

Херти (НТВ)

Препоръка
Ценова цел

НЕУТРАЛНА
1.80 лв.

BSE Код: **НТВ**
Bloomberg: **НТВ ВU**

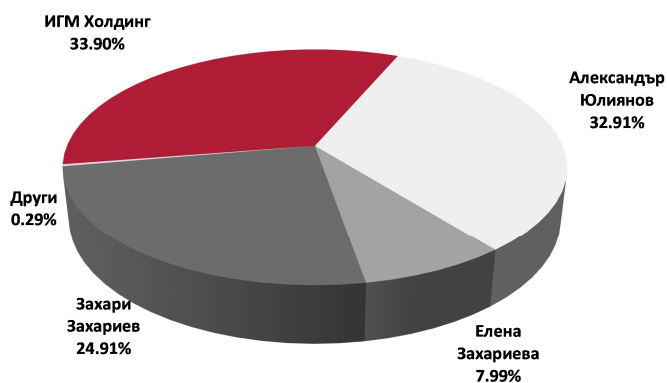
Сектор: **Материали**
Индустрия: **Опаковки**

Цена на акция: **1.62 лв.**
Free-float: **0.3%**

Пазарна капитализация: **19.4 млн. лв.**
Промяна за 1 г.: **+20%**
Диапазон за 1 г.: **1.50-1.62**

Хил. лв.	2013	2014F	2015F	2016F
Продажби	30 595	31 207	34 328	39 477
ЕБИТДА	2 351	3 121	3 261	3 750
ЕБИТ	940	1 404	1 545	1 776
Печалба	317	579	625	789
EPS	0.03	0.05	0.05	0.07
Капитал	12 835	13 223	13 642	14 171
P/E	61.4	33.6	31.1	24.7
P/B	1.52	1.47	1.43	1.37
EV/ЕБИТДА	13.6	10.3	9.8	8.5
RoE	2.5%	4.4%	4.6%	5.6%

Разпределение на акционерния капитал



Херти е водещ производител на капачки за бутилки от различни сегменти на хранително-вкусовата промишленост, като част от продукцията е насочена и към фармацевтичния сектор. Приходите от чужбина са 84%, като основните пазари са страните в Европейския съюз и Русия.

Стагнацията на потреблението в Европа се отразява съществено на приходите на дружеството през последните три години. Продажбите не се променят съществено. Подобряването на европейската икономика и повишаването на потреблението през втората половина на годината е причина да очакваме слаб ръст през 2014 г.

Компанията допълва инвестиционната си политика с разширяване на производствените мощности при най-търсените продукти, където е запълнен капацитетът. Изплащането на безвъзмездната помощ по европейските програми подобрява задължениостта. Херти ще продължи да инвестира в увеличение на капацитетът си и модернизация на производството. Дружеството не среща трудности с обслужването на задълженията си.

Структурата на акционерния капитал е разпределена между физически лица и австрийската компания ИГМ Холдинг. Свободно търгуваните акции са малко.

Подобряването на резултатите на Херти се отразява и върху оценката на компанията. Очакваме по-добро представяне на компанията през третото тримесечие. Този период ще е показателен за разходите на дружеството, тъй като има повишаване на цената на алуминия в средата на годината. Коефициентите за оценка все още са по-високи от средното за българския пазар, особено коефициентите обвързани с финансовия резултат.

Сравнението на Херти с компании от отрасъла и чрез дисконтиране на паричните потоци показва справедлива стойност на акция от 1.80 лв. Препоръката ни е неутрална поради липсата на ликвидност на търговията, но очакваме подобрене на финансовите резултати на дружеството и ускоряване на растежа на приходите.

ПРЕГЛЕД НА КОМПАНИЯТА

Херти е водещ производител на капачки и изнася 84% от продукцията си

Основният предмет на дейност на Херти е производство и продажба на опаковки. Производството е фокусирано към потребители от различни сегменти на хранително-вкусовата промишленост, но част от продукцията е насочена и към фармацевтичния сектор. Херти произвежда капачки с над 40 различни големина, които изнася за клиентите си в над 50 страни по света. Приходите от чужбина са 84% от общите, като основните пазари са страните от Европейския съюз и Русия.

Херти покрива целия процес от производството до крайната реализация на продукцията си. Дружеството разполага с потенциал и възможности самостоятелно да извършва проучвания и анализи на конюнктурата на пазарите, които представляват интерес за дейността ѝ. Херти участва редовно в международни изложения в страната и чужбина, където представя продуктите си и привлича нови клиенти.

В структурата на компанията са включени пет дъщерни дружества:

- Тихерт ЕАД – 100% от капитала;
- Херти Англия – 100% от капитала;
- Херти Франция – 100% от капитала;
- Херти Германия – 100% от капитала;
- Херти Груп Интернешънъл – 49.00%.

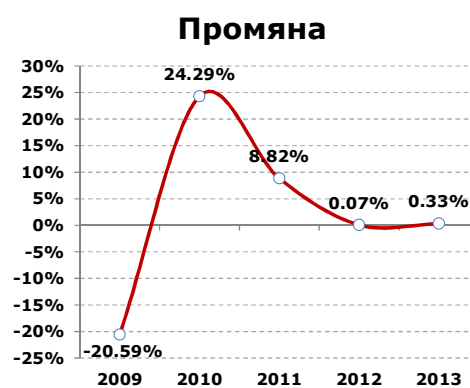
Компанията има и 5.6% участие в Екопак България, което осигурява изпълнението на задължението по събиране и оползотворяване на опаковките, пуснати на пазара в съответствие със Закон за управление на отпадъците и Наредба за опаковките и отпадъците. Херти притежава ресурси за технологични разработки, изследвания, въвеждане на системи за управление и контрол. Компанията е сертифицирана по изискванията и стандарт на качеството ISO 9001:2008.

СТРУКТУРА НА ПРОДАЖБИТЕ

Продуктите за винарската индустрия са ключови за растежа

По-голяма част от приходите на Херти се формират от продажби на капачки за производителите на високо алкохолни напитки. Изменението в структурата през последната една година е незначително, като сегментът заема 49% от приходите. Алуминиевите капачки за вино формират 26% от общите продажби. През последните години винопроизводителите активно преминават към използване на винтови капачки за сметка на по-скъпия корк.

Потреблението на вино в Европа отчита намаление, но очакваме значението на винтовите капачки да нараства, поради процеса на оптимизация на разходите на производителите. Херти разширява възможностите си за декорация с печат и челен релеф, както и с алуминиеви капачки за вино с PVC free уплътнител за подобряване на качеството на напитките. С тези продукти ще се осъществява експанзия на продажбите в глобален мащаб. Херти обръща особено внимание на капачките за вино, като разработи два нови размера и регистрира търговска марка Vinstar, под която предлага различните продукти. В началото на тази година беше пусната в употреба нова машина за дълбоки капачки за вино със специален уплътнител. Продажбите на новите продукти започнаха през февруари. Това ще разшири присъствието на компанията на европейските пазари.



Компанията отчита много слаб растеж през изминалите две години, който се дължи на кризата в потреблението на напитки в Европа.



Слабото потребление в Европа спира растежа на Херти

Стагнацията на потреблението в Европа се отразява съществено на приходите на дружеството през последните три години. Продажбите не се променят съществено. Подобряването на европейската икономика и повишаването на потреблението през втората половина на годината е причина да очакваме слаб ръст през 2014 г.



Значението на европейските пазари расте

Продукцията на Херти е предназначена основно за износ към широк кръг страни. Българският пазар представлява 16% от общите продажби на компанията. През последните две години делът на страната се увеличава постоянно. Продажбите се разпределят още и между важните пазари на Русия, Великобритания и Франция. През тази година нараства значението на европейските пазари след въвеждането в производство на нови продукти за вино и минерална вода.

Херти участва на специализирани изложения в търсене на клиенти от чуж-

бина. Износът към Южна Африка и Америка е насочен към производителите на вино, а новите продукти на компанията ще подпомогнат експанзията извън Европа.

Херти изнася специфична капачка за Русия, което не произвежда и е за сметка на други продукти. Това доведе до дял на стоките в приходите на компанията до 10% през последните 12 месеца. Алюминиевите капачки заемат 82% от общите продажби на дружеството.

ПОТРЕБЛЕНИЕ НА АЛКОХОЛНИ НАПИТКИ

Потреблението на алкохол в Европа намалява

През последните пет години се наблюдава слабо намаление на потреблението на алкохолни напитки в Европа. Тенденцията за спад е по-осезаема при виното, докато потреблението на спиртни напитки остава на средното си равнище за последното десетилетие. Има промяна и в потреблението по региони – на север расте, а в Южна Европа намалява.

СЕРТИФИКАТИ ЗА КАЧЕСТВО

Херти доставя продукти за водещи компании в света

От 2009 г. Херти има сертификат по Глобалния стандарт за опаковане и опаковъчни материали BRC/IOP. Стандартът е създаден основно за защита на потребителите, като помага и на търговците да отговорят на нормативните изисквания на Европейския съюз и изискванията за добри практики. Сертификатът дава възможност за свободна търговия с всички фирми в схемата BRC - Tesco, Sainsbury, Marks&Spencer, Asda, Boots, Safeway, Co-op и др. Стандартът се прилага от доставчици в Европа, Африка, Средния Изток, Азия, Далечния Изток, Австралия, Северна и Южна Америка.

Херти е член на SEDEX- неправителствена организация базирана в Лондон, обединяваща фирми, ангажирани с постоянното подобрене на етичното представяне на техните вериги от доставки. Чрез системата си за обмен на данни SEDEX дава възможност на своите членове да постигат прозрачност и да прилагат най-добрите практики в сферата на работните стандарти, здравословни и безопасни условия на труд, опазване на околната среда и почтеност в бизнеса.

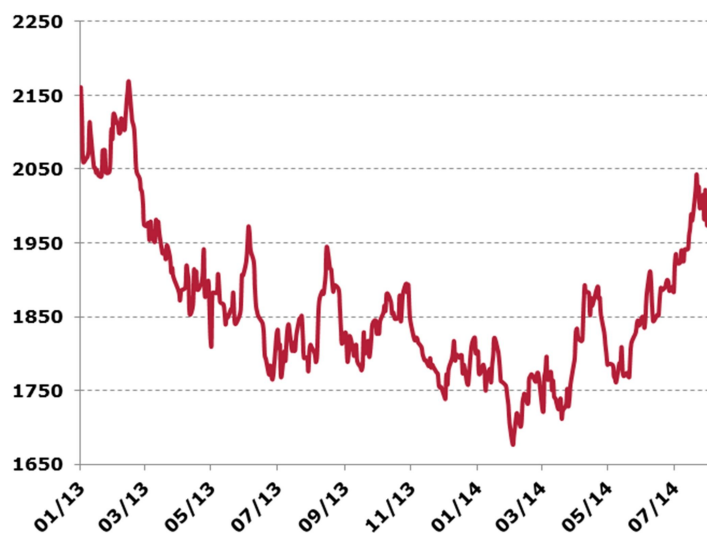
ФИНАНСОВ АНАЛИЗ

Слабото поскъпване на алуминия ще покачи разходите за материали

Цената на алуминия е определящ фактор за финансовото представяне на Херти, тъй като представлява половината от разходите за дейността. Промяната на цената на метала е съществена през изминалите два месеца е спрямо котировките през първото тримесечие на годината. Компанията отчете подобряване на нормата на печалба през тази година благодарение на по-ниските разходи за материали. Повишаването на алуминия може да има негативно отражение върху разходната част през второто полугодие и поради тази причина прогнозата ни за нормата на възвръщаемост за 2014 г. е по-ниска спрямо постигнатото от началото й. Считаме, че ръстът на алуминия е показател за икономическо възстановяване в глобален мащаб и Херти ще се възползва от позитивната пазарна среда.

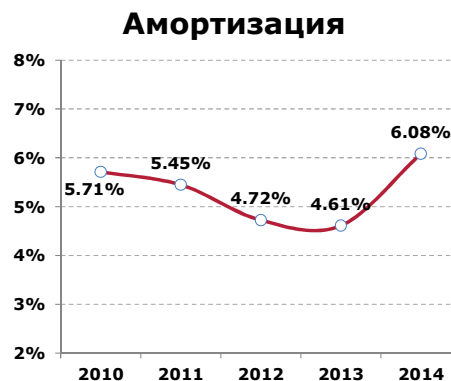
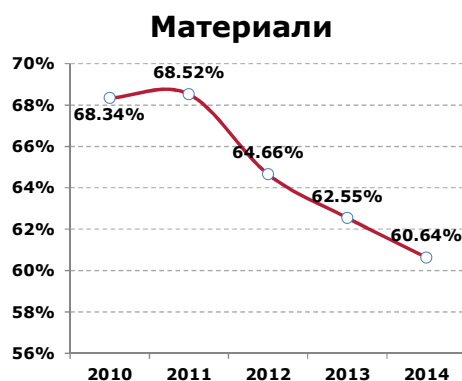
Руският пазар в момента не представлява значителен риск за приходите, поради липсата на възможност за заместване на продукцията на компанията.

Борсова цена на алуминий



Основните категории разходи, с изключение на амортизацията, имат намаляване през първото полугодие като процент от приходите на компанията.

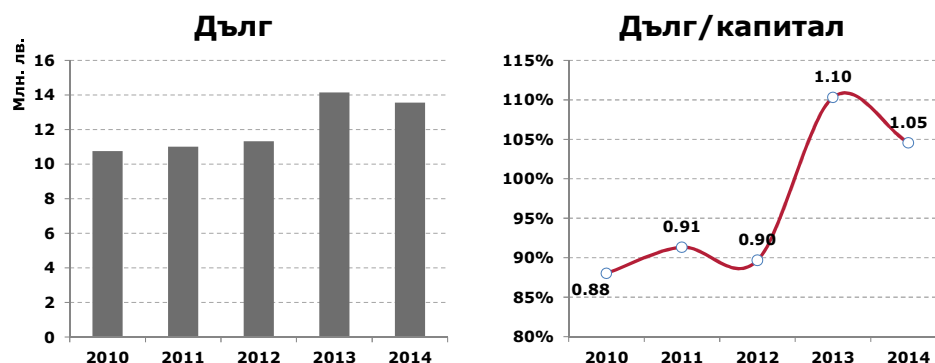
Разходи като дял от приходите



Инвестициите повишават амортизацията

Компанията допълва инвестиционната си политика с разширяване на производствените мощности при най-търсените продукти, където е запълнен капацитетът. Към момента се осъществява въвеждането в експлоатация на допълнителни машини за 400 000 евро, които да повишат производството на най-търсените продукти. Приключените инвестиционни проекти за последната една година включват ERP система, по която е получена безвъзмездна помощ в размер на 346 хил. лв. в края на 2013 г. Другият голям проект е за инвестиции в намаляване на енергоемкостта, като е получена помощ в размер на 1.2 млн. лв. през март 2014 г. след осъществяване на проекта. Херти сключи договор за безвъзмездна финансова помощ по оперативна програма „Развитие на конкурентоспособността на българската икономика“. Компанията има сключени договори с доставчици на оборудване. Размерът на инвестицията е 3.75 млн. лв. Компанията разчита на новите мощности за продукти, които да повишат приходите ѝ. Това са капачки за минерална вода и продуктите от марката Vinstar.

Задлъжнялост



Заемите са свързани с инвестиционната програма

Задлъжнялостта на компанията се повишава през 2013 г., което е следствие на значителната инвестиционна програма. Изплащането на субсидиите подобрява задлъжнялостта, като Херти ще продължи да инвестира в увеличение на капацитета си и модернизация на производството. Компанията не среща трудности с обслужването на задълженията си.

ОЦЕНКА

Таблицата показва основните коефициенти за оценка на Херти, направени с неконсолидираните отчети за всяка една година.

Коефициенти за оценка

	2012	2013	12M
Последна цена	1.50	1.62	1.62
Брой акции	12,013,797	12,013,797	12,013,797
Капитализация	18,020,696	19,462,351	19,462,351
Нетна печалба	569,000	317,000	462,000
P/E - цена/печалба	31.67	61.40	42.13
Собствен капитал	12,625,000	12,835,000	13,184,000
P/B - цена/капитал	1.43	1.52	1.48
Продажби	30,495,000	30,595,000	30,323,000
P/S - цена/продажби	0.59	0.64	0.64
EV	28,304,696	32,012,351	32,931,351
EBITDA	2,610,000	2,351,000	2,836,000
EV/EBITDA	10.84	13.62	11.61
RoE	4.51%	2.47%	3.57%
RoA	1.90%	0.92%	1.35%

Резултатите през първите две тримесечия подобряват оценката

Подобряването на финансовите резултати на компанията от началото на годината се отразява и върху показателите за оценка. Основните коефициенти, свързани с печалбата на Херти, остават по-високи от средното за българския пазар. Допълнително покачване на печалбата на компанията през третото тримесечие ще допринесе за доближаване на коефициентите до равнищата от края на 2012 г.

Сравнение с компании от сектора

Показатели	P/E	P/B	P/S	EV/EBITDA
Средна	18.99	1.70	1.12	10.02
Капитализация	8,771,690	22,465,668	34,044,834	14,944,363
Цена	0.73	1.87	2.83	1.24
Тежест	20%	20%	30%	30%
Текуща цена		1.62		
Справедлива стойност		1.74		
Премия (отбив) от текущата цена		7.61%		

Оценката на Херти е
1.74 лв.

Сравнението на Херти с компаниите от сектора на производството на опаковки показва справедлива цена, която е близо до текущите нива. Спрямо предишното тримесечие се наблюдава слабо увеличение на справедливата цена по тази методология, благодарение на подобрението на показателите за оценка на дружеството. Извадката от средните стойности на компаниите от сектора на опаковките показва по-ниски средни стойности спрямо предишния анализ, но въпреки това справедливата стойност на акция се запазва без съществена промяна.

Дисконтирани парични потоци

Херти											Terminal
BGN'000	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Year
ЕБИТ	1,404	1,545	1,776	2,043	2,542	2,797	3,006	3,788	3,939	4,077	4,220
ЕБИТ(1-Т)	1,264	1,390	1,599	1,839	2,288	2,517	2,706	3,409	3,545	3,670	3,798
Плюс: Амортизации	1,716	1,716	1,974	2,270	2,288	2,517	2,706	2,210	2,298	2,378	2,462
Минус: Инвестиции	2,000	1,888	2,171	2,497	2,542	2,797	3,006	2,210	2,298	2,378	2,462
Минус: Промяна об. капитал	88	109	180	207	191	178	147	105	88	80	86
FCF	892	1,109	1,221	1,404	1,843	2,059	2,258	3,304	3,457	3,589	3,712
PV FCF	851	962	962	1,006	1,200	1,219	1,215	1,617	1,538	1,451	
Sum of PV FCF	12,021										
PV of Continuing Value	23,091										
Total PV Free Cash Flows	35,112										
Минус: Лихвоносен дълг	13,565										
Плюс: Финансови активи	96										
НС на капитала	21,643										
Брой акции (хил.)	12,014										
Цена на акция	1.80										

Стойността на акция е
1.80 лв.

Резултатите на Херти през тази година показват подобрение на нормата на печалба при по-ниски приходи спрямо същия период на 2013 г. Това доведе до необходимостта от промяна в модела на дисконтираните парични потоци. Прогнозата за приходите е променена, за да отрази спада на продажбите. По-високата норма на печалба дава своето отражение върху стойността на акция на дружеството, като стойността на акция след промените в модела е 1.80 лв. Освен това е направено и увеличение в прогнозата за инвестициите. Разликата се дължи и на промяна в дисконтовия фактор, която отчита средата на годината. Стойност на акция от 1.80 лв. надхвърля с 11% последната пазарна цена.

ПРЕПОРЪКА И ЦЕНОВА ЦЕЛ

Препоръка:
НЕУТРАЛНА
Ценова цел: **1.80 лв.**
Изменение: **11%**

Инвестициите за разширяване и модернизация на производството ще доведат до подобрене на финансовите резултати. В момента оценката на компанията е по-висока от последните котировки. Предвид слабата търговия, запазваме неутрална препоръка и ценова цел за едногодишен период от 1.80 лв., което е оценката на дружеството според дисконтираните парични потоци.

Финансови данни

Отчет на приходите и разходите (в хил. лв.)	2011	2012	2013	1Н 2013	1Н 2014
Продажби	30,473	30,495	30,595	15,500	15,228
Продуктови разходи	24,284	24,013	24,259	12,344	11,718
Разходи за персонала	3,955	3,787	3,865	1,887	1,973
Нетен приход от финансова дейност	(80)	(85)	(166)	(136)	(5)
Други приходи и разходи	0	0	46	0	86
ЕБИТДА	2,154	2,610	2,351	1,133	1,618
Амортизация	1,660	1,440	1,411	651	927
ЕБИТ	494	1,170	940	482	691
Разходи за лихви	688	601	623	278	342
Печалба преди данъци	(194)	569	317	204	349
Разходи за данъци	(18)	0	0	0	0
Печалба след данъци	(176)	569	317	204	349
Миноритарен дял	0	0	0	0	0
Нетна печалба	(176)	569	317	204	349
Печалба на акция	(0.02)	0.05	0.03	0.02	0.03

Баланс (в хил. лв.)	2011	2012	2013	1Н 2013	1Н 2014
Общо активи	30,111	29,877	34,446	31,668	34,556
Невнесен капитал	0	0	0	0	0
Нетекущи активи	15,395	14,963	18,737	16,207	18,586
Дълготрайни материални активи	15,022	14,546	17,879	15,785	17,699
Инвестиции	279	328	336	336	336
Текущи активи	15,395	14,963	15,709	15,461	15,970
Запаси	4,310	4,892	4,809	4,709	5,142
Вземания	10,249	9,785	10,373	10,518	10,732
Финансови активи	0	0	0	0	0
Парични средства в брой	157	237	527	234	96
Задължения + Собствен капитал	30,111	29,877	34,446	31,668	34,556
Собствен капитал	12,056	12,625	12,835	12,722	13,184
Основен капитал	12,014	12,014	12,014	12,014	12,014
Резерви	438	438	484	467	516
Печалба	-396	173	337	241	654
Задължения	18,055	17,252	21,611	18,946	21,372
Нетекущи пасиви	808	808	1,180	880	2,313
Дългосрочни задължения по получени банк. заеми	3,237	2,843	5,726	4,025	5,017
Краткоср. задълж. по получени банкови заеми	7,108	7,678	7,351	9,152	8,548
Текущи пасиви	6,902	5,923	7,354	4,889	5,494
Други задължения	0	0	0	0	0
Оборотен капитал	5,005	1,362	1,004	1,420	1,928

Отчет за паричните потоци (в хил. лв)	2011	2012	2013	1Н 2013	1Н 2014
Нетна печалба	(176)	569	317	204	349
Амортизация	1,660	1,440	1,411	651	927
Промени в оборотния капитал	44	(3,643)	(358)	416	508
Други постъпления от оперативна дейност	15	3,342	345	(788)	(1,262)
Нетен поток от оперативна дейност	1,543	1,708	1,715	483	522
Покупка на дълготрайни активи	(392)	(1,074)	(4,156)	(1,911)	(1,133)
Други постъпления от инвестиционна дейност	0	(49)	670	0	1,911
Нетен поток от инвестиционна дейност	(392)	(1,123)	(3,486)	(1,911)	778
Постъпления/Плащания от ценни книжа	0	0	0	0	0
Постъпления/Плащания от заеми	(91)	332	2,545	1,629	(1,342)
Изплатени дивиденди	0	0	0	0	0
Други постъпления от инвестиционна дейност	(948)	(837)	(481)	(201)	(389)
Нетен паричен поток от финансова дейност	(1,039)	(505)	2,064	1,428	(1,731)
Изменения на паричните средства	112	80	293	0	(431)
Пар. средства в началото на периода	45	157	234	234	527
Пар. средства в края на периода	157	237	527	234	96
Пар. средства на акция:	0.01	0.02	0.04	0.02	0.01

Показатели	2011	2012	2013		ТТМ
Коефициенти за оценка					
Цена/Печалба (P/E)	-68.41	31.67	61.40		42.13
Счетоводна стойност (BV)	1.00	1.05	1.07		1.10
Цена/смет. стойност (P/B)	1.23	1.43	1.52		1.48
Приходи на акция	2.54	2.54	2.55		2.52
Цена/Приходи (P/S)	0.48	0.59	0.64		0.64
Цена/Паричен поток	9.96	8.97	11.26		9.06
EV (в хил. лева)	24,965	28,305	32,012		32,931
EV/Приходи	0.82	0.93	1.05		1.09
EV/ЕБИТДА	11.59	10.84	13.62		11.61
EV/ЕБИТ	50.54	24.19	34.06		47.66
Ликвидност					
Текуща ликвидност	1.10	1.10	1.07		1.14
Бърза ликвидност	0.79	0.74	0.74		0.77
Дълг					
Дълг към активи	0.60	0.58	0.63		0.62
Interest coverage	0.72	1.95	1.51		1.67
Дългосрочен дълг/Собствен капитал	0.34	0.29	0.54		0.56
Дълг/Собствен капитал	1.50	1.37	1.68		1.62
Активи					
Inventory turnover	7.07	6.23	6.36		5.90
Days sales outstanding	121	116	122		127
Fixed asset turnover	1.98	2.04	1.63		1.63
Total asset turnover	1.01	1.02	0.89		0.88
Рентабилност					
Норма на печалба	-0.6%	1.9%	1.0%		1.5%
ЕБИТДА норма	7.1%	8.6%	7.7%		9.4%
Basic earning power	1.6%	3.9%	2.7%		3.3%
Възвращаемост на активите	-0.6%	1.9%	0.9%		1.3%
Възвращаемост на собствен капитал	-1.5%	4.5%	2.5%		3.5%
Възвращаемост на инвестициите	-1.1%	3.5%	1.6%		2.3%
Информация за дивиденди					
Доход от дивиденди	n/a	n/a	n/a		n/a
Дивидент на акция	n/a	n/a	n/a		n/a
Брой акции:					
	12,013,797	12,013,797	12,013,797	12,013,797	12,013,797
Цена в лв- края на периода:					
	1.23	1.50	1.62	1.62	1.62
Паз. Капитализация в края на периода (лв.)					
	14,776,970	18,020,696	19,462,351	19,462,351	19,462,351

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 Трејдинг може да търгува или притежава акции на анализирани компании. ЕЛАНА Трејдинг 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 Трејдинг, 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 Трејдинг 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 Трејдинг, освен ако не е споменато друго. ЕЛАНА Трејдинг 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 Трејдинг за период от 12 месеца след публикацията и са представени от гледна точка на инвеститори, които имат дълги позиции. ЕЛАНА Трејдинг 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.

Авторски права: Анализите на ЕЛАНА Трејдинг са изключителна собственост на ЕЛАНА Финансов Холдинг и всяко публикуване, разпространение, препечатване и цитиране на съдържание е възможно само след изричното писмено съгласие на отдел "Анализи" на компанията. Не се допуска използване на анализите на инвестиционния посредник от трета страна с комерсиални цели.

За повече информация:**Анализатор****Цветослав Цачев****Любомир Пешев****Телефон:****+359 2 810 00 23****+359 2 810 00 27****E-mail:****tsachev@elana.net****peshev@elana.net****Интернет:****www.elana.net****www.elana.net**