



<b>RoE</b>	9.52%	<b>P/E</b>	5.77
<b>RoA</b>	1.25%	<b>P/Assets</b>	0.07
		<b>P/B</b>	0.52



- Централна кооперативна банка (ЦКБ) беше една от най-бързо развиващите се финансови институции преди кредитната криза. От началото на 2008 г. ръстът на активите намалва значително. Българските банки замразиха плановете си за експанзия и затегнаха условията по кредитирането. ЦКБ не е изключение, но тъй като банката е част от бързо разрастващата се група на Химимпорт успя да продължи да увеличава активите си.

- Свиването на разходите и забавянето на разширяването на клоновата мрежа подобри нормата на печалба на ЦКБ през първото тримесечие на 2009 г. Въпреки това, финансовите резултати през второто тримесечие бяха много слаби и само приходите от операции с ценни книжа предотвратиха голям спад през сезонно по-слабия за банките период. Последният отчет показва завръщане на печалбите от банкови операции, докато операциите с финансови инструменти допринесоха само 0.88 млн. лв. за тримесечието. Въпреки това, 65% от печалбата от началото на годината преди данъци беше от търговия с финансови инструменти.

- Нетната печалба за тримесечието се подобри спрямо предходните три месеца, но остана по-ниска на база същия период на миналата година. Тримесечната печалба беше 2.72 млн. лв. или 14.4% по-слаба на годишна база.

- Понижението от необслужваните кредити беше 0.67 млн. лв. Това е значително под средното за големите търговски банки в България. Кредитите нарастват по-бързо от активите, респективно с 12.5% и 9% от началото на годината.

- Ние считаме последния отчет на ЦКБ за неутрален, тъй като банката не е отчела сериозни отклонения в сравнение с миналата година. Единственото ни притеснение е за качеството на кредитния портфейл и евентуалния ръст на необслужваните заеми. Позицията се търгува при ниски коефициенти и оценката се отразява на фундамента и високата ликвидност на акцията. В момента акцията тества възходящата посока от края на февруари, а най-голямото ниво на подкрепа ще е около 1.10 лв. Спадът на ЦКБ беше съпроводен от силни обеми. Позицията е ликвидна и волатилна. Това е може би най-добрият вариант за краткосрочна търговия, когато пазарът намери подкрепа и започне да се покачва.

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:** 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 компанията, 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 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 разписание 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.

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)

**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)