



RoC	9.40%	P/E	3.83
RoA	1.40%	P/Assets	0.05
RoE	12.28%	P/B	0.36

**Движение на цената на  
Централна кооперативна банка**



• Централна кооперативна банка (ЦКБ) успя да запази печалбата си на годишна база и отчете 5.5% повишение на финансовия резултат спрямо година по-рано. На тримесечна база ръстът е доста повнушителен. Само за четвъртото тримесечие на 2008 г. банката е реализирала 11 млн. лв. нетна печалба, докато за същия период на миналата година резултатът е 1.8 млн. лв.

• Значителна част от нетната печалба през 2008 г. се дължи на нетния резултат от финансови активи, които не са били оценявани по справедлива стойност. Резултатът по това перо е 24.8 млн. лв., от които 11.5 млн. лв. се дължат на финансови активи за продажба и 13.3 млн. на кредити и вземания. Нетният доход от лихви се увеличава с 14.7%, докато нарастването на нетните приходи от такси и комисионни е с 12%.

• Активите за 2008 г. се увеличават с 6.3% на годишна база до 1.663 млрд. лв. През миналата година прави впечатление още и промяната в структурата на активите. ЦКБ увеличава значително отпуснатите кредити към нефинансови предприятия през годината за сметка на намаление с близо 90% на заемите за банки през 2008 г. През четвъртото тримесечие се наблюдава спад на кредитите към банки и нефинансови институции, като нарастват депозитите в централната банка. В структурата на пасивите не се наблюдават съществени промени.

• Коефициента на ликвидност на банката е 25% и е по-висок от средното за банковата система.

• Съотношението цена към активи е най-ниското сред публично търгуваните банки, както и P/B от 0.36, което показва че акцията се търгува с отбив спрямо собствения си капитал. Пазарът обаче е в състояние, в което не обръща внимание на финансовите показатели. Още повече, че взима предвид силната зависимост на печалбата на банката от търговията с финансови инструменти. Наскоро ЦКБ продаде дяловете си в Индустриален холдинг България и КРЗ Одесос.

• Банката остана една от най-ликвидните компании на борсата през изминалата година, но спадът по позицията е около 90%. Постоянният натиск от продажби ограничи мащаба на възстановяване на цената от дъното през ноември, като след публикуването на отчета се наблюдаваше много кратка позитивна реакция на пазара и акцията се върна под ключовото равнище от 1 лв.

### За повече информация:

Анализатор  
Цветослав Цачев  
Тамара Бечева

Телефон:  
+359 2 810 00 23  
+359 2 810 07 23

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)

### 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 анализатора 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 анализиранията 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 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:** Оценка 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.

Повече информация за текущите препоръки на сайта на ЕЛАНА Трейдинг:

[http://www.elana.net/analysis/reports/bul\\_f\\_pazar\\_7/LIST\\_Preporaki.pdf](http://www.elana.net/analysis/reports/bul_f_pazar_7/LIST_Preporaki.pdf)

**Авторски права:** Анализите на ЕЛАНА Трейдинг 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 "Анализ" на компанията. Не се допуска използване на анализите на инвестиционния посредник от трета страна с комерсиални цели.