

Първа инвестиционна банка (5F4)

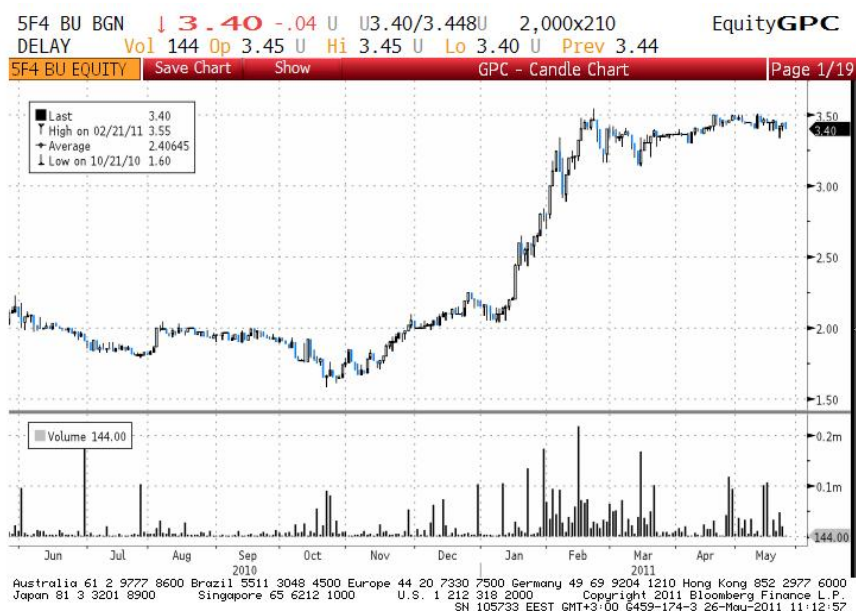
Първа инвестиционна банка (ПИБ) е основана през 1993 г. Първоначално специализира в предлагането на комплексни услуги на корпоративни клиенти, но през годините банката се утвърждава като универсална, предлагаща широк кръг от услуги на граждани и фирми. В последните години, фокусът на дейността на ПИБ е върху банкирането на дребно. Първичното предлагане на акции на банката беше през юни 2007 г. с емитирането на 16 500 000 акции. Сред стратегическите цели на банката са разширяване на кредитния портфейл и пазарния дял чрез експанзия в България и Балканиите. С оглед разширяването на присъствието в страната и справяне с конкуренцията от вече присъстващи в страната банки и навлизащи нови, ПИБ планира да задържи съществуващите си клиенти и да привлече нови с разширяване на вида на предлаганите услуги, усъвършенстване на съществуващите и подобряване на обслужването.

52-седмичен връх
3.55 лв.

52- седмично дъно
1.60 лв.

52- седмично изменение
+52.00%

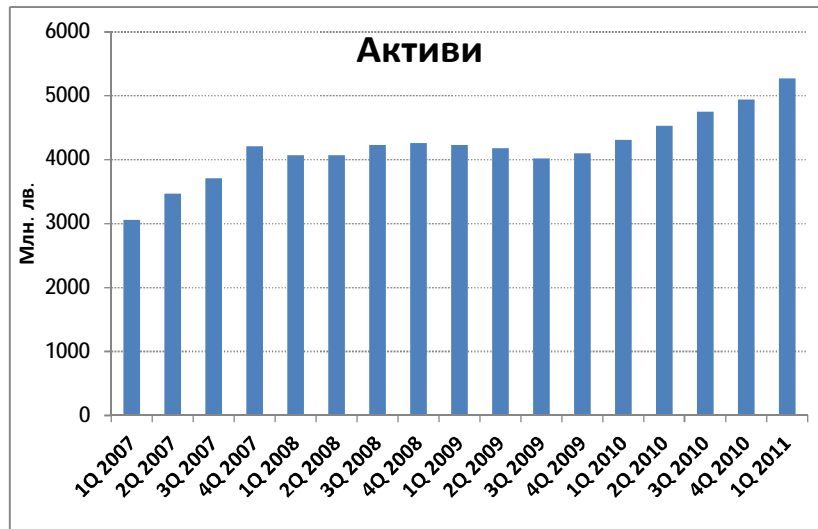
Промяна от началото на годината
+62.00%



Покачването на акциите на Първа инвестиционна банка започна още в края на октомври, като за четири месеца те удвоиха цената си. Този силен ръст изпрати коефициентите за оценка на позицията на много високи равнища, но всеки по-значим спад на цената през февруари и март беше използван за покупки при високи обеми. Прави впечатление, че оборотите с акции на ПИБ се увеличиха значително едва когато цената им доближи равнището от 3 лв. През втората половина на март се наблюдаваше рязко намаление на обемите на търговия, но въпреки това почти нямаше спад на цената на акциите.

От началото на годината книгата на ПИБ са 60% нагоре при 25% растеж на основния индекс SOFIX. Те са предпочитани от индивидуалните инвеститори, които очакват подобрене на банковата система през тази година.

Графика 1

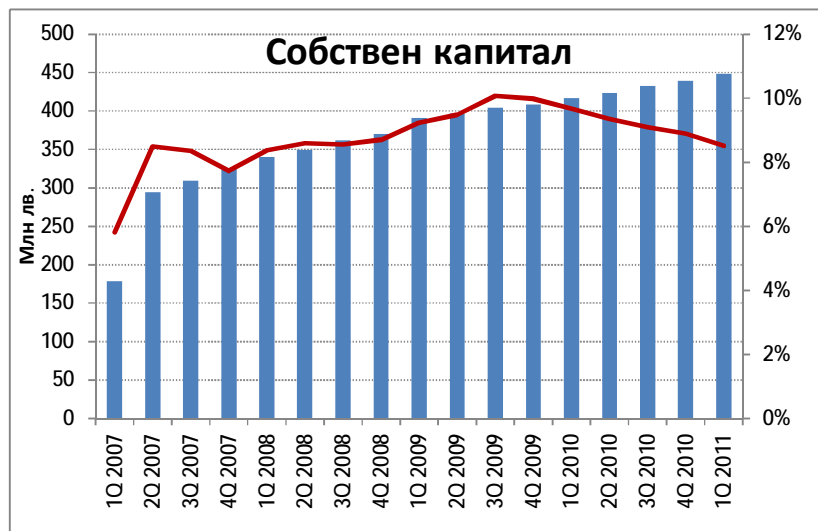


Източник: Българска народна банка

Банката расте по-бързо от сектора

Първа инвестиционна банка отчита плавно повишение на активите си през 2010 г., като за период от една година те нарастват с близо 25% при покачване на активите на банковата система от 4%.

Графика 2

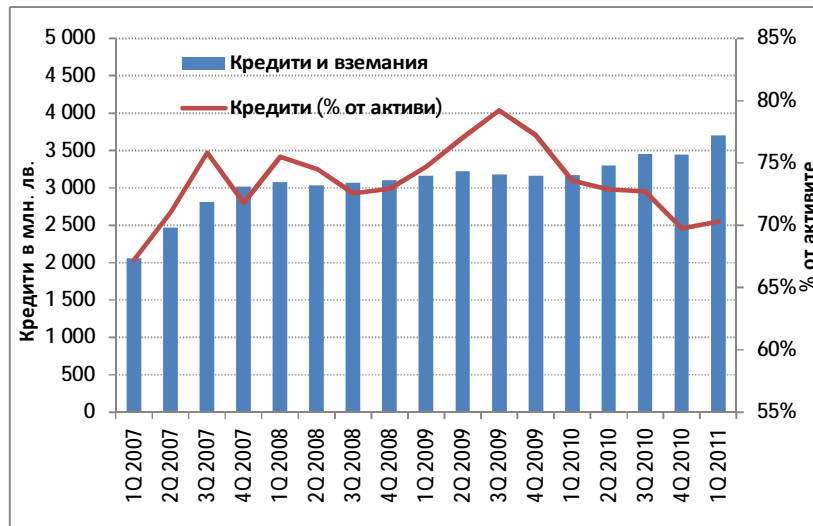


Източник: Българска народна банка

Ръстът на капитала изостава спрямо активите

Силното нарастване на активите на банката не успя да бъде компенсирано от повишаването на собствения капитал. Неговият дял като процент от активите намаляваше през цялата 2010 г., като се задържа под 9% и през първото тримесечие на годината. ПИБ е с най-ниското съотношение капитал към активи сред публичните банки у нас, като е значително под средното за банковата система. Това принуждава банката да търси капитал за подобрене на капиталовата си адекватност, за да продължи да увеличава рисковите си кредити. В обратния случай ПИБ ще трябва да инвестира свободните си средства само в безрискови инструменти, каквито са ДЦК. Засега няма информация за планирано набиране на капитал, но банката няма да раздава дивиденди от печалбата за 2010 г.

Графика 3

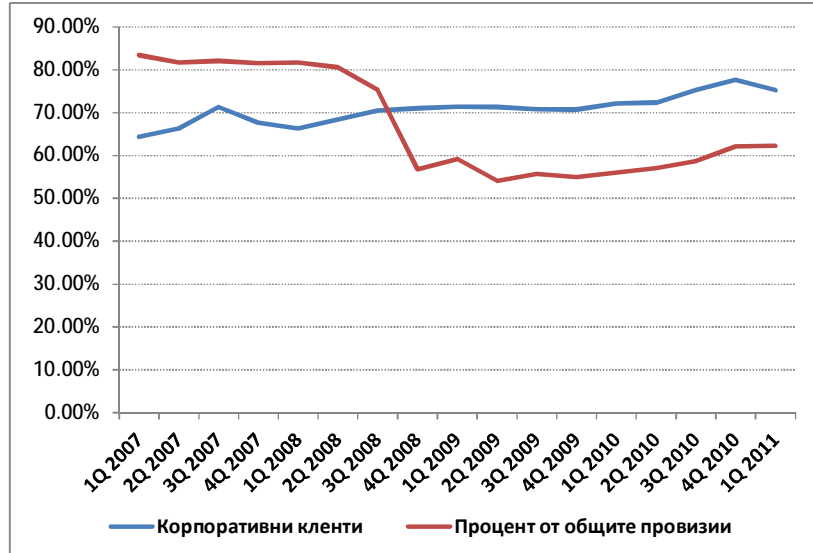


Източник: Българска народна банка

Кредитите са ограничени от капиталовата адекватност

Кредитите се запазиха без промяна през последното тримесечие на 2010 г., но отчетоха ръст от началото на годината. Растежът им обаче изостава чувствително от покачването на активите, като съотношението им пада до 70% спрямо средното от 80% за банковата система. Това е изцяло следствие на ограничения обем капитал на банката. Общата капиталова адекватност на ПИБ не ѝ позволява да увеличи съществено кредитния си портфейл. Банката емитира капиталово-дългови инструменти, които ще подобрят капиталовата ѝ адекватност, така че може да очакваме повишение на кредитирането през първата половина на годината. Банката оповести, че е осигурила средствата за финансирането на покупката на Кремиковци.

Графика 4

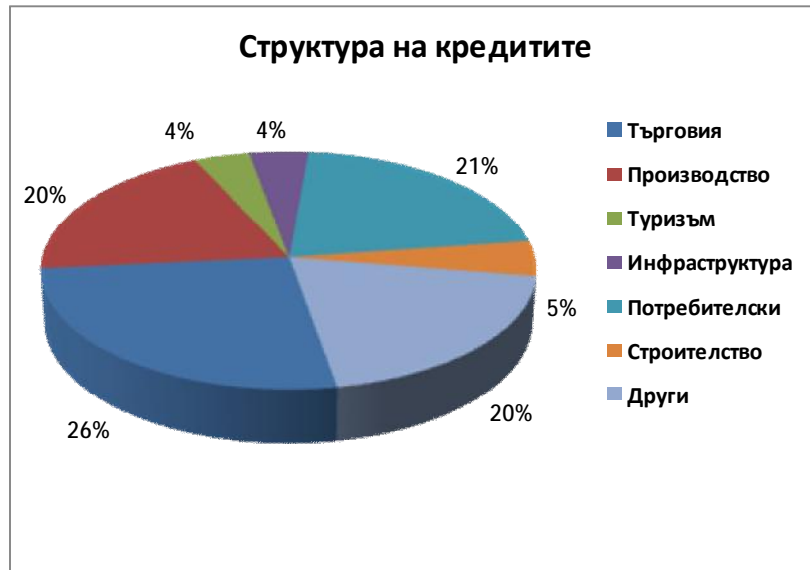


Източник: Българска народна банка

Кредитите на дребно намаляват дела си

Делът на кредитите за корпоративни клиенти се увеличава през изминалата година и вече е над 75% от общите. Експозициите на дребно отчитат слабо намаление в номинален размер, което се дължи на свиването на ипотечните кредити. Банката отчита увеличение на потребителските кредити, но определено фокусът на кредитната ѝ дейност е все по-силно насочен към корпоративните клиенти. Обезценката на потребителските кредити е с най-висок дял спрямо отпускнатите заеми. В началото на 2011 г. процентът остава 7.5, докато провизиите за ипотечни и корпоративни кредити варират между 2% и 2.5%. Провизиите са 2.67% от brutните кредити.

Графика 5



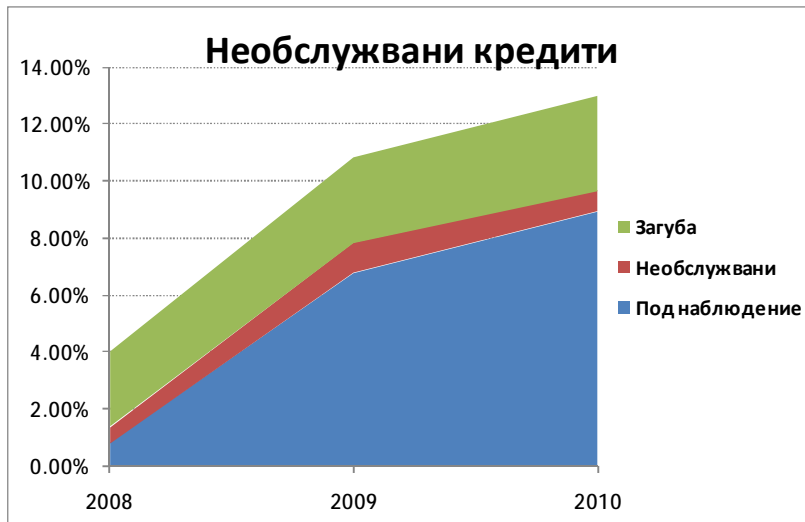
Източник: Първа инвестиционна банка, към 31.12.2010 г.

Кредитите срещу ипотека са 44% от всички

Разпределението на кредитите по индустрии показва малък дял на туризма и строителството. Голямата част от отпуснатите заеми са за търговията и производството. През 2010 г. не се наблюдава съществена промяна в структурата на кредитния портфейл на банката. Намалява слабо делът на кредитите за производство и на потребителските заеми.

Само 1% от кредитите без кредитните карти не са обезпечени. 44% от заемите са обезпечени с ипотека върху недвижим имот, а останалите обезпечения включват залог на машини, оборудване, собственост върху предприятия, вземания и ценни книжа.

Графика 6



Източник: Първа инвестиционна банка

Нередовните кредити на ПИБ са общо 13.03% от портфейла на банката. Това е по-високо от средно за българската банкова система. Повишението на дела им през 2010 г. е значително по-слабо, отколкото през предходната година, но все още не може да се говори за намаление на необслужваните кредити, защото доходите на населението и бизнес средата не се подобряват с осезаеми темпове. Очакваме през тази година увеличението на необслужваните кредити да се забави още повече и те да достигнат върха си като процент от общите заеми на банката.

Графика 7



Източник: Българска народна банка

ПИБ ще се насочи към кредитиране

Нарастването на активите и ограниченият капитал на ПИБ я принуждават да инвестира средства в ценни книжа. Делът им като процент от общите активи е 15.6%, което е най-високото му ниво от първото тримесечие на 2007 г. досега. Очакваме обемът на кредитите на банката да се повиши през тази година, след като ПИБ емитира хибриден дълг и подобри капиталовата си адекватност.

Графика 8

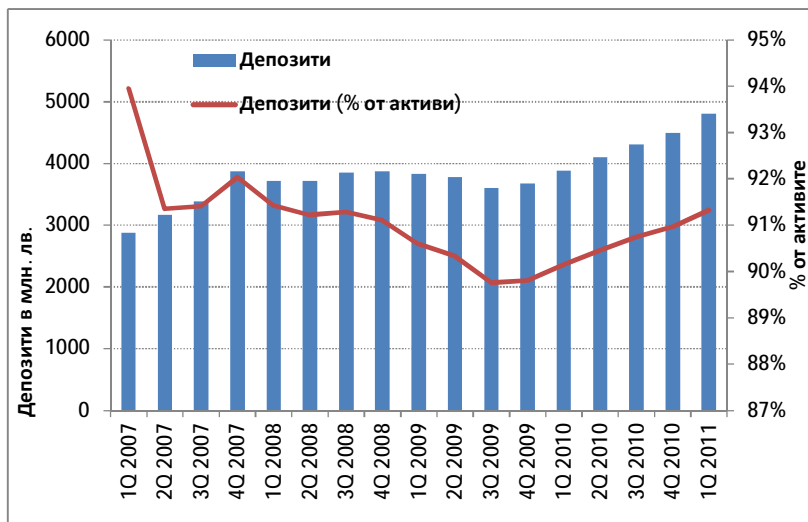


Източник: Българска народна банка, към 31.03.2011 г.

Инвестициите са към безрискови инструменти

Основна част от финансовите средства са инвестирани в чуждестранни държавни ценни книжа. Те са с нулево рисково тегло при изчисление на капиталовата адекватност на банката. Българските ДЦК заемат 10% от инвестициите, като общия дял на безрисковите инструменти е 88.5%. Доходността им обаче е по-ниска от средното за отделните видове кредити. ПИБ увеличи инвестициите си в чуждестранни ДЦК през цялата 2010 г., след като в края на предходната нямаше експозиции в тази категория, а всички вложения бяха насочени към български правителствени облигации. Инвестициите в капиталови ценни книжа заемат обичайно много малък дял от портфейла на банката. Към края на първото тримесечие на 2011 г. те са били 1.12%.

Графика 9



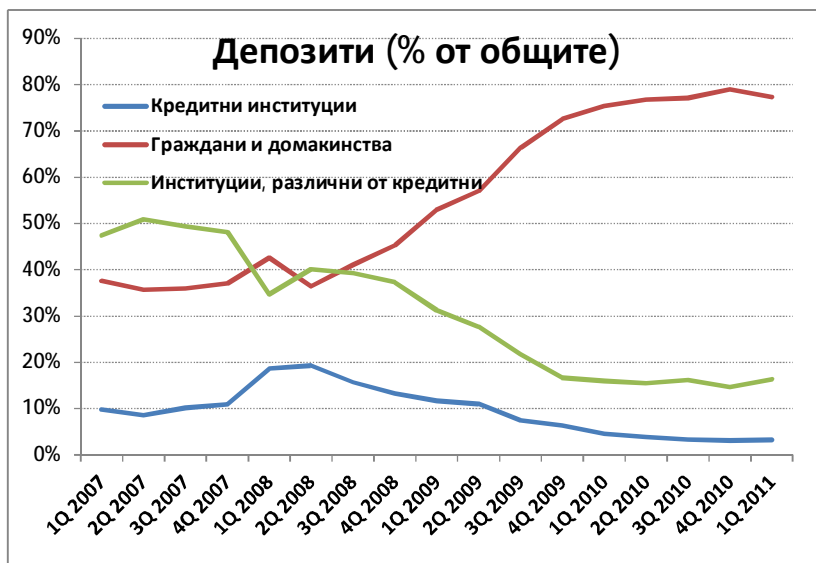
Източник: Българска народна банка

ПИБ привлича депозити от граждани

Депозитите на ПИБ формират 91% от активите към края на март 2011 г. Това съотношение е най-високо сред четирите публични банки и банковата система като цяло.

Банката успява да набере значителни средства през последната една година, благодарение на фокусирането си към индивидуалните клиенти и домакинствата. Тази политика доведе и до необходимостта от инвестиции в безрискови финансови инструменти.

Графика 10



Източник: Българска народна банка

Първа инвестиционна банка разчита в най-голяма степен на депозитите на домакинствата за привличане на средства. През първото тримесечие на 2011 г. те представляват 77% от депозитите, а корпоративните клиенти – 15.5%. Депозитите на фирми имаха най-голям дял в началото на 2007 г., като от тогава общия размер на привлечените средства нараства с над 50%. Заеми от кредитни институции представляват 3.21% от привлечените средства. Толкова са и капиталите чрез емитиране на подчинен срочен дълг и дългово-капиталовите инструменти.

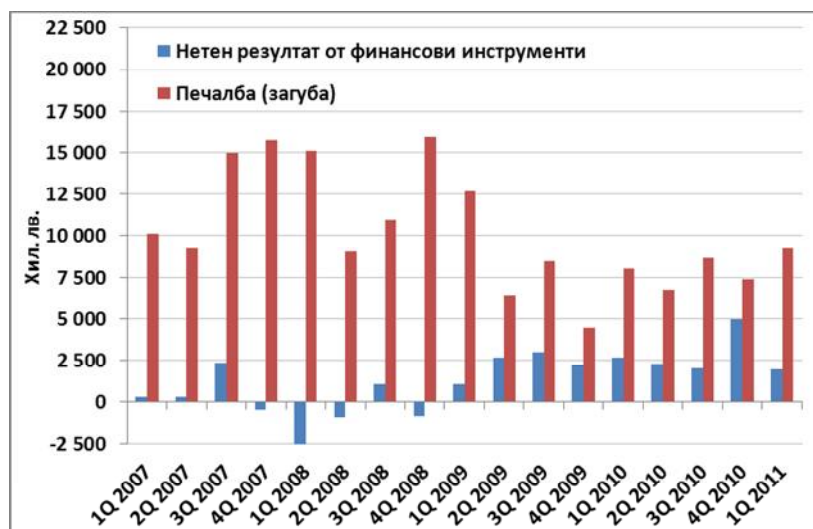
Графика 11



Изчисления: ЕЛЕНА Трейдинг

Съотношението заеми към депозити се понижава през последните тримесечия благодарение на силния ръст на привлечените средства. Очакваме нарастване на кредитирането през първата половина на 2011 г., което да задържи съотношението около 0.80 през годината. Сред публичните банки само ЦКБ има по-ниско съотношение от ПИБ. Стойността му за банковата система е 0.97.

Графика 12

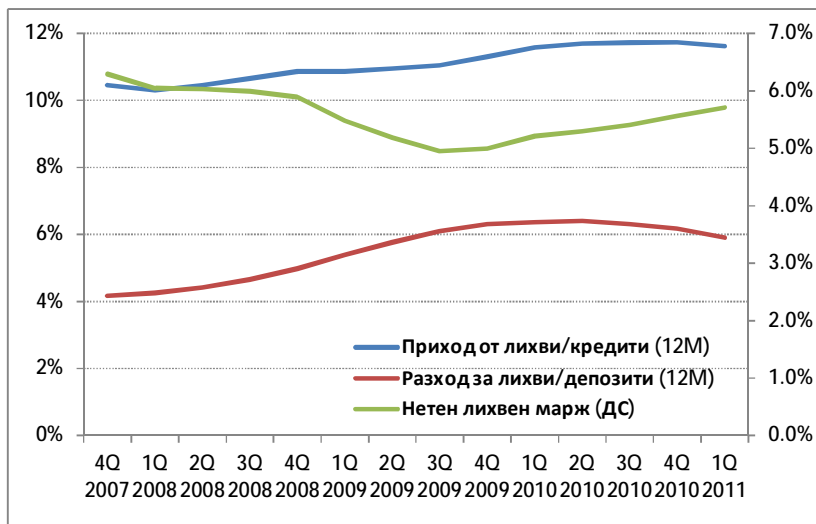


Източник: Българска народна банка

Финансовите печалби формират голяма част от резултата

Печалбата от финансови инструменти има голямо значение за резултата на банката през 2010 г. и особено през четвъртото тримесечие. Поевтиняването на правителствените облигации през първото тримесечие на 2011 г. създаде предпоставки за по-слаб резултат на банката. Резултатът от финансови инструменти слезе до нормалните нива за последните две години. Възвръщаемостта на капитала на ПИБ през 2010 г. е 7.01%, което е по-ниско от предходния период, когато показателят е бил 7.83%. Банката успява да задържи нормата си на печалба почти без промяна, въпреки че разходите за обезценка скачат три пъти.

Графика 13



Изчисления: ЕЛЕНА Трейдинг

Лихвеният марж се подобрява

Нетният лихвен марж отчита подобрене през последните тримесечия, което се дължи на спада на лихвите по депозити. В номинално изражение също се наблюдава повишаване на разликата между приходите и разходите за лихви, но тази стойност все още не е надхвърлила най-високите нива от началото на 2008 г. Тогава активите бяха с 20% по-малко. Очакваме нетният лихвен марж да продължи да се покачва с бавни темпове, благодарение на ръста на кредитирането и нов спад на лихвите по депозитите.

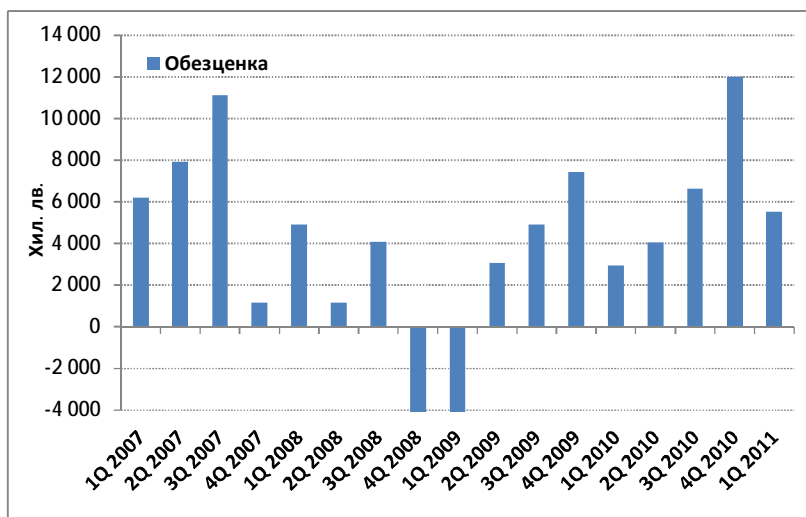
Графика 14



Изчисления: ЕЛЕНА Трейдинг

Нетните приходи от такси, комисиони и лихви се възстановиха от най-ниските си равнища като процент от активите на ПИБ. Тези показатели обаче остават под най-високите си стойности за последните четири години, което показва, както потенциала за подобрене на нормата на печалба на банката, така и предизвикателствата към този момент. Повишаването на приходите от такси и комисиони от втората половина на 2010 г. е следствие и от увеличението на кредитирането.

Графика 15



Източник: Българска народна банка

Разходите за обезценка скачат значително в края на миналата година, но в началото на 2011 г. почти доближават средните нива от 2009 г. досега. Банката увеличава равнището на провизиите си за всички категории кредити, което също е сигнал за продължаващото влошаване на кредитния портфейл. Възможно е тенденцията да се запази и през второто тримесечие, по подобие на предишните две години, като това няма да е сигнал за подобряване на качеството на кредитите.

Корпоративни новини

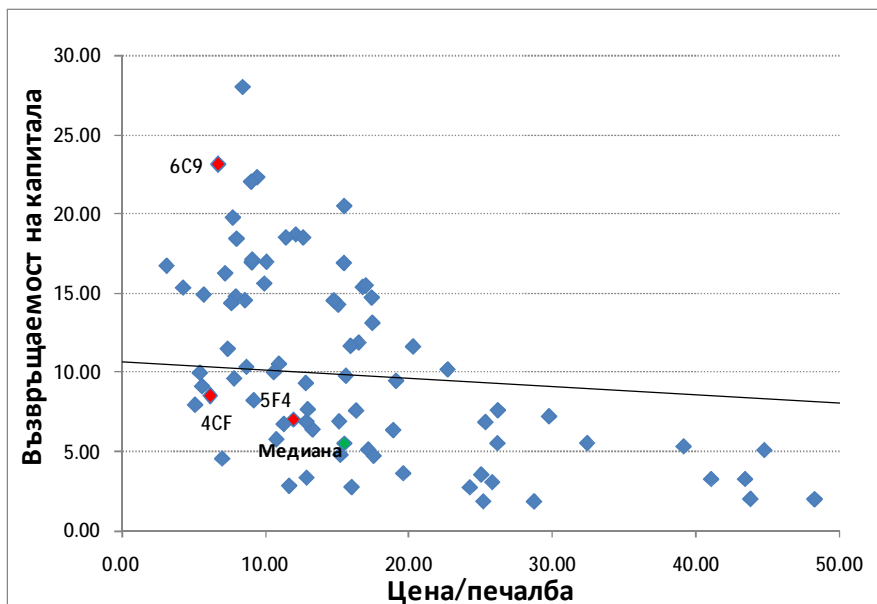
- 19 януари 2011** Първа инвестиционна банка увеличи акционерното си участие в Здравноосигурителна каса Фи Хелт АД на 59.1% от капитала.
- 8 февруари 2011** Първа инвестиционна банка АД придоби 100% от капитала на Болкан файненшъл сървисис ООД. Дружеството е с предмет на дейност консултантски услуги по внедряване на финансови информационни системи и разработка на софтуер.
- 23 февруари 2011** Банката емитира дългово-капиталов (хибриден) инструмент (емисия облигации), който възнамерява да включи в капитала си от първи ред съгласно разпоредбите на Наредба № 8 на БНБ за капиталовата адекватност на кредитните институции, след разрешение от страна на БНБ за това. Облигационната емисия е с предвиден общ размер до 40 000 000 евро, издадена без дата на краен падеж (безсрочна), а лихвата по нея е 12,75 %, фиксирана на годишна база.
- 31 март 2011** ПИБ публикува покана за Общото събрание на акционерите, което ще се проведе на 10 май 2011 г. Предложено е нетната печалба за 2010 г. да бъде разпределена като резерви.
- 13 април 2011** ПИБ оповести, че осигурява 59 млн. евро кредит на купувача на обособена част от Кремиковци АД. В последствие стана ясно, че банката е кредитирала и компаниите, които са партньори на купувача, като е финансирала цялата сделка.

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: ЕЛНА 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: ЕЛНА 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.

Първа инвестиционна банка (5F4)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
Общо активи	4 256 134	4 095 287	4 943 973	5 141 732	5 553 070	6 108 378	6 719 215	7 559 117
Заеми и вземания	3 103 821	3 163 298	3 447 076	3 653 901	3 982 752	4 381 027	4 819 129	5 421 521
<i>Като % от активите</i>	72.9%	77.2%	69.7%	71.1%	71.7%	71.7%	71.7%	71.7%
Общо пасиви	3 885 664	3 686 477	4 504 210	4 681 295	5 061 166	5 569 133	6 119 498	6 891 519
<i>Като % от пасивите</i>	91.3%	90.0%	91.1%	91.0%	91.1%	91.2%	91.1%	91.2%
Общо собствен капитал	370 470	408 810	439 763	460 437	491 904	539 244	599 717	667 598
Нетна печалба	50 931	32 019	30 838	30 850	41 648	61 084	80 631	94 489
Възвращаемост на капитала	13.75%	7.83%	7.01%	6.70%	8.47%	11.33%	13.44%	14.15%
Възвращаемост на активите	1.20%	0.78%	0.62%	0.60%	0.75%	1.00%	1.20%	1.25%

Прогнози: ЕЛАНА Трейдинг

Ръст на кредитите изисква нов капитал ПИБ има нужда от допълнително капитал, за да продължи да увеличава кредитите си. Банката е значително под средното съотношение капитал/активи за банковата система от 13.6%. В момента капиталът на ПИБ е близо 9% от активите, като това е най-ниско спрямо останалите публични банки. Прогнозираният от нас ръст на активите на банката е значително по-висок, отколкото показва регресията на данните за последните шест години. В същото време е ясно, че и кредитите не могат да растат с такива темпове без да има промяна в структурата на актива към съответното силно намаление на инвестициите в ценни книжа и подобряване на капиталовата адекватност. Залагаме поддържане на съотношението кредити към активи на равнището им от 2007 г. през следващите няколко години.

Дисконтирани парични потоци:	
ННС за 5-годишен период	63 215
ННС на остатъчна стойност	324 146
Стойност на капитала	387 361
Емитирани акции в хил.	110 000
Стойност на акция	3.52
Цена на акция	3.35
<i>Премия/(отстъпка)</i>	<i>5.12%</i>

Метод на остатъчната стойност:	
Първоначален капитал	460 437
НС за 5-годишен период	(65 472)
НС остатъчна стойност (без ръст на инвестиции)	(7 603)
НС остатъчна стойност (с ръст на инвестиции)	0
Стойност на капитала	387 361
Емитирани акции в хил.	110 000
Стойност на акция	3.52
Цена на акция	3.35
Премия/(отстъпка)	5.12%

Изчисления: ЕЛНА Трейдинг

Рейтинг: Ценовата цел в едногодишен период е 4.37 лв., което е средното от двата метода на оценка – сравнението с показателите за оценка на банките в Източна Европа (5.21 лв.) и цената при дисконтиране на паричните потоци и на остатъчната стойност. Тази стойност е 30% по-висока спрямо текущата пазарна цена, но непременно трябва да се отбележи и голямата разлика между двата метода. Местните индивидуални инвеститори най-вероятно ще купуват акцията на ПИБ под влияние на ниските коефициенти, а не водени от оценка, която е базирана на очакванията за печалбите. Банката освен това трябва да набере капитал по някое време през следващите години, за да си позволи растеж. Другият вариант е годишните печалби да скочат силно и да има подобряване на кредитния портфейл. Малко вероятно е това да се случи, така че новина за увеличение на капитала от банката е напълно възможна и би имала сравнително негативен ефект върху акцията.

КУПУВАЙ

Ценова цел: 4.37 лв.

Нагоре: 30%

	2007	2008	2009	2010
Парични средства в каса и по разплащателна сметка в БНБ	540 344	587 396	398 874	495 291
Финансови активи, държани за търговия	13 529	9 681	9 023	16 641
Финансови активи, определени по справедлива стойност в печалбата или загубата	0	0	0	0
Финансови активи на разположение за продажба	374 203	286 624	285 110	708 861
Кредити и вземания (включително финансов лизинг)	3 019 043	3 103 821	3 163 298	3 447 076
Инвестиции държани до падеж	104 706	60 393	30 018	38 207
Деривати - Отчитане на хеджиране	823	274	0	0
Промени в справедливата стойност на хеджирани позиции в портфейл, хеджиран за лихвен риск	0	0	0	0
Материални активи	111 282	149 010	127 683	124 909
Нематериални активи	429	5 164	18 115	16 321
Инвестиции в асоциирани, дъщерни и съвместни предприятия (осчетоводени, прилагайки капиталовия метод - включително репутация)	22 965	24 920	28 876	34 341
Данъчни активи	862	2 047	3 270	6 414
Други активи	11 960	20 796	20 926	22 465
Нетекучи активи и групи от активи за изваждане от употреба, класифицирани като държани за продажба	4 930	6 008	10 094	33 447
ОБЩО АКТИВИ	4 205 076	4 256 134	4 095 287	4 943 973
Депозити от централни банки	0	0	0	0
Финансови пасиви държани за търгуване	0	0	0	0
Финансови пасиви, определени по справедлива стойност в печалбата или загубата	0	0	0	0
Финансови пасиви оценявани по амортизирана стойност	3 870 326	3 877 460	3 677 884	4 497 390
Финансови пасиви, свързани с прехвърлени финансови активи	0	0	0	0
Деривати - отчитане на хеджиране	1 924	1 336	248	247
Промени в справедливата стойност на хеджирани позиции в портфейл, хеджиран за лихвен риск	0	0	0	0
Провизии	0	0	0	0
Данъчни пасиви	4 116	2 683	2 901	4 051
Други пасиви	3 396	4 185	5 444	2 522
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	3 879 762	3 885 664	3 686 477	4 504 210
Емитиран капитал	110 000	110 000	110 000	110 000
Премиен резерв	97 000	97 000	97 000	97 000
Друг капитал	0	0	0	0
Преоценъчни резерви и други оценъчни разлики от:	-350	-6 467	-146	-32
Резерви (включително неразпределени печалби)	68 599	119 006	169 937	201 957
Обратно изкупени (съкровищни акции)	0	0	0	0
Доход от текущата година	50 065	50 931	32 019	30 838
Междинни дивиденди	0	0	0	0
Малцинствено участие	0	0	0	0
ОБЩО КАПИТАЛ	325 314	370 470	408 810	439 763

Източник: Българска народна банка

Продължаващи (непреустановени) дейности	2007	2008	2009	2010
Финансови и оперативни приходи и разходи	192 478	209 635	192 987	210 802
Приход от лихви	269 669	333 421	359 724	392 681
Разход за лихви	138 918	189 069	234 823	258 930
Разход за акционерен капитал, подлежаща изплащане	0	0	0	0
Приход от дивиденди	32	69	386	32
Приходи от такси и комисионни	59 253	69 656	55 993	61 810
Разход за такси и комисионни	9 637	9 046	7 174	7 451
Нетни реализирани печалби(загуби) от финансови активи и финансови пасиви, неоченьвани по справедлива стойност в печалбата или загубата	-231	-1 581	600	4 551
Нетни печалби (загуби) от финансови активи и пасиви държани за търговане	2 762	-3 773	8 365	7 369
Нетни печалби (загуби) от финансови активи и пасиви определени по справедлива стойност в печалбата или загубата	0	0	0	0
Нетни печалби (загуби) от отчитане на хеджиране	0	0	0	0
Нетни валутни разлики	7 626	5 619	-565	950
Нетни печалби(загуби) от отписани активи различни от тези държани за продажба	0	0	0	0
Други оперативни приходи	2 770	4 710	10 613	10 163
Други оперативни разходи	848	371	132	373
Административни разходи	98 922	139 556	130 267	130 332
Амортизация	11 541	16 796	17 822	20 522
Провизии	0	0	0	0
Обезценка	26 408	-2 742	8 615	25 666
Отрицателна репутация, призната незабавно печалбата или загубата	0	0	0	0
Дял от печалбата или загубата на асоциирани и съвместни предприятия осчетоводен 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	55 607	56 025	36 283	34 282
Данъчен разход (приход) свързан с печалбата или загубата от продължаващи (непреустановени) дейности	5 542	5 094	4 264	3 444
ОБЩО ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА ОТ ПРОДЪЛЖАВАЩИ (НЕПРЕУСТАНОВЕНИ) ДЕЙНОСТИ СЛЕД ДАНЪЦИ	50 065	50 931	32 019	30 838
Печалба или загуба след данъци от преустановени дейности	0	0	0	0
ОБЩО ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА СЛЕД ДАНЪЦИ И ПРЕУСТАНОВЕНИ ДЕЙНОСТИ	50 065	50 931	32 019	30 838
Печалба или загуба, принадлежаща на малцинственото участие	0	0	0	0
ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА, ПРИНАДЛЕЖАЩА НА АКЦИОНЕРИТЕ НА МАЙКАТА	50 065	50 931	32 019	30 838

Източник: Българска народна банка

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 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