

Корпоративна търговска банка (6C9)

Корпоративна търговска банка (КТБ) е основана през 1994 г., а публичното предлагане на ценните ѝ книжа беше през 2007 г., когато банката предложи 1 000 000 обикновени акции с номинална стойност 10.00 лв. Банката е насочена към предоставянето на професионални нестандартизирани банкови услуги с висока добавена стойност. Нейно отличително предимство е индивидуалният подход към клиентите и осигуряването на комплексно банково обслужване. КТБ работи предимно с корпоративни клиенти, следвайки индивидуален подход с всеки от тях, осигурявайки прозрачност в отношенията и предлагайки пакет от финансови решения, а не само на банкови услуги. Банката има офиси в 28 града в цялата страна.

**52-седмичен
връх на цена-
та**
BGN 83.00

**52-седмично
дъно на цена-
та**
BGN 57.00

**52-седмично
изменение на
цената**
+21.00%

**Промяна от
началото на
годината**
+17.00%



КТБ отново е в
SOFIX

Акцията отчете покачване през януари и февруари и от началото на годината добави близо 30% към пазарната си стойност. Оборотите останаха сравнително ниски с изключение на няколко сесии през октомври, когато имаше прехвърляне на големи пакети. Акцията отново беше включена в индекса SOFIX, тъй като подобрението на оборотите спрямо ниската база е съществено. Спадът от началото на април стана при ниски обеми на търговия.

Интересът на индивидуалните инвеститори към позицията е нисък, при сравнение с останалите три публични банки. Институционалните инвеститори също я търгуват по-рядко, защото са с дългосрочен хоризонт и намират акцията за атрактивна, но на нивата, на които беше в началото на годината.

Графика 1

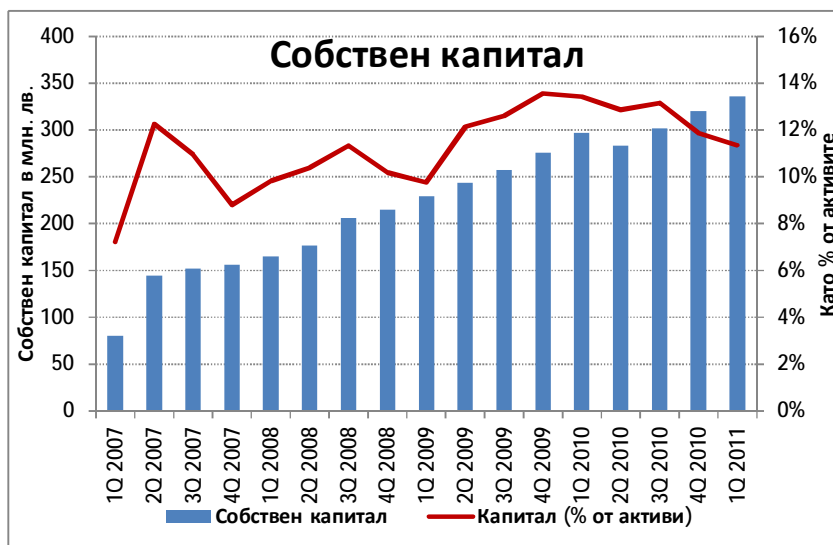


Източник: Българска народна банка

КТБ е деветата по големина банка

2010 беше година на растеж на активите на КТБ, които в края й доближиха 2.7 млрд. лв. Това представлява 32.5% покачване спрямо година назад. Банката се изкачи на осмо място по активи сред местните банки, според данните на Българска народна банка към края на март 2011 г. Нарастването от началото на годината е 9.6%.

Графика 2



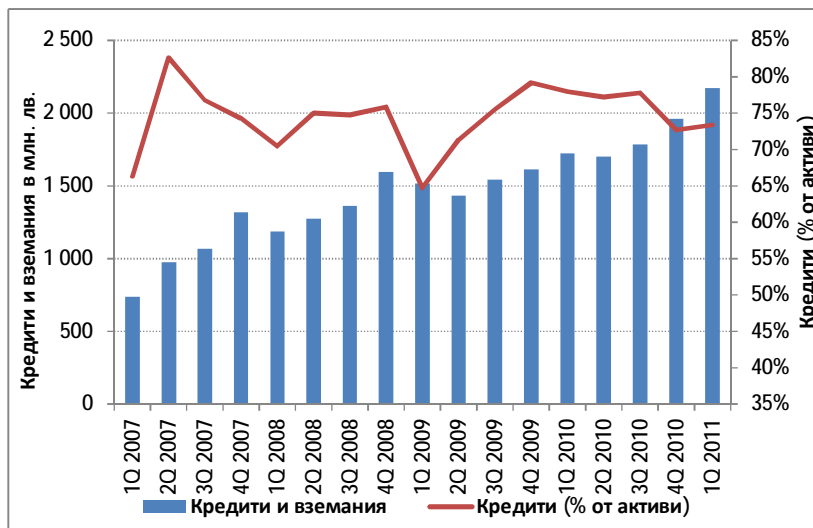
Източник: Българска народна банка

Печалбата увеличава капитала на банката

Капиталът на банката нараства със стабилни темпове, поради реализираната печалба през годините. Тя се натрупва, като КТБ раздаде дивидент за 2009 г. Банката не планира да разпределя дивидент за миналата година, като ще капитализира целия си резултат за 2010 г. Това ще задържи съотношението собствен капитал към активи близо до текущите равнища. Не очакваме толкова силно увеличение на активите, колкото през миналата година, като печалбата е вероятно да бъде висока.

Съотношението собствен капитал към активите е по-ниско от средното за българската банкова система, но ще се подобри през тази година и ще позволи растеж на кредитите на КТБ.

Графика 3

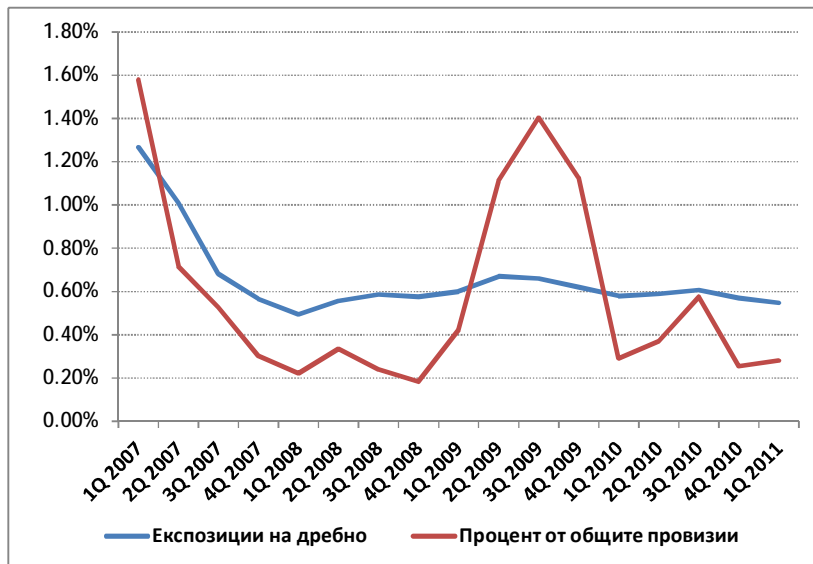


Източник: Българска народна банка

КТБ е активна на кредитния пазар

КТБ увеличава със стабилни темпове равнището на кредитите. Само за 2010 г. растежът им надхвърля 21%, като това надхвърля годишния ръст от 2009 г. От началото на тази година повишението е със 7.7% или със 127 млн. лв. Банката обичайно увеличава с по-ниски темпове равнището на кредитите в сравнение с нарастването на активите. През първото тримесечие на 2011 г. се запазва тенденцията на изоставане на растежа на кредитите, като делът на кредитите и вземанията намалява до 73% от активите. Банката поддържа сравнително консервативна политика по отпускане на средства. Разликата в нарастването на активите и на заемите се компенсира с увеличение на кешовите наличности и по сметка в централната банка, както и в покупката на финансови активи.

Графика 4



Източник: Българска народна банка

Банката дава основно кредити за фирми

Структурата на кредитите по вид кредитополучател остава без промяна през последните две години. КТБ насочва част от средствата си към между-банковия пазар, но увеличението на дела на кредитите към финансови институции е от 12.68% на 13.3%, което е далеч по-ниско спрямо времето на силен растеж на активите до 2009 г. Експозициите на дребно, включително и ипотечните заеми, заемат 0.55% от кредитния портфейл на банката. Общо обезценката е в размер на 16.7 млн. лв. или 0.76% от брутните кредити

и аванси.

Графика 5

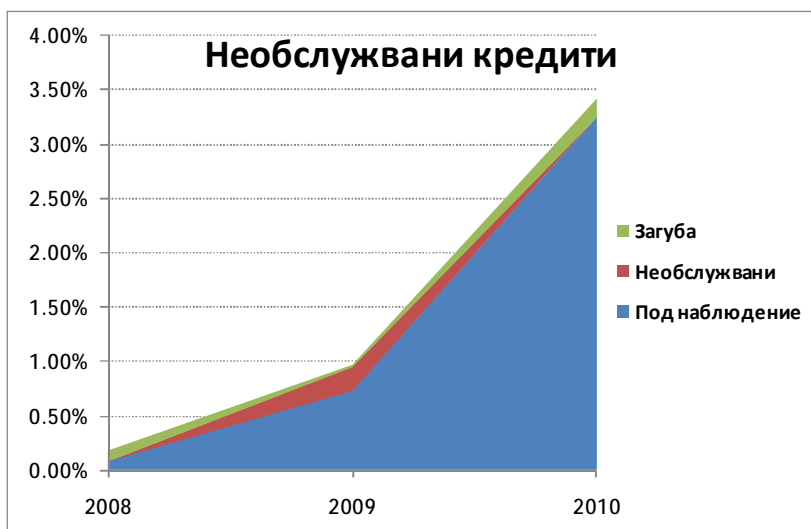


Източник: Корпоративна търговска банка

Една трета от кредитите са обезпечени с ипотека

Заемите за клиенти от сектор търговия и услуги заемат най-висок дял в кредитния портфейл на банката, следвани от производствения сектор и строителството. КТБ публикува освен това и информация за обезпеченията по кредитите. С ипотека са обезпечени 33% от заемите, а 61% са със залог върху движимо имущество, финансови гаранции, заложен ценни книжа и запис на заповед. Само 5% не са обезпечени.

Графика 6



Източник: Корпоративна търговска банка

Нередовните кредити се покачиха

Към края на 2010 г. КТБ е класифицирала извън редовните си експозиции кредити на обща стойност 57.396 млн. лв., които представляват 3.43% от кредитите за нефинансови предприятия. От тях само 5.3% са в група загуба, тоест не са обслужвани повече от 180 дни. В началото на 2011 г. делът на класифицираните кредити остава почти същия, но в номинално изражение те се увеличават до 62 млн. лв., основно поради нарастване на кредитите със забава между 90 и 180 дни.

Увеличаването на лошите кредити е значително, но все още остава много под средното за българската банкова система. Това се дължи на незначителното равнище на експозициите на дребно, както и на по-малкия дял на

заемите за строителство и със залог ипотека.

Графика 7



Източник: Българска народна банка

Финансовите активи отразяват бъдещо кредитиране

Всеки ръст на активите на КТБ е последван от увеличение на дела на финансовите активи като процент от общите. При предходния ръст на активите банката свали относителното им равнище за три тримесечия, като това представляваше времето за отпускане на кредитите. Възможно е през тази година КТБ да успее да намали времето си между акумулирането на ресурс и нарастването на кредитите, тъй като икономиката се подобрява спрямо 2009 г.

Графика 8

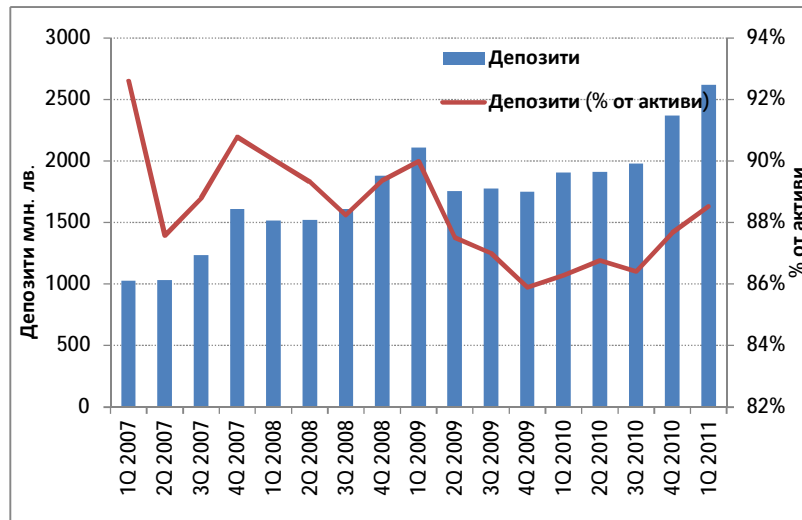


Източник: Българска народна банка, към 31.03.2011 г.

Инвестициите в ДЦК преобладават

Водещо място в портфейла от ценни книжа на банката заемат инвестициите в български ДЦК. Делът им обаче намалява през последните 12 месеца, като те достигат пик в началото на 2009 г., когато представляват 80% от всички инвестиции. Последното увеличение на ценните книжа, направено в края на 2010 г. от КТБ, се дължи на скока на активите на банката. Свободните средства са насочени изцяло към правителствени облигации на България или на чуждестранни емитенти. Банката намали инвестициите си в акции през първото тримесечие на годината, след като в края на 2010 г. те бяха достигнали максимума си от средата на 2008 г.

Графика 9

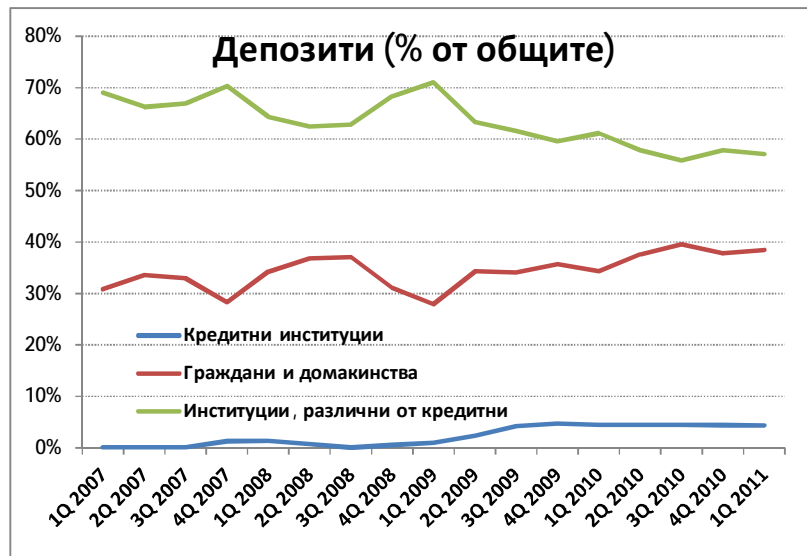


Източник: Българска народна банка

Скок на депозитите в края на 2010 г.

Депозитите формират 88.5% от активите на КТБ, като те се увеличават значително в края на миналата и началото на тази година. Банката разчиташе и на силната си печалба за осигуряване на растежа на активите си, но повишаването на депозитите ѝ гарантира възможности за допълнителен ръст на кредитирането и за подобряване на нормата ѝ на печалба. Трябва да се има предвид, че КТБ не е много агресивна в набирането на депозити, но те се увеличават с 10.7% от началото на година. 75.7% от депозитите са срочни и спестовни.

Графика 10



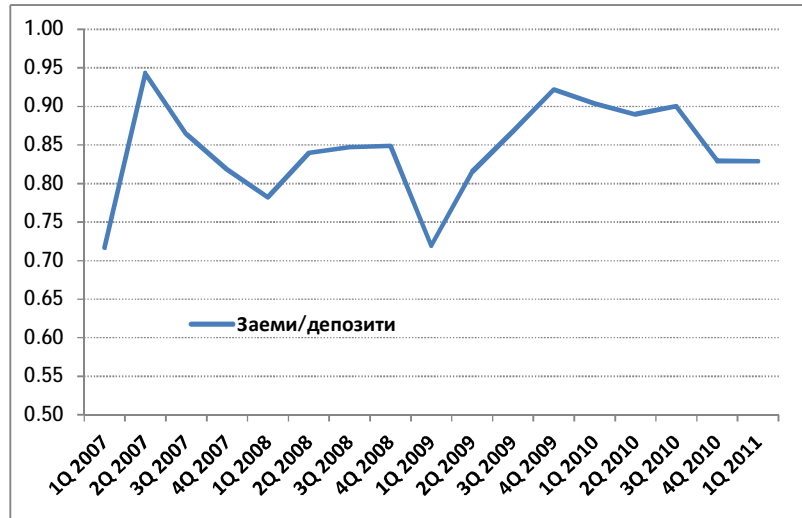
Източник: Българска народна банка

Депозитите на фирми преобладават

Структурата на депозитите показва нарастващото значение на спестяванията на населението, въпреки наличието на много малък брой офиси в страната. През четвъртото тримесечие на 2010 г. се наблюдава скок на депозитите от корпоративни клиенти, което най-вероятно има сезонен характер и няма да постави началото на силното им нарастване. По-вероятно е компаниите в България да продължат да търсят кредити.

Във валутната структура също не се наблюдават съществени промени през 2010 г. – депозитите в евро представляват 42% от общите, а в долари се увеличават до 17.8% към края на първото тримесечие на тази година.

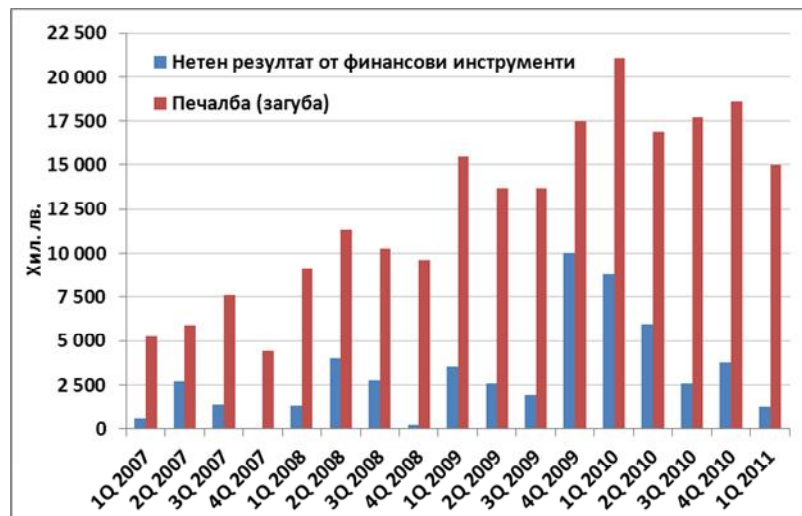
Графика 11



Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Съотношението заеми към депозити намалява в края на миналата година, поради повишаването на привлечените средства. То остава около средното за последните четири години, като показва достатъчно добра осигуреност с депозити на кредитирането на банката. КТБ освен това поддържа съотношението много близо до равнището при други две публични банки – ПИБ и ЦКБ, като средното за банковата система е малко под 1.

Графика 12

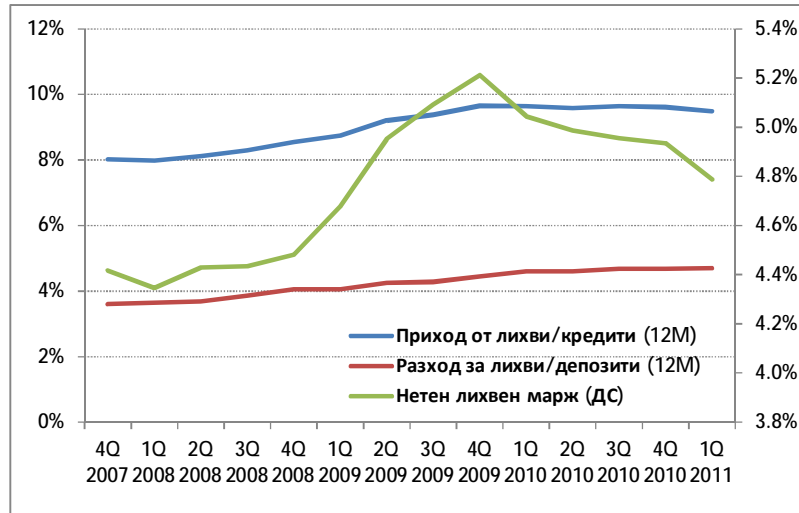


Източник: Българска народна банка

Печалбата от банкова дейност расте силно през 2010 г.

Печалбата на банката нараства със стабилни темпове през последните години. Това се дължи на подобряването на възвръщаемостта като цяло при постоянен ръст на активите и на кредитирането на банката. Най-висока норма на възвръщаемост към активите е регистрирана през 2009 г., но през 2010 г. КТБ има възвръщаемост на капитала от 23%, което е и най-високата стойност. Печалбата от финансови инструменти имаше съществен принос за резултата на КТБ в края на 2009 г. и началото на 2010 г., като по това време банката инвестира в облигационни емисии на частни компании в България и намалява експозициите си в чуждестранни ценни книжа.

Графика 13

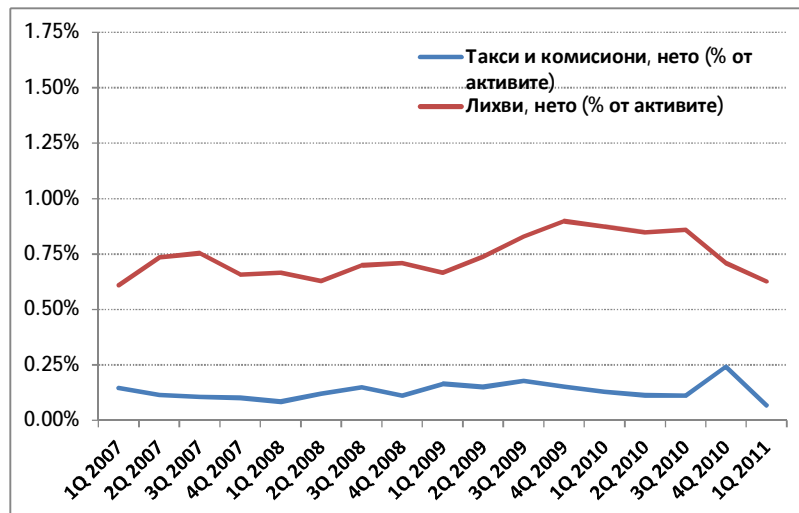


Изчисления: ЕЛЕНА Трейдинг

Лихвеният марж расте най-силно спрямо публичните банки

Нетният лихвен марж на Корпоративна търговска банка се покачи през 2009 г. благодарение на по-бързия ръст на лихвените приходи. Банката увеличи през този период лихвите по кредитите с малко по-високи темпове спрямо лихвите по депозитите, тъй като нямаше нужда да набира по спешност нови средства. КТБ отчита най-силно повишение на нетния лихвен марж за изминалите три години в сравнение с останалите три публични банки и банковата система като цяло.

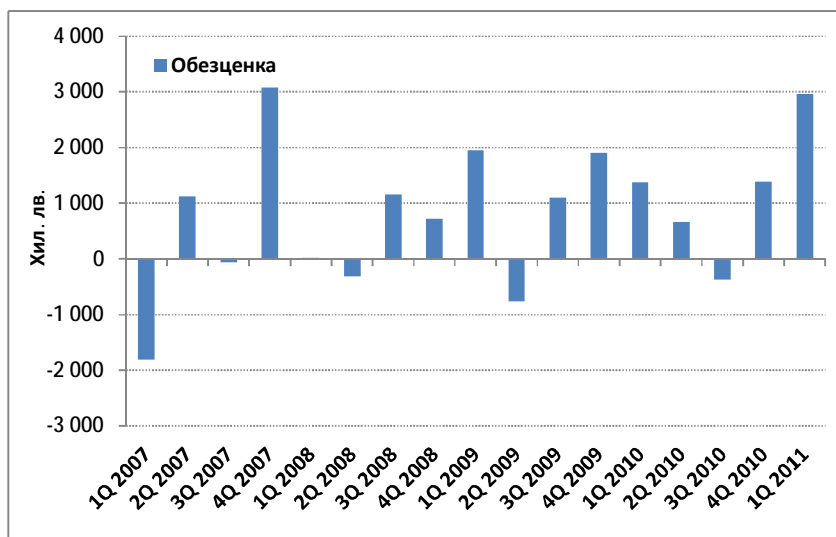
Графика 14



Изчисления: ЕЛЕНА Трейдинг

Нетните приходи от лихви на КТБ спрямо активите са най-ниски сред публичните банки и спрямо банковата система като цяло. Намалението през последното тримесечие на 2010 г. се дължи на повишаването на дела на инвестициите в ценни книжа, тъй като банката не увеличава рязко кредитирането си при всяко регистрирано нарастване на депозитите. Нетните приходи от такси и комисиони се увеличават в края на 2010 г., но банката не успява да задържи ръста и за първото тримесечие на 2011 г. те намаляват с 30%, което е и една от причините за спада в печалбата.

Графика 15



Източник: Българска народна банка

Разходите за обезценка са на много ниско равнище, като представляваха само 4.1% от нетната печалба за 2010 г. и 4.34% за първите три месеца на 2011 г.

Корпоративни новини

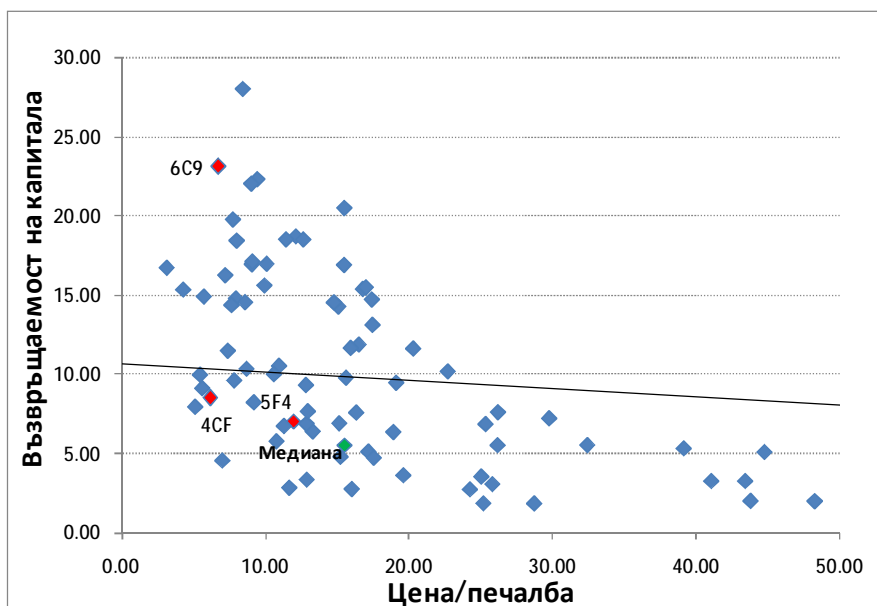
- 25 януари 2011** На 24 януари 2011 г. банката отвори нов клон в град София, в който се предлагат всички видове услуги за корпоративни клиенти и граждани.
- 28 януари 2011** Корпоративна търговска банка публикува отчета си за четвърто тримесечие 2010 г. след приключване на борсовата търговия. Цената на акция остана без промяна при отварянето на пазара в последствие.
- 21 февруари 2011** КТБ оповести финансовите си резултати за януари след затваряне на борсата. Отчетената печалба след приспадане на данъци е 5.6 млн. лв. Цената на акцията отчете значително повишение при възстановяване на търговията.
- 11 март 2011** Корпоративна търговска банка оповести свикването на Общо събрание на акционерите на 20 април 2011 г. Банката не гласува решение за разпределение на печалбата като дивидент.
- 14 март 2011** Банката намали дяловото си участие в Агро финанс АДСИЦ с 6.3 млн. акции и оповести, че притежава 7.85% от капитала на компанията.
- 5 април 2011** КТБ беше отличена с награда за най-бързо развиваща се българска банка на финансовия форум, организиран от фондация „Банки Инвестиции Пари“.
- 12 април 2011** Moody's Investors Service потвърди кредитния рейтинг на „Корпоративна търговска банка“ АД, както следва:
- „Ваз“ дългосрочен рейтинг за депозити в местна и чуждестранна валута;
 - „D-“ рейтинг за финансова стабилност на банката („BFSR“);
 - Рейтингите запазват стабилната си перспектива.
- В кредитното становище на Moody's се казва, че запазването на присъдения рейтинг се дължи на предпазливата оценка на външната операционна среда, давана от Moody's.
- 20 април 2011** ОСА на КТБ прие всички предложени точки в дневния ред.

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, която се запази и в началото на 2011 г., но другите три дружества отчитат нетна печалба. 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 по-ниска. 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.

Корпоративна търговска банка (6С9)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
Общо активи	2 105 879	2 035 862	2 699 427	3 036 855	3 462 015	3 981 317	4 478 982	4 926 880
Заеми и вземания	1 597 270	1 612 080	1 961 897	2 158 087	2 427 848	2 792 025	3 141 028	3 455 131
<i>Като % от активите</i>	75.8%	79.2%	72.7%	71.1%	70.1%	70.1%	70.1%	70.1%
Общо пасиви	1 891 266	1 759 966	2 379 024	2 617 755	2 969 878	3 404 794	3 808 648	4 154 650
<i>Като % от пасивите</i>	89.8%	86.4%	88.1%	86.2%	85.8%	85.5%	85.0%	84.3%
Общо собствен капитал	214 613	275 896	320 403	419 101	492 137	576 524	670 334	772 230
Нетна печалба	40 298	60 382	74 367	98 698	112 515	129 393	145 567	160 124
Възвращаемост на капитала	18.78%	21.89%	23.21%	23.55%	22.86%	22.44%	21.72%	20.74%
Възвращаемост на активите	1.91%	2.97%	2.75%	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%

Прогнози: ЕЛЕНА Трейдинг

Ръстът на активите задържа възвращаемостта

КТБ не успя да покрие очакванията ни за норма на възвръщаемост, но това се дължи на силното увеличение на активите на банката. На практика банката отчете с 4 млн. лв. по-висока печалба от прогнозите ни за 2010 г. Ръстът на активите през миналата година беше 32%, а на кредитите 22%. Не очакваме това да се повтори и през някоя от следващите години, но банката е добре позиционирана за растеж на корпоративните кредити, тъй като те заемат 73% от активите в момента при 79% в края на 2009 г.

Дисконтирани парични потоци:	
ННС за 5-годишен период	133 198
ННС на остатъчна стойност	549 307
Стойност на капитала	682 505
Емитирани акции в хил.	6 000
Стойност на акция	113.75
Цена на акция	83.00
<i>Премия/(отстъпка)</i>	<i>37.05%</i>

Метод на остатъчната стойност:	
Първоначален капитал	419 101
НС за 5-годишен период	134 886
НС остатъчна стойност (без ръст на инвестиции)	128 518
НС остатъчна стойност (с ръст на инвестиции)	0
Стойност на капитала	682 505
Емитирани акции в хил.	6 000
Стойност на акция	113.75
Цена на акция	83.00
<i>Премия/(отстъпка)</i>	<i>37.05%</i>

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Рейтинг: **КУПУВАЙ** Поставяме рейтинг *купувай* на акциите на КТБ, тъй като и двата метода на оценка показват справедлива цена, която е 30% по-висока от текущата.

Ценова цел: 111.57 лв. Подобряването на финансовите резултати на банката продължи и през първите два месеца на годината, като очакваме запазване на тенденцията.

Нагоре: 34% Рисквете са свързани по-скоро с представянето на акцията и с липсата на сериозна подкрепа от страна на индивидуалните инвеститори.

	2007	2008	2009	2010
Парични средства в каса и по разплащателна сметка в БНБ	244 048	303 183	310 524	339 764
Финансови активи, държани за търговия	34 776	21 719	26 971	61 773
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	176 290
Кредити и вземания (включително финансов лизинг)	1 063 794	1 047 549	1 216 543	1 961 897
Инвестиции държани до падеж	84 458	101 598	91 720	76 425
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	64 257
Нематериални активи	5 997	9 999	371	365
Инвестиции в асоциирани, дъщерни и съвместни предприятия (осчетоводени, прилагайки капиталовия метод - включително репутация)	0	34 881	34 881	8 984
Данъчни активи	172	181	355	7 948
Други активи	6 311	50 586	45 500	1 724
Нетекущи активи и групи от активи за изваждане от употреба, класифицирани като държани за продажба	0	335	335	0
ОБЩО АКТИВИ	1 565 351	1 663 314	1 839 424	2 699 427
Депозити от централни банки	0	0	0	0
Финансови пасиви държани за търгуване	0	9 252	12 106	324
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	2 366 331
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	384
Данъчни пасиви	1 624	12	1 013	11 482
Други пасиви	3 264	4 362	6 831	503
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	2 379 024
Емитиран капитал	83 155	83 155	83 155	60 000
Премиен резерв	64 445	64 445	64 445	48 500
Друг капитал	0	0	0	0
Преоценъчни резерви и други оценъчни разлики от:	-764	-5 257	-4 445	24 358
Резерви (включително неразпределени печалби)	44 415	64 509	86 153	1 13 178
Обратно изкупени (съкровищни акции)	0	0	0	0
Доход от текущата година	20 321	21 453	22 342	74 367
Междинни дивиденди	0	0	0	0
Малцинствено участие	0	0	0	0
ОБЩО КАПИТАЛ	211 572	228 305	251 650	320 403

Източник: Българска народна банка

Продължаващи (непреустановени) дейности	2007	2008	2009	2010
Финансови и оперативни приходи и разходи	94 889	112 465	123 577	121 356
Приход от лихви	90 982	107 922	136 738	172 146
Разход за лихви	34 099	42 707	68 826	95 332
Разходи за акционерен капитал, подлежаща на изплащане	0	0	0	0
Приход от дивиденди	685	227	45	2 972
Приходи от такси и комисионни	23 764	26 163	28 088	15 338
Разходи за такси и комисионни	3 362	3 337	3 785	927
Нетни реализирани печалби (загуби) от финансови активи и финансови пасиви, неоценявани по справедлива стойност в печалбата или загубата	1 774	24 823	9 889	1 300
Нетни печалби (загуби) от финансови активи и пасиви държани за търгуване	17 385	-1 720	7 447	19 715
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	6 698
Нетни печалби (загуби) от отписани активи, различни от тези държани за продажба	14	-63	13 507	-223
Други оперативни приходи	447	566	912	920
Други оперативни разходи	0	0	0	1 251
Административни разходи	56 959	73 843	80 464	31 430
Амортизация	6 204	7 891	9 285	4 318
Провизии	0	0	0	127
Обезценка	9 147	6 895	9 005	3 052
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 не текущи 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	82 429
Данъчен разход (приход) свързан с печалбата или загубата от продължаващи и (непреустановени) дейности	2 258	2 383	2 481	8 062
ОБЩО ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА ОТ ПРОДЪЛЖАВАЩИ (НЕПРЕУСТАНОВЕНИ) ДЕЙНОСТИ СЛЕД ДАНЪЦИ	20 321	21 453	22 342	74 367
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	74 367
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	74 367

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 подsigури точност на цитираните факти, надеждност на източниците на информация и ясно определяне на направените допускания, предвиждания, прогнози и очаквани цени в този документ. Препоръките се базират на публично достъпна информация, която се счита за благонадеждна, но за която не се поема отговорност за пълнотата и точността. Нито на ЕЛАНА Трейдинг, нито на служителите на компанията, трябва да се търси отговорност за използваната публично достъпна информация. Изразеното мнение в този документ може да се различава от оповестено виждане в други отдели и направления в ЕЛАНА Трейдинг или от други служители. Допълнителна информация по този документ е налична при поискване. Източниците на информация в таблиците и графиките в този документ са изчисления на ЕЛАНА Трейдинг, освен ако не е споменато друго. ЕЛАНА Трейдинг предприема необходимите организационни и административни мерки за предотвратяване и избягване на 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