отрицателни резултати. Сред тях е и четвъртата българска публична банка – Българо-американска кредитна банка (5BN). Все пак прави впечатление, че банките на загуба са малка част от общия брой.

Възвръщаемостта на българската банкова система през 2010 г. е 6.15%, което е по-високо от средното в Източна Европа.

Сравнение по показатели

Българските банки се търгуват на ниски коефициенти за оценка. Влошаването на кредитния портфейл на БАКБ доведе до загуба, но другите три дружества отчитат нетна печалба през 2010 г. В същото време те отбелязват повишение на собствения си капитал и на активите, което ги поставя в благоприятна позиция за растеж на кредитите при възстановяване на пазара.

Сравнение на
коэффициентите
за оценка

	БАКБ	ЦКБ	КТБ	ПИБ
Последна цена	8.50	1.72	83.00	3.35
Брой акции	12 624 725	83 155 092	6 000 000	110 000 000
Паз. Капитализация	107 310 163	143 026 758	498 000 000	368 500 000
Нетна печалба (ttm)	-14 376 000	23 245 000	74 367 000	30 838 000
P/E	-7.46	6.15	6.70	11.95
Активи (ttm)	737 633 000	2 285 083 000	2 699 427 000	4 943 973 000
Цена/Активи	0.15	0.06	0.18	0.07
Собствен капитал	191 657 000	274 833 000	320 403 000	439 763 000
P/B	0.56	0.52	1.55	0.84
RoE	-7.50%	8.46%	23.21%	7.01%
RoA	-1.95%	1.02%	2.75%	0.62%

Изчисления: ЕЛЕНА Трейдинг

Поскъпването на българските акции в началото на 2011 г. беше водено от банковите книжа. Техният ръст повиши в известна степен показателите им за оценка, но все още ЦКБ и КТБ се търгуват на много ниски коефициенти цена/печалба. При ПИБ се наблюдава увеличение на показателя през последната една година, тъй като финансовият резултат се подобри с 10%, а цената скочи значително повече.

Причините ЦКБ и КТБ да се търгуват на толкова ниски коефициенти цена/печалба са различни за двете банки. Инвеститорите не оценяват високо печалбата на ЦКБ, тъй като тя е повлияна значително от операциите с ценни книжа през 2010 г. КТБ се търгува на ниско P/E, тъй като броят на индивидуалните инвеститори по позицията е сравнително малък и не се сключват толкова сделки, колкото с книжата на двете най-ликвидни банки.

С изключение на КТБ останалите три банки се търгуват на цени под собствения си капитал.

Сравняваме българските банки с коефициентите на банките в Източна Европа, използвайки медианата на техните показатели, за да елиминираме екстремумите. Данните за съотношението цена/печалба изключват ефекта на загубите при част от разглежданите банки. Поради това получената справедлива цена на акцията, която се сравнява с групата, е пониска. Медианата на цена/печалба е 15.50, докато на цена/счетоводна стойност е 1.11. И двата показателя са по-високи спрямо миналата година.

Оценка чрез
сравнение с ко-
ефициенти

	БАКБ	ЦКБ	КТБ	ПИБ
Брой акции	12 624 725	83 155 092	6 000 000	110 000 000
Цена/Печалба	15.50	15.50	15.50	15.50
Нетна печалба (ttm)	-14 376 000	23 245 000	74 367 000	30 838 000
Цена	0.00	4.33	192.11	4.35
Цена/Счетоводна стойност	1.11	1.11	1.11	1.11
Собствен капитал	191 657 000	274 833 000	320 403 000	439 763 000
Цена	16.80	3.66	59.09	4.42
Цена/Активи	0.16	0.16	0.16	0.16
Активи	737 633 000	2 285 083 000	2 699 427 000	4 943 973 000
Цена	9.30	4.37	71.59	7.15
Справедлива цена	8.67	4.11	109.40	5.21
Текуща цена	8.50	1.72	83.00	3.35
Премия (Отбив)	1.99%	138.86%	31.81%	55.67%

Изчисления: ЕЛЕНА Трейдинг

Три от българските банки са подценени според сравнението с публичните финансови институции в Източна Европа. Само книгата на БАКБ са много близо до стойността, която се получава при сравнението с показателите за оценка. Най-голяма премия на текущата цена към справедливата според оценката е на книгата на ЦКБ, тъй като банката се търгува на много ниски коефициенти. Използваме и сравнението цена/активи, като индикатор, който показва пазарните позиции на банките, тъй като е възможно те да привлекат интерес за поглъщане от чуждестранни институции през следващите години. Тук отново най-подценени позиции са двете търговски банки с широка клонова мрежа – ЦКБ и ПИБ.

Разликата между справедливата цена на база сравнение с показателите и текущата намалява за една година. Поскъпването на българските акции беше значително по-голямо от изменението на сравнителните оценки, като най-силно е при ПИБ – справедливата цена е с 40% по-висока.

Централна кооперативна банка (4CF)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
Общо активи	1 663 314	1 839 424	2 285 083	2 376 486	2 554 723	2 759 101	3 090 193	3 553 722
Заеми и вземания	1 047 549	1 216 543	1 316 797	1 382 637	1 486 335	1 605 241	1 765 766	1 986 486
<i>Като % от активите</i>	63.0%	66.1%	57.6%	58.2%	58.2%	58.2%	57.1%	55.9%
Общо пасиви	1 435 009	1 587 774	2 010 250	2 083 183	2 240 667	2 423 010	2 727 491	3 158 835
<i>Като % от пасивите</i>	86.3%	86.3%	88.0%	87.7%	87.7%	87.8%	88.3%	88.9%
Общо собствен капитал	228 305	251 650	274 833	293 303	314 056	336 091	362 702	394 887
Нетна печалба	21 453	22 342	23 245	26 141	29 379	31 730	37 082	44 422
Възвращаемост на капитала	9.40%	8.88%	8.46%	8.91%	9.35%	9.44%	10.22%	11.25%
Възвращаемост на активите	1.29%	1.21%	1.02%	1.10%	1.15%	1.15%	1.20%	1.25%

Прогнози: ЕЛАНА Трейдинг

Причини за консервативни очаквания По-ниската възвращаемост на ЦКБ през 2010 г. в сравнение с прогнозите ни от преди една година доведоха от необходимостта да се коригират и очакванията в низходяща посока. Банката има много малки разходи за обезценка, като отчетените през 2010 г. са най-ниските за последните години. ЦКБ увеличава кредитния си портфейл, тъй като има добри позиции в банкирането на дребно и значителна синергия с дружествата от структурата на Химимпорт.

Прогнозите ни за следващите няколко години са по-консервативни по отношение на нормата на възвръщаемост отколкото беше през 2008 и 2009 г., но предпочитаме да ги задържим ниски поради две причини:

- Ниското ниво на лоши кредити, което може да започне да се покачва;
- Големият дял на печалбите от финансови операции в целия резултат.

Дисконтирани парични потоци:	
ННС за 5-годишен период	36 002
ННС на остатъчна стойност	152 389
Стойност на капитала	188 391
Емитирани акции в хил.	83 155
Стойност на акция	2.27
Цена на акция	1.72
<i>Премия/(отстъпка)</i>	<i>31.72%</i>

Метод на остатъчната стойност:	
Първоначален капитал	293 303
НС за 5-годишен период	(55 265)
НС остатъчна стойност (без ръст на инвестиции)	(49 648)
НС остатъчна стойност (с ръст на инвестиции)	0
Стойност на капитала	188 391
Емитирани акции в хил.	83 155
Стойност на акция	2.27
Цена на акция	1.72
Премия/(отстъпка)	31.72%

Изчисления: ЕЛНА Трейдинг

Рейтинг: Моделите за оценка показват справедлива цена на акция от 2.27 лв., като
КУПУВАЙ разликата с пазарната цена е 32%. Това е значително по-малко от разли-
Ценова цел: катата между пазарната цена и получената при сравнението с показателите
 2.27 лв. за оценка, но отразява консервативните ни очаквания за растежа на ак-
Нагоре: тивите и на кредитите. Положителни изненади по отношение на печалба-
 32% та не се изключват, тъй като приносят на операциите с ценни книжа е
 много висок. Обаче в нетно изражение едва ли ще наблюдаваме силно
 повишение на финансовия резултат.
 Използваме цената от двата модела за определяне на ценовата цел за
 едногодишен период. Това се дължи на необходимостта ЦКБ да подобри
 резултатите си от банкова дейност, а не да разчита в голяма степен на
 преоценките на ценни книжа. Акцията може да поскъпне и повече, тъй
 като за голяма част от индивидуалните инвеститори финансовият отчет в
 детайли не е добре познат и те се концентрират само върху текущите по-
 казатели за оценка.

	2007	2008	2009	2010
Парични средства в каса и по разплащателна сметка в БНБ	244 048	303 183	310 524	486 644
Финансови активи, държани за търговия	34 776	21 719	26 971	49 127
Финансови активи, определени по справедлива стойност в печалбата или загубата	0	0	0	0
Финансови активи на разположение за продажба	76 520	40 943	55 380	131 825
Кредити и вземания (включително финансов лизинг)	1 063 794	1 047 549	1 216 543	1 316 797
Инвестиции държани до падеж	84 458	101 598	91 720	138 969
Деривати - Отчитане на хеджиране	0	0	0	0
Промени в справедливата стойност на хеджирани позиции в портфейл, хеджиран за лихвен риск	0	0	0	0
Материални активи	49 275	52 340	56 844	49 202
Нематериални активи	5 997	9 999	371	1 122
Инвестиции в асоциирани, дъщерни и съвместни предприятия (осчетоводени, прилагайки капиталовия метод - включително репутация)	0	34 881	34 881	46 217
Данъчни активи	172	181	355	323
Други активи	6 311	50 586	45 500	63 823
Нетекущи активи и групи от активи за изваждане от употреба класифицирани като държани за продажба	0	335	335	1 034
ОБЩО АКТИВИ	1 565 351	1 663 314	1 839 424	2 285 083
Депозити от централни банки	0	0	0	0
Финансови пасиви държани за търгуване	0	9 252	12 106	6 916
Финансови пасиви, определени по справедлива стойност в печалбата или загубата	0	0	0	0
Финансови пасиви оценявани по амортизирана стойност	1 348 891	1 421 383	1 567 824	2 000 245
Финансови пасиви, свързани с прехвърлени финансови активи	0	0	0	0
Деривати - отчитане на хеджиране	0	0	0	0
Промени в справедливата стойност на хеджирани позиции в портфейл, хеджиран за лихвен риск	0	0	0	0
Провизии	0	0	0	0
Данъчни пасиви	1 624	12	1 013	0
Други пасиви	3 264	4 362	6 831	3 089
Дялов капитал, платим при поискване (например кооперативни акции)	0	0	0	0
Пасиви включени в групи от пасиви за изваждане от употреба класифицирани като държани за продажба	0	0	0	0
ОБЩО ПАСИВИ	1 353 779	1 435 009	1 587 774	2 010 250
Емитиран капитал	83 155	83 155	83 155	83 155
Премиен резерв	64 445	64 445	64 445	64 445
Друг капитал	0	0	0	0
Преоценъчни резерви и други оценъчни разлики от:	-764	-5 257	-4 445	-4 259
Резерви (включително неразпределени печалби)	44 415	64 509	86 153	108 247
Обратно изкупени (съкровищни акции)	0	0	0	0
Доходът текущата година	20 321	21 453	22 342	23 245
Междинни дивиденди	0	0	0	0
Малцинствено участие	0	0	0	0
ОБЩО КАПИТАЛ	211 572	228 305	251 650	274 833

Източник: Българска народна банка

Продължаващи (непреустановени) дейности	2007	2008	2009	2010
Финансови и оперативни приходи и разходи	94 889	1 12 465	123 577	120 557
Приход от лихви	90 982	107 922	136 738	143 610
Разход за лихви	34 099	42 707	68 826	74 829
Разходи за акционерен капитал, подлежащ на изплащане	0	0	0	0
Приход от дивиденди	685	227	45	20
Приходи от такси и комисионни	23 764	26 163	28 088	28 525
Разход за такси и комисионни	3 362	3 337	3 785	3 769
Нетни реализирани печалби (загуби) от финансови активи и финансови пасиви, неоценявани по справедлива стойност в печалбата или загубата	1 774	24 823	9 889	8 314
Нетни печалби (загуби) от финансови активи и пасиви държани за търгуване	17 385	-1 720	7 447	14 675
Нетни печалби (загуби) от финансови активи и пасиви, определени по справедлива стойност в печалбата или загубата	-600	0	0	0
Нетни печалби (загуби) от отчитане на хеджиране	0	0	0	0
Нетни валутни разлики	-2 101	591	-438	1 407
Нетни печалби (загуби) от отписани активи, различни от тези държани за продажба	14	-63	13 507	-172
Други оперативни приходи	447	566	912	2 776
Други оперативни разходи	0	0	0	0
Административни разходи	56 959	73 843	80 464	78 789
Амортизация	6 204	7 891	9 285	9 419
Провизии	0	0	0	0
Обезценка	9 147	6 895	9 005	6 521
Отрицателна репутация, призната незабавно в печалбата или загубата	0	0	0	0
Дял от печалбата или загубата в асоциирани и съвместни предприятия осчетоводеж, прилагайки капиталовия метод	0	0	0	0
Печалба или загуба от нетекущи активи и групи от активи за изваждане от употреба, класифицирани като държани за продажба и неопределени за преустановени дейности	0	0	0	0
ОБЩО ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА ОТ ПРОДЪЛЖАВАЩИ (НЕПРЕУСТАНОВЕНИ) ДЕЙНОСТИ ПРЕДИ ДАНЪЦИ	22 579	23 836	24 823	25 828
Данъчен разход (приход) свързан с печалбата или загубата от продължаващи (непреустановени) дейности	2 258	2 383	2 481	2 583
ОБЩО ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА ОТ ПРОДЪЛЖАВАЩИ (НЕПРЕУСТАНОВЕНИ) ДЕЙНОСТИ СЛЕД ДАНЪЦИ	20 321	21 453	22 342	23 245
Печалба или загуба след данъци от преустановени дейности	0	0	0	0
ОБЩО ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА СЛЕД ДАНЪЦИ И ПРЕУСТАНОВЕНИ ДЕЙНОСТИ	20 321	21 453	22 342	23 245
Печалба или загуба, принадлежаща на малцинственото участие	0	0	0	0
ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА, ПРИНАДЛЕЖАЩА НА АКЦИОНЕРИТЕ НА МАЙКАТА	20 321	21 453	22 342	23 245

Източник: Българска народна банка

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 компаниите, обект на анализ или коментар в този документ. Анализаторът(ите) не притежават акции на компаниите, 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 компаниите 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 компаниите, 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