



<b>EV/EBITDA</b>	6.58	<b>P/E</b>	20.73
<b>RoA</b>	2.70%	<b>P/S</b>	0.69
<b>RoE</b>	6.53%	<b>P/B</b>	1.35

**Цена на акцията на Каолин**


- Консолидираният отчет на Каолин (**6K1**) показва печалба за третото тримесечие, независимо от негативния ефект от отделянето на СоларПро холдинг. Въпреки това, собственият капитал на компанията се понижи с 28.2 млн. лв. или 26%. Активите намаляха с 33% или с 93.7 млн. лв. В същото време Каолин обяви нетна печалба от 3.257 млн. лв. за третото тримесечие и 7.566 млн. лв. от началото на годината. Печалбата на акция е 0.32 лв.

- Тримесечната печалба през годината е много близка до предходната. Приходите нарастват през 2010 г. Второто тримесечие беше най-добрия период по отношение на ръста на продажбите, но беше последвано от забавяне до 14% на годишна база в растежа. Всички продуктови сегменти с изключение на строителството се подобряват. Експанзията на компанията на международните пазари успя да компенсира спада на местния пазар. Най-силните пазари по отношение на керамиката са Турция, Близкия Изток и Северна Африка. Производството за стъklarската индустрия също се възстановява, въпреки по-ниските темпове на растеж.

- Транспортните разходи се увеличават, което оказва влияние на финансовия резултат. Нормата на нетна печалба намалява през 3 тримесечие, но нормата на EBITDA се подобрява до 20.27%, което е едногодишен връх. Очакваме сезонно по-слабо четвърто тримесечие, но финансовите резултати едва ли ще са толкова негативни, колкото през предходните две години. Съотношението цена/печалба трябва да се подобри в бъдеще, при изключване на загуба от отделянето на СоларПро холдинг.

- Балансът на компанията се промени значително след отделянето. Дългосрочният дълг към собствен капитал падна до 1.01 от 1.13. Текущите задължения са 8% надолу, но текущите активи се понижават с 29% от началото на годината. Като резултат, оборотният капитал е два пъти по-нисък и Каолин има значително по-ниски свободни парични средства и вземания от свързани предприятия.

- Реакцията на пазара беше пренебрежимо слаба. Инвеститорите игнорират негативния ефект от отделянето на СоларПро. Това не е изненада, тъй като цената вече не се движи от фундамента.

- Перспективите пред компанията ще се подобрят през следващите две години, след като строителството започне да се възстановява. Още повече, че експанзията на Каолин в чужбина ще има позитивен ефект върху приходите и ще намали икономическия риск. Високите коефициенти в сравнение с минната индустрия в Европа са единственото препятствие пред растящата цена на акцията.

Пояснения

**Гаранции:** Анализаторът(ите), отговорни за изготвянето на този документ, гарантират, че: (1) изразеното мнение отразява точно негово или нейно лично виждане за споменатите ценни книжа или емитенти; (2) никаква част от заплащането на анализатор е, е било или ще бъде обвързано по пряк или непряк начин с изразената препоръка или мнения в този документ.

**Финансов интерес:** ЕЛАНА Трейдинг може да търгува или притежава акции на анализирани компании. ЕЛАНА Трейдинг не притежава по-голям дял от 5% от акциите в обращение на компанията, обект на анализ или коментар в този документ. Анализаторът(ите) не притежават акции на компанията, освен ако не е изрично споменато.

**Регулаторен орган:** Комисия за финансов надзор, София 1303, улица Шар Планина 33

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

**Рискове за инвеститорите:** Информацията в този документ не трябва да се разглежда като предложение за покупки или продажби на финансови инструменти. Инвестиционните възможности, дискутирани в този документ, може да не са подходящи за определени инвеститори в зависимост от техните инвестиционни цели и времеви хоризонт или в контекста на цялостното им финансово състояние. Рисковете свързани с инвестиции във финансовите инструменти, споменати в този документ, не са обяснени в тяхната цялост. Цената или стойността на инвестициите може да се понижи или покачи. Ценните книжа или инвестициите може да доведат до загуби за инвеститора. Предходно постижение не е гаранция за бъдещо представяне. Промени във валутните курсове може да имат неблагоприятен ефект върху стойността, цената или дохода от инвестиции в ценни книжа.

**Методи за оценка:** 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 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 публикуването на препоръката за български акции е следното

---

<b>Позитивна</b>	Повече от 5% по-добро представяне в сравнение със SOFIX и BG40 за периода
------------------	---

---

<b>Неутрална</b>	Пазарно представяне, +/-5% в сравнение със SOFIX и BG40
------------------	---

---

<b>Негативна</b>	Повече от 5% по-слабо представяне в сравнение със SOFIX и BG40 за периода
------------------	---

---

**Честота на препоръките:** Няма предварително разписания за публикуването 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](mailto:tsachev@elana.net)  
[becheva@elana.net](mailto:becheva@elana.net)

**Интернет:**  
[www.elana.net](http://www.elana.net)  
[www.elana.net](http://www.elana.net)