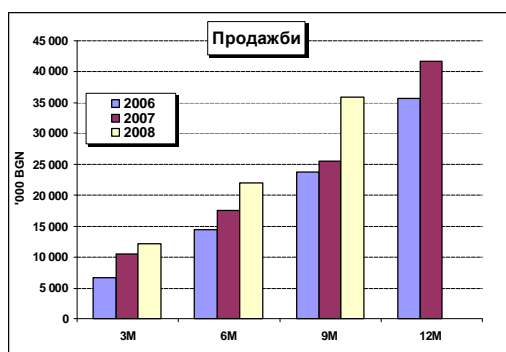
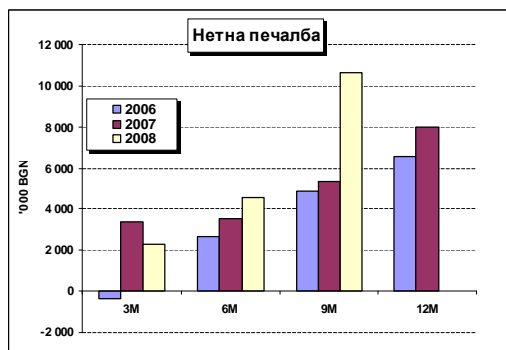


**ОДЕСОС**


EV/EBITDA	9.09	P/E	7.32
RoA	17.66%	P/S	1.86
RoE	24.67%	P/B	1.81

**Цена на акция на Одесос**

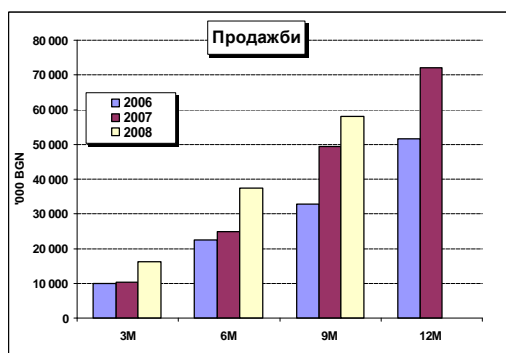
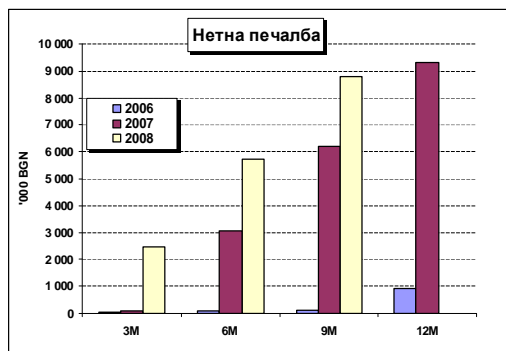

- Короборемонтен завод **Одесос** отчете силно подобрене на продажбите и печалбата през третото тримесечие. Печалбата преди данъчно облагане е 6.07 милиона лева за тримесечието и надхвърля кумулативния резултат на компанията за първите девет месеца на миналата година. Приходите за тримесечието са 75% нагоре спрямо същия период на 2007 г. В същото време увеличението за деветмесечието е с 40.5%. Част от позитивния резултат се дължи на покачването на щатския долар, който подкрепи приходите от ремонт на кораби.

- Приходите на Одесос са зависими от глобалната конюнктура в морския транспорт. Намалението на транспортните такси доведе до натиск върху платежоспособността на компаниите, като вероятно ще има и намаление на обемите на превозваните стоки. Все пак, ограниченият свободен капацитет за ремонт на кораби в региона няма да доведе до спад на приходите от услугата в същите темпове, но може да се очакват по-слаби резултати следващата година.

- По-ниските разходи за метали и други материали също ще имат ефект върху резултатите на компанията през следващите няколко тримесечия. През тази година Одесос отчеташе постоянен натиск върху печалбата от поскъпването на суровините и материалите. Глобалната рецесия вече доведе до значителното поевтиняване на металите, като може да се очаква по-слаб натиск надолу върху нормата на печалба на Одесос спрямо евентуалното намаление на приходите. Ръстът на разходите за работна ръка също би трябвало да се забави значително спрямо отчетените 37.5% в средната заплата на годишна база. Единствено от важните разходни елементи само цената на електричеството няма да намалее.

- Голямата печалба за тримесечието подобри коефициентите на оценка на Одесос, макар че те остават над средното за ликвидните български акции. P/E е 7.3, EV/EBITDA е 9, докато P/B и P/S са около 1.8.

- Одесос има значителни свободни средства, които надхвърлят дългосрочните задължение на компанията. Одесос направи допълнителни плащания за сухия док, който е поръчан за строителство и който ще влезе в експлоатация след 2010 година.

**СПАРКИ ЕЛТОС**


EV/EBITDA	4.28	P/E	5.35
RoA	8.94%	P/S	0.78
RoE	11.40%	P/B	0.61

**Цена на акция на Спарки Елтос**


- **Спарки Елтос** продължи да се представя много добре, въпреки спада на строителството. Компанията изнася към 70 страни, което ѝ помага да неутрализира негативния ефект от някои пазари. Печалбата преди данъци е 3.048 млн. лв. за тримесечието или с 3.6% по-ниска от същия период на миналата година и 6.8% под второто тримесечие на 2008 г. Въпреки това стабилното представяне може да се отрази в 10.5 млн. – 11 млн. лв. нетна печалба за 2008 г., което при текущи цени ще поддържа съотношение цена/печалба под 6.

- Приходите също са по-ниски на тримесечна база, но волатилността на продажбите е по-малка от колкото преди година. Това е добра новина за Елтос и показва положителното развитие на компанията и пазарната ѝ позиция. Продуктите на Елтос са позиционирани между най-ниските ценови сегменти и поскъпи инструменти на добре познати световни марки като Бош.

- Елтос разнообразява продуктовата си гама, за да се справи със спада на строителството в глобален мащаб. Компанията инвестира в производството на професионални инструменти с батерии и ще увеличи дела на по-доходоносните продуктови линии.

- Увеличените разходи за материали ограничават ръста на нормата на печалба. Въпреки това, текущият спад на цената на алуминия и петрола, който се използва за производството на пластмаса, би трябвало да смекчи негативния ефект върху нормата на печалбата от забавянето на световната икономика.

- Компанията обяви, че се наблюдава по-голямо търсене на продукцията ѝ през тази година. Запасите се увеличават в съответствие с ръста на приходите, но Елтос отбеляза голям ръст на вземанията от свързани предприятия. Краткосрочните вземания се финансират от дългосрочни заеми. В същото време краткосрочните задължения на Елтос намаляват.

- Стабилните норми на растеж не променят текущите показатели на Елтос. Твърде вероятно е те да останат без особена промяна за 2008 г. Текущото P/E от 5.25 е под средното за българските компании и отчита евентуално намаление на продажбите и нормата на печалба през следващата година.

- Пазарът не реагира положително на отчета. Очевидно е че голямата корекция до този момент и стабилната печалба дават пространство за възстановяване на цената, когато пазарът се стабилизира и инвеститорите се успокоят.

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 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 съвременно 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

**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 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)

**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)