



Topul companiilor subevaluate de la BVB

(+40) 21 322 46 14; (+40) 0749 044 044; analiza@primet.ro;

Topul companiilor subevaluate de la BVB

Sumar:

- Multiplii de piata ai emitentilor listati la Bursa de Valori Bucuresti au avut o tendinta generala de crestere, la baza acesteia stand pe de o parte evolutia preturilor actiunilor, iar pe de alta parte rezultatele in scadere ale mai multor emitenti.
- Anul mai slab pe care l-au avut in principal emitentii din sectorul energetic si cativa dintre cei din sectorul de utilitati a facut ca multiplii acestora sa creasca fata de materialul anterior, realizat in luna martie.
- Sectorul energetic si cel bancar au ramas la multipli de piata mici la nivel international, ceea ce face ca unii emitenti sa aiba multipli mici comparativ cu ceilalti emitenti din Romania, dar mari dupa standardele internationale ale sectorului in care activeaza.
- Numarul emitentilor care indeplinesc criteriile de lichiditate si profit pentru a fi incluse in material a crescut de la 37 la 44.

Emitent	Capitalizare (mil. RON)	P/E	Datorii totale/Active (%)
ROCE	21,82	2,01	35,21%
IMP	122,45	4,25	37,50%
SNN	3.172,44	5,24	10,13%
TTS	322,45	5,46	20,51%
EBS	16.973,51	5,60	91,79%
TLV	4.045,89	6,05	92,13%
IARV	55,72	7,02	44,32%
TEL	461,76	7,11	38,10%
EL	723,38	7,53	54,31%
SNG	4.210,60	7,85	27,97%

Emitent	Capitalizare (mil. RON)	P/BV	Datorii totale/Active (%)
CMP	41,16	0,38	37,80%
TEL	461,76	0,52	38,10%
EL	723,38	0,59	54,31%
IMP	122,45	0,61	37,50%
TUFE	30,29	0,64	23,69%
OIL	79,55	0,67	28,50%
EFO	51,00	0,67	14,19%
ROCE	21,82	0,67	35,21%
PBK	59,22	0,76	91,67%
SNO	13,59	0,77	16,38%

*La realizarea raportului au fost luati in calcul emitentii listati pe piata principala a Bursei de Valori Bucuresti, cu exceptia SIF-urilor si FP; preturile actiunilor sunt cele de la finalul zilei de 21 noiembrie

Premisele de la care am pornit

Materialul prezinta o comparatie intre emitentii listati la Bursa de Valori Bucuresti pornind de la mai multi multipli de piata si folosind si un indicator lansat de autorul teoriei „value investing”, Benjamin Graham, adaptat in sa la vremurile noastre. Rezultatele financiare folosite in calcule sunt cele la noua luni. Indicatorii folositi sunt preluati de la furnizorul de date, nefiind realizate ajustari, asa ca multiplii de piata pot sa difere fata de alte materiale, in cazul unora dintre emitenti.

Emitentii au fost filtrati in functie de lichiditate, fiind luati in calcul cei care aveau o medie zilnica a tranzactiilor mai mare de 5.000 de lei pe o luna, 3 luni, 6 luni si un an, la data de 21 noiembrie. Emitentii aflati pe pierdere nu au fost luati in calcul, din cauza ca indicatorul P/E nu este relevant in cazul lor si nu pot fi comparati cu ceilalti. 44 de emitenti au indeplinit atat criteriul de lichiditate cat si pe cel de profit, comparativ cu 37 in materialul anterior, realizat in martie. Nu au fost luate in calcul SIF-urile si Fondul Proprietatea, rezultatele lor financiare fiind mai greu de comparat cu ale emitentilor din restul sectoarelor de activitate.

Top 20 companii subevaluate dupa P/E

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	EV/Sales	Datorii totale/Active
ROCE	21,82	2,01	0,45	0,67	50,96	0,46	35,21%
IMP	122,45	4,25	3,35	0,61	43,63	5,64	37,50%
SNN	3.172,44	5,24	2,06	1,32	2,68	1,41	10,13%
TTS	322,45	5,46	1,30	1,68	3,27	1,32	20,51%
EBS	16.973,51	5,60	1,56	0,86	0,00	0,00	91,79%
TLV	4.045,89	6,05	2,50	1,62	0,00	0,00	92,13%
IARV	55,72	7,02	0,57	1,01	1,62	0,52	44,32%
TEL	461,76	7,11	2,49	0,52	0,00	0,00	38,10%
EL	723,38	7,53	0,28	0,59	15,48	0,58	54,31%
SNG	4.210,60	7,85	2,09	1,81	2,30	1,96	27,97%
BRD	2.646,27	7,95	3,26	1,43	0,00	0,00	89,03%
AAG	8,15	7,97	0,93	1,11	0,00	0,84	40,55%
ONE	818,89	8,58	2,74	1,68	6,98	2,88	41,85%
CEON	85,70	9,02	1,97	0,99	10,51	2,10	31,83%
H2O	11.868,72	9,11	4,83	2,48	6,64	4,56	14,96%
WINE	123,70	9,18	1,61	1,86	8,28	2,14	46,68%
ALR	238,96	9,46	0,37	0,95	0,00	0,62	61,58%
RMAH	14,62	9,66	0,12	1,03	4,30	0,08	77,02%
SNP	7.596,47	9,69	0,76	0,94	1,90	0,48	35,41%
DIGI	931,68	9,78	0,53	1,47	11,80	1,52	80,03%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

Multiplul P/E (pret pe actiune/profit pe actiune), sau PER, este cel mai relevant pentru evaluarea unui emitent, in sa si cel mai volatil, fiind expus influentei elementelor nerecurente asupra rezultatelor financiare.

Prima parte a topului emitentilor cu cele mai mici valori ale multiplului P/E are in continuare un numar neobisnuit de mare de companii mari, chiar daca unele dintre cele care erau prezente in urma cu opt luni au ajuns mai jos sau au disparut complet din tabel.

Romcarbon (ROCE) este in continuare emitentul de pe piata principala cu cel mai mic P/E (dintre cei care indeplinesc si criteriul de lichiditate explicat mai sus, desigur), cu o valoare a multiplului de doar 2,01 la finalul sedintei de tranzactionare din 21 noiembrie. Compania are un profit TTM (trailing twelve months – pe ultimele 12 luni) foarte mare, influentat de vanzarea in T4 2022 a Romgreen Universal LTD (Green Group), profitul nerecurent obtinut cu aceasta ocazie reprezentand

circa 45% din capitalizarea de piata din acest moment. Nefiind vorba despre un profit din activitatea de baza, el nu a influentat valoarea de piata in acelasi mod in care ar fi facut-o un profit generat de o evolutie mai buna a businessului, chiar daca a presupus o intrare de numerar importanta.

Pe locul al doilea a ajuns Impact Developer and Contractor (IMP), al carei profit net a fost influentat de mai multe elemente nerecurente, cum ar fi castigurile din investitii imobiliare inregistrate atat la finalul anului trecut cat si la jumatatea acestui an, iar in T3 2023 un venit nerecurent din impozitul pe profit amanat. Acesti factori au dus multiplul P/E sub 5, dupa ce in urma cu 8 luni era ceva mai sus de 10.

Nuclearelectrica (SNN) si Transport Trade Services (TTS) au ajuns pe locurile 3 si 4 in tabel, dupa ce in martie erau pe locurile 7 si 5, desi in ambele cazuri valoarea multiplului a crescut in aceasta perioada. In cazul SNN, P/E a ajuns de la 4,97 la 5,24, iar la TTS acesta a urcat de la 4,45 la 5,46. Locul mai bun din top, in ciuda cresterii valorii P/E, este explicabil prin faptul ca au existat cativa emitenti ale caror profituri au scazut considerabil in primele noua luni ale acestui an, ceea ce a facut ca in partea de sus sa se elibereze mai multe locuri, iar valorile sa creasca per total.

Dintre emitentii care nu erau prezenti in tabel in urma cu 8 luni mai iese in evidenta si IAR Brasov (IARV), care a ajuns direct pe locul al 7-lea dupa ce si-a imbunatatit considerabil rezultatele financiare in primele noua luni ale anului. Rezultatele companiei sunt foarte sumare si, din acest motiv, mai greu de interpretat, insa din cate se pare nu exista elemente nerecurente care sa le fi influentat in mod semnificativ. Trebuie avut in vedere faptul ca multiplul P/E de 7,02 al IARV ar fi plasat-o in martie de-abia pe locul al 19-lea, o parte importanta a ascensiunii din clasament fiind de fapt determinata de multiplii mai mari ai celorlalti emitenti.

Alro (ALR) si OMV Petrom (SNP) sunt emitentii cu cele mai mari scaderi, in primul caz de pe locul al 3-lea pana pe locul al 17-lea, iar in al doilea caz de pe locul al 2-lea pana pe locul al 19-lea. Alro inca mai este pe profit doar pentru ca a incasat subventii mari in T4 2022, atat pentru anul 2022, cat si pentru 2021, urmand sa ajunga cel mai probabil la o pierdere mare la finalul anului, in timp ce OMV Petrom a avut in primele noua luni ale anului un profit cu 72,17% mai mic decat in perioada similara din 2022.

Intr-o situatie asemanatoare s-au mai aflat Electromagnetica si Rompetrol Rafinare (RRC), aflate pe locurile 6, respectiv 9 in materialul anterior, ambele ajungand intre timp pe pierdere. De asemenea, Transelectrica (TEL) si Electrica (EL) au avut cresteri importante ale valorii P/E, insa pozitiile lor in clasament au ramas destul de apropiate de cele anterioare, prima coborand de pe locul al 4-lea pana pe locul al 8-lea, iar a doua de pe locul al 8-lea pana pe locul al 9-lea.

Toate cele trei banci mari listate la BVB, Banca Transilvania (TLV), BRD Groupe Societe Generale (BRD) si Erste Bank (EBS), au ajuns pe locuri mai bune, chiar daca ambele banci romanesti au in prezent multipli P/E mai mari decat aveau in martie. TLV a ajuns de pe locul al 10-lea pe locul al 6-lea, BRD de pe locul al 16-lea pe locul al 11-lea, iar EBS de pe locul al 12-lea pe locul al 5-lea.

Mediana P/E pentru toti cei 44 de emitenti luati in calcul a crescut destul de mult, de la 8,08 (pentru 37 de emitenti) pana la 10,47. Mediana pentru primii 10 emitenti din top a crescut la randul sau, de la 4,58 pana la 5,83, iar cea pentru primii 20 de emitenti de la 5,55 pana la 7,90. Evolutia a fost determinata in principal de rezultatele financiare mai slabe raportate de o parte a emitentilor, anul 2022 fiind unul exceptional mai ales in domeniul energetic si in cel de utilitati, peste acest lucru suprapunandu-se si o crestere generala a pretului actiunilor. Indicele principal al Bursei de Valori Bucuresti, BET, a crescut cu 19,85% intre 16 martie si 21 noiembrie, datele de referinta pentru materialul anterior si cel curent, lucru care a dus si multiplii de piata la valori mai mari, inclusiv pentru emitentii ale caror rezultate s-au imbunatatit.

Top 20 companii subevaluate dupa P/BV

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	EV/Sales	Datorii totale/Active (%)
CMP	41,16	26,24	0,24	0,38	3,32	0,38	37,80%
TEL	461,76	7,11	2,49	0,52	0,00	0,00	38,10%
EL	723,38	7,53	0,28	0,59	15,48	0,58	54,31%
IMP	122,45	4,25	3,35	0,61	43,63	5,64	37,50%
TUFE	30,29	30,98	1,39	0,64	8,36	1,64	23,69%
OIL	79,55	53,15	1,06	0,67	2,88	1,36	28,50%
EFO	51,00	18,86	5,87	0,67	8,27	5,64	14,19%
ROCE	21,82	2,01	0,45	0,67	50,96	0,46	35,21%
PBK	59,22	11,78	1,11	0,76	0,00	0,00	91,67%
SNO	13,59	28,54	0,67	0,77	2,37	0,52	16,38%
VNC	59,97	11,90	0,51	0,78	10,78	0,91	51,71%
EBS	16.973,51	5,60	1,56	0,86	0,00	0,00	91,79%
TBM	22,95	10,01	0,84	0,91	4,78	0,83	35,75%
TGN	772,58	29,74	2,04	0,91	7,64	3,14	51,78%
SNP	7.596,47	9,69	0,76	0,94	1,90	0,48	35,41%
ALR	238,96	9,46	0,37	0,95	0,00	0,62	61,58%
CEON	85,70	9,02	1,97	0,99	10,51	2,10	31,83%
COTE	146,83	10,99	1,28	1,01	0,00	1,09	13,72%
IARV	55,72	7,02	0,57	1,01	1,62	0,52	44,32%
RMAH	14,62	9,66	0,12	1,03	4,30	0,08	77,02%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

P/BV (pret pe actiune/capital propriu pe actiune) este mult mai stabil decat P/E, dar poate deveni nerelevant daca profitabilitatea scade, iar capitalul propriu ramane umflat artificial de profiturile inregistrate in trecut.

Desi in intervalul care a trecut de la materialul anterior capitalizarea Compa (CMP) s-a dublat, producatorul de piese auto a ajuns pe primul loc in topul celor mai mici indicatori P/BV, cu o valoare in continuare foarte mica, de doar 0,38. Anterior, pe primul loc era Oil Terminal (OIL), cu doar 0,17, insa emitentul din Constanta era intr-o situatie particulara, in anul 2022 avand loc o majorare de capital cu aport in natura si numerar in urma careia numarul actiunilor a crescut de 5,15 ori, pentru care inregistrarea actiunilor a avut loc de-abia in aprilie 2023. In aceste conditii, desi pretul actiunii includea majorarea de capital social, numarul actiunilor inca nu era actualizat, iar capitalizarea nominala era una mult mai mica decat ar fi fost normal sa fie.

Un alt emitent care se afla intre primii trei in materialul anterior, Electromagnetica (ELMA), nu a mai fost luat in calcul din cauza ca acum este pe pierdere TTM. Daca l-am fi luat in calcul ar fi fost chiar pe primul loc, avand in prezent un P/BV de 0,35, sub cel al Compa.

Transelectrica (TEL) si Electrica (EL) au fost in aceeasi situatie ca si in cazul multiplului P/E, ajungand aproape de varful topului, chiar daca valoarea multiplului este in prezent mai mare decat cea din trecut. Cei doi emitenti sunt pe locurile 2 si 3, dupa ce in martie erau pe 4 si 5, ajungand acolo dupa ce la Oil Terminal a fost inregistrata majorarea de capital social, iar Electromagnetica nu a mai indeplinit criteriul de profitabilitate.

Impact Developer and Contractor (IMP) era deja in acest top, insa mult mai jos, pe locul al 17-lea, ajungand pe locul al 4-lea dupa ce profitul din acest an, obtinut in mare parte din elemente nerecurente si fara intrari de numerar, a crescut capitalul propriu, pretul actiunii avand insa o evolutie complet opusa, cu o scadere mare intre martie si noiembrie.

Turism Felix (TUFE), pe de alta parte, avea deja un multiplu P/BV mic, de 0,68, si in martie, insa nu a fost inclus in material din cauza ca nu indeplinea criteriul de lichiditate. Intr-o situatie asemanatoare a fost si Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagra (EFO), care avea la randul sau un multiplu P/BV mic, insa era pe pierdere la momentul materialului anterior. Valoarea multiplului a mai crescut recent, fata de 0,47 in martie, pretul actiunii avand o ascensiune fulminanta dupa publicarea unui proiect de divizare a societatii pe 9 noiembrie.

Avand in vedere ca numarul emitentilor din material a crescut destul de mult, e normal ca numarul celor care au iesit din acest tabel sa fie unul mic. Unul dintre ei iese in evidenta, si anume Antibiotice (ATB), care a ajuns de la un P/BV de 0,63, al 6-lea din top, la unul de 1,36, ajungand dincolo de primii 20, ca urmare a cresterii pretului actiunii cu 137,15% intre momentul materialului anterior si prezent.

Mediana P/BV pentru toti cei 44 de emitenti a crescut de la 1,04 (pentru 37 de emitenti) pana la 1,26, si in acest caz evolutia fiind una mai ampla decat in majoritatea materialelor anterioare. Mediana primilor 10 emitenti a crescut de la 0,58 la 0,66, in timp ce mediana primilor 20 de emitenti a ramas la acelasi nivel, 0,78.

Top 20 companii subevaluate dupa Graham Number

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/BV	Datorii totale/Active (%)	Graham number	Pret 27.10.2022	Diferenta
ROCE	21,82	2,01	0,67	35,21%	0,7664	0,1875	308,75%
IMP	122,45	4,25	0,61	37,50%	0,6923	0,2350	194,60%
TEL	461,76	7,11	0,52	38,10%	70,5539	28,6000	146,69%
EL	723,38	7,53	0,59	54,31%	21,3342	9,4800	125,04%
EBS	16.973,51	5,60	0,86	91,79%	387,5505	179,3000	116,15%
SNN	3.172,44	5,24	1,32	10,13%	86,1216	47,7500	80,36%
IARV	55,72	7,02	1,01	44,32%	23,8708	13,4000	78,14%
AAG	8,15	7,97	1,11	40,55%	5,9007	3,7000	59,48%
CEON	85,70	9,02	0,99	31,83%	0,6603	0,4160	58,73%
PBK	59,22	11,78	0,76	91,67%	0,1300	0,0820	58,53%
ALR	238,96	9,46	0,95	61,58%	2,4051	1,5200	58,23%
SNP	7.596,47	9,69	0,94	35,41%	0,8699	0,5535	57,17%
TBM	22,95	10,01	0,91	35,75%	0,4432	0,2820	57,16%
TTS	322,45	5,46	1,68	20,51%	38,2147	24,4000	56,62%
VNC	59,97	11,90	0,78	51,71%	0,2507	0,1610	55,69%
TLV	4.045,89	6,05	1,62	92,13%	34,8485	23,0000	51,52%
RMAH	14,62	9,66	1,03	77,02%	1,0451	0,6950	50,38%
CMP	41,16	26,24	0,38	37,80%	1,2828	0,8540	50,22%
COTE	146,83	10,99	1,01	13,72%	109,6282	77,0000	42,37%
BRD	2.646,27	7,95	1,43	89,03%	24,2536	17,2400	40,68%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

Numarul lui Graham, lansat de „parintele” Value Investing, Benjamin Graham, este calculat ca radical din produsul a trei numere: 22,5, profitul pe actiune si activul net pe actiune. 22,5 este de fapt la randul sau produsul altor doua numere, 15 si 1,5. Mai exact, un indicator P/E maxim de 15 si un P/BV maxim de 1,5, peste care actiunea devenea neatractiva, potrivit teoriei lui Graham. Numarul poate fi vazut si ca media geometrica a preturilor pe care le-ar avea actiunea la un P/E de 15 si respectiv la un P/BV de 1,5, fiind apropiat de calculul clasic al valorii unei actiuni pe baza multiplilor de piata, cu diferenta ca acolo se foloseste de obicei media aritmetica.

Un lucru interesant de observat este ca primii doi emitenti din acest top sunt aceiasi pe care ii regasim si in topul realizat dupa multiplul P/E, iar urmatorii doi sunt cei de pe locurile 2 si 3 din topul emitentilor dupa P/BV. Compa, care are cel mai

mic P/BV dintre emitentii inclusi in comparatie, apare de-abia in partea de jos a tabelului, avand un multiplu P/E destul de mare, mai ales dupa cresterile de pret recente.

Primii cinci emitenti din acest tabel au atat P/E mai mic de 10, cat si P/BV mai mic de 1, iar pana la locul al 13-lea toti emitentii au atat P/E mai mic de 15, cat si P/BV mai mic de 1,5, cele doua valori luate in calcul de Benjamin Graham ca benchmark in teoria sa. 11 dintre cei 20 de emitenti apar atat in topul primilor 20 dupa P/E, cat si in cel dupa P/BV, in timp ce 9 dintre ei apar doar intr-unul dintre cele doua, fara sa existe vreun emitent dintre cei 20 din acest tabel care sa nu apara in niciunul dintre cele doua anterioare.

Mediana diferentelor intre Graham Number si pretul de piata a scazut de la 55,7% la 25,47% pentru toti emitentii analizati, cea mai mica diferenta de dupa aprilie 2022, atunci cand am inceput sa calculam aceasta mediana. Mediana diferentelor pentru primii 10 emitenti a scazut si ea, de la 213,91% la 98,25%, iar cea pentru primii 20 de emitenti de la 98,02% la 58,38%. Este o evolutie normala, avand in vedere tendinta de crestere pe care am putut sa o observam si atat la P/E, cat si la P/BV.

Top 20 companii subevaluate dupa Graham Number modificat

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/BV	Datorii totale/Active (%)	Pret 27.10.2022	Mediana P/BV peers	Mediana P/E peers	Graham number ajustat	Diferenta
ROCE	21,82	2,01	0,67	35,21	0,1875	1,74	17,03	0,8795	369,08%
IARV	55,72	7,02	1,01	44,32	13,4000	2,29	26,07	38,8834	190,17%
RMAH	14,62	9,66	1,03	77,02	0,6950	2,51	22,49	1,6554	138,19%
EFO	51,00	18,86	0,67	14,19	0,4020	2,51	19,44	0,7900	96,51%
AAG	8,15	7,97	1,11	40,55	3,7000	1,79	14,12	6,2540	69,03%
TEL	461,76	7,11	0,52	38,10	28,6000	1,16	8,54	46,8153	63,69%
ATB	211,45	11,31	1,36	24,88	1,4300	2,44	15,88	2,2696	58,72%
EL	723,38	7,53	0,59	54,31	9,4800	1,16	8,54	14,1561	49,33%
TTS	322,45	5,46	1,68	20,51	24,4000	1,67	12,05	36,1402	48,12%
IMP	122,45	4,25	0,61	37,50	0,2350	0,72	7,67	0,3430	45,95%
VNC	59,97	11,90	0,78	51,71	0,1610	1,91	10,25	0,2338	45,23%
SCD	429,86	10,45	1,79	17,33	2,8000	2,44	15,88	4,0299	43,92%
DIGI	931,68	9,78	1,47	80,03	42,3000	1,85	14,57	57,9199	36,93%
ALR	238,96	9,46	0,95	61,58	1,5200	1,24	13,14	2,0467	34,65%
BIO	176,67	10,83	1,97	12,25	0,8140	1,68	20,65	1,0380	27,52%
TBM	22,95	10,01	0,91	35,75	0,2820	1,03	13,1	0,3432	21,71%
WINE	123,70	9,18	1,86	46,68	14,0000	1,3	18,89	16,7895	19,93%
SNN	3.172,44	5,24	1,32	10,13	47,7500	1,16	8,54	57,1451	19,68%
CMP	41,16	26,24	0,38	37,80	0,8540	1,19	11,29	0,9913	16,08%
CEON	85,70	9,02	0,99	31,83	0,4160	1,13	10,59	0,4816	15,76%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

Pentru a aduce calculul mai aproape de zilele noastre am realizat si un calcul modificat, in care in loc de 22,5 am pus in formula produsul dintre mediana P/E si mediana P/BV din sectorul de activitate al fiecarui emitent, luand in calcul toate pietele de capital din Europa.

In mod interesant, primii doi emitenti sunt aceiasi ca si in materialul din martie. Romcarbon (ROCE) a ramas pe primul loc, insa profitul sau exceptional va disparea o data cu raportarea rezultatelor preliminare pentru 2023, impreuna cu pozitia sa din acest tabel. IAR Brasov (IARV) este pe locul al doilea, avand de data aceasta, pe langa apartenenta la un domeniu caracterizat de multipli de piata mai mari, si avantajul unor rezultate financiare in crestere semnificativa in primele noua luni ale anului comparativ cu perioada similara din 2022.

Farmaceutica Remedia (RMAH) si Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagra (EFO) sunt alti doi emitenti din domeniul cu multipli mari, ei ajungand in partea superioara a topului chiar daca au P/E si P/BV mai mari decat multi dintre ceilalti emitenti de pe piata principala a BVB. Antibiotice (ATB), care ocupa de obicei unul dintre primele locuri in acest top tocmai pentru ca activeaza intr-un domeniu cu multipli mari pe plan international, a coborat cu cateva pozitii mai jos, de pe locul al 3-lea in martie pana pe locul al 7-lea, ca urmare a aprecierii cotatei bursiere.

Transelectrica (TEL) si Electrica (EL) sunt mai sus decat erau in materialul anterior, multiplii la nivel international fiind acum ceva mai mari decat erau la momentul respectiv. Emitentii din energie, cum ar fi OMV Petrom (SNP) sau Romgaz (SNG), pe de alta parte, au in continuare acelasi context international, caracterizat de multipli de piata mici, si probabil vor continua sa aiba de suferit de pe urma suprainpozitarii domeniului in care activeaza.

Situatia din energie o regasim si in cazul bancilor, multiplii de piata ai sectorului fiind in general unii modesti. Este un domeniu in care se intersecteaza niste rezultate financiare foarte bune raportate in perioada recenta cu o prudenta a investitorilor, cauzata de asteptarile negative pentru perioada urmatoare, in contextul inflationist actual. Niciuna dintre cele patru banci listate la BVB nu apare in acest tabel, multiplii P/E si P/BV mici fiind caracteristici sectorului de activitate, fara sa simbolizeze neaparat o subevaluare a emitentului in particular.

La fel ca si in tabelul anterior, mediana diferentelor dintre Graham Number ajustat si pretul de piata a scazut comparativ cu materialul din martie. Mediana pentru toti emitentii a scazut de la 19,66% la 8,35%, fiind si in acest caz cel mai mic nivel din ultimul an si jumătate, cea pentru primii 10 emitenti de la 122,42% la 66,36%, iar cea pentru primii 20 de emitenti de la 71,36% la 45,59%.

Top 20 companii subevaluate dupa Graham Number modificat, luand in calcul si cifra de afaceri

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/S	P/BV	Pret 27.10.2022	Mediana P/BV peers	Mediana P/E peers	Mediana P/S peers	Graham number ajustat	Diferenta
ROCE	21,82	2,01	0,45	0,67	0,1875	1,74	17,03	1,71	0,8199	337,28%
IARV	55,72	7,02	0,57	1,01	13,4000	2,29	26,07	1,53	37,8864	182,73%
RMAH	14,62	9,66	0,12	1,03	0,6950	2,51	22,49	0,37	1,8042	159,59%
EL	723,38	7,53	0,28	0,59	9,4800	1,16	8,54	0,69	16,7287	76,46%
ATB	211,45	11,31	1,67	1,36	1,4300	2,44	15,88	2,36	2,1835	52,69%
AAG	8,15	7,97	0,93	1,11	3,7000	1,79	14,12	1,15	5,6352	52,30%
DIGI	931,68	9,78	0,53	1,47	42,3000	1,85	14,57	0,93	62,9121	48,73%
VNC	59,97	11,90	0,51	0,78	0,1610	1,91	10,25	0,72	0,2316	43,87%
CMP	41,16	26,24	0,24	0,38	0,8540	1,19	11,29	0,45	1,1631	36,20%
ALR	238,96	9,46	0,37	0,95	1,5200	1,24	13,14	0,46	1,9929	31,12%
SCD	429,86	10,45	2,19	1,79	2,8000	2,44	15,88	2,36	3,6594	30,69%
IMP	122,45	4,25	3,35	0,61	0,2350	0,72	7,67	2,85	0,2865	21,92%
EBS	16.973,51	5,60	1,56	0,86	179,3000	0,85	7,18	2,09	213,8979	19,30%
PBK	59,22	11,78	1,11	0,76	0,0820	0,85	7,18	2,09	0,0891	8,68%
BIO	176,67	10,83	2,75	1,97	0,8140	1,68	20,65	2,11	0,8763	7,65%
ONE	818,89	8,58	2,74	1,68	0,9790	0,86	16,17	3,43	1,0426	6,49%
WINE	123,70	9,18	1,61	1,86	14,0000	1,3	18,89	1,35	14,9017	6,44%
EFO	51,00	18,86	5,87	0,67	0,4020	2,51	19,44	1,59	0,4081	1,51%
AQ	234,18	11,88	0,45	2,17	0,8860	1,67	12,05	0,6	0,8979	1,34%
TTS	322,45	5,46	1,30	1,68	24,4000	1,67	12,05	0,6	24,5015	0,42%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

Pentru a diminua impactul profiturilor nerecurente obtinute de unii dintre emitenti am adaugat in calcul si multiplul P/S (price/sales - pret/venituri), rezultand o medie geometrica a trei factori, toti trei raportati la multiplii de piata din fiecare

sector de activitate, nu la niste numere fixe. Trebuie avut in vedere faptul ca includerea P/S avantajeaza oarecum emitentii cu marje de profit mai mici decat media sectorului de activitate, acestia avand nevoie de venituri mai mari decat altii pentru a genera acelasi profit.

Pe primele trei locuri sunt aceiasi emitenti ca si in tabelul anterior, care nu includea veniturile, o situatie mai rar intalnita. In cazul primilor doi este al treilea tabel in care sunt pe aceleasi pozitii. Este un lucru care la Romcarbon (ROCE) se explica prin profitul exceptional din vanzarea Green Group, insa la IAR nu vorbim despre elemente nerecurente (sau cel putin ele nu ies la iveala la fel de usor, in lipsa unor situatii financiare mai detaliate). La compania de stat exista printre motive pe de o parte multiplii mari la care se tranzactioneaza emitentii internationali similari, iar pe de alta parte volatilitatea istorica destul de mare a rezultatelor, dependente de contractele mai mari pe care compania reuseste (sau nu) sa le incheie.

Farmaceutica Remedia (RMAH) este atat de sus in principal datorita sectorului in care activeaza, insa apartenenta la sector nu inseamna neaparat ca face exact acelasi lucru ca emitentii internationali care trag mediana multiplilor in sus, de aici venind si subevaluarea pe termen mai lung. De altfel, in materialul din luna martie primii trei emitenti din acest tabel erau aceiasi, cu unica diferenta ca RMAH era pe locul al 2-lea, iar IARV pe locul al 3-lea. Situatia RMAH este asemanatoare cu cea de la Antibiotice (ATB), acolo unde pe plan international exista in acelasi sector producatori de medicamente foarte bine cotate de investitori, in timp ce emitentul din Romania produce medicamente generice, la marje de profit mult inferioare si fara perspective de a „da lovitura” in viitor cu vreun medicament care sa aiba o cerere uriasa pe plan international.

Dintre cei doi emitenti controlati de stat din zona de energie electrica pe care i-am vazut in tabelele anterioare, doar Electrica (EL) a ramas si aici pe unul dintre primele locuri, o explicatie pentru acest lucru fiind faptul ca dupa inceputul crizei energetice care a afectat rezultatele in principal in anul 2021 a inceput sa ruleze sume mult mai mari pe partea de venituri, fara ca acestea sa se reflecte si in profit.

Mediana diferentelor dintre media geometrica rezultata din calcul si pretul de piata a ajuns in teritoriu negativ, scazand de la 9,78% in materialul anterior pana la -7,64%. Mediana primilor 10 emitenti a scazut si ea, de la 104,88% la 52,50%, iar mediana primilor 20 de emitenti de la 73,98% pana la 30,90%. Trecerea medianei pentru toti emitentii pe minus poate fi interpretata ca un semn ca, daca pana acum piata locala era in general subevaluata in termeni relativi, uneori chiar cu diferente mari intre multiplii din Romania si cei de pe plan international, acum a ajuns sa fie usor supraevaluata. Nu este, insa, o concluzie pe care sa o putem trage din evolutia unui singur indicator, mai ales daca luam in considerare faptul ca aceasta ar putea fi o situatie de moment.

Top 15 companii supraevaluate dupa Graham Number modificat, luand in calcul si cifra de afaceri

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/S	P/BV	Pret 27.10.2022	Mediana P/BV peers	Mediana P/E peers	Mediana P/S peers	Graham number ajustat	Diferenta
TRP	231,33	186,45	1,61	3,44	0,4820	1,13	10,59	0,96	0,1076	-77,68%
SOCP	154,04	11,21	3,86	2,86	2,0200	1,03	5,07	1,02	0,7079	-64,95%
H2O	11.868,72	9,11	4,83	2,48	119,8000	1,16	8,54	0,69	47,5780	-60,29%
OIL	79,55	53,15	1,06	0,67	0,1205	0,93	5,73	0,55	0,0514	-57,34%
PREB	24,28	12,26	2,08	2,17	2,4200	1,13	10,59	0,96	1,4329	-40,79%
SNG	4.210,60	7,85	2,09	1,81	49,6000	0,94	6,08	1,36	31,7278	-36,03%
PTR	33,45	13,69	2,15	1,55	0,5460	1,66	6,12	1,26	0,3574	-34,53%
BRD	2.646,27	7,95	3,26	1,43	17,2400	0,85	7,18	2,09	12,0817	-29,92%
CMF	26,98	15,75	0,69	1,57	5,4500	1,03	13,1	0,44	3,8333	-29,66%
SFG	175,19	14,63	0,56	8,06	20,5000	1,82	17,83	0,73	14,5662	-28,95%
TGN	772,58	29,74	2,04	0,91	18,6200	1,21	11,12	1,6	13,6033	-26,94%
SNP	7.596,47	9,69	0,76	0,94	0,5535	0,93	5,73	0,55	0,4156	-24,91%

TBK	22,25	10,48	0,88	9,95	20,2000	1,83	14,14	1,66	15,6843	-22,35%
TUFE	30,29	30,98	1,39	0,64	0,2800	1,25	10,8	0,96	0,2177	-22,24%
SNN	3.172,44	5,24	2,06	1,32	47,7500	1,16	8,54	0,69	37,3798	-21,72%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

In topul inversat care ia in calcul P/E, P/BV si P/S regasim Teraplast pe primul loc, acolo unde era de altfel si in martie. Compania a fost aproape intotdeauna in acest top, inclusiv atunci cand avea rezultate financiare bune, sperantele investitorilor pentru viitor fiind mereu mai mari decat rezultatele din trecut.

In afara de producatorul de materiale de constructii, Prebet (PREB) este singurul emitent care a fost in partea de sus a acestui top in materialul anterior si a ramas acolo. Urmatorii doi emitenti nici nu ar fi avut cum sa fie acolo, Socep (SOCP) avand o lichiditate prea mica la momentul respectiv, iar Hidroelectrica (H2O) nefiind inca listata. In cazul producatorului de energie electrica multiplul care face diferenta este P/S, acolo unde valoarea este mult peste cea a emitentilor internationali din acelasi sector de activitate, motivul fiind marja de profit mult mai mare la care opereaza compania romaneasca. Trebuie avut in vedere si faptul ca sectorul de activitate este unul mai mare, in care sunt inclusi, la fel ca si in cazul ATB sau RMAH, si emitenti care au modele de business mult diferite, asa ca rezultatele sunt influentate si de acest lucru. Daca la cei doi emitenti din sectorul farmaceutic sunt influentate in bine, la H2O lucrurile stau invers.

Tot in acest tabel gasim si emitentii din sectorul energetic la care faceam referire si mai sus, Romgaz (SNG) si OMV Petrom (SNP), dar si una dintre cele patru banci, BRD Groupe Societe Generale (BRD). De asemenea, in partea de jos a tabelului este si Nuclearelectrica (SNN), pe care in trecut o vedeam mult mai sus, compania avand P/BV si P/S destul de mari, chiar daca P/E este unul dintre cei mai mici de la BVB. Multiplii raportati la capitalul propriu si venituri sunt atat de mari si pentru ca, pe de o parte, activitatea este una care implica active imobilizate foarte mari (centrala nucleara, mai exact), iar pe de alta parte, in perioada recenta marja neta de profit a fost una foarte mare, facand ca P/E si P/S sa mearga in directii opuse.

Departament analiza,

Marius Pandeles

*Primești informație optimizată și relevantă pentru tine!
Cum?*

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursa, ce știri au mișcat prețurile, ce acțiuni au fost cele mai tranzacționate, ce a crescut și ce a scăzut, cum au evoluat acțiunile pe sectoare și nu numai.

Editoriale

Opinii ale specialiștilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, trenduri economice sau orice alte evoluții cu impact asupra pietelor bursiere.

Intra în Prime Analyzer apăsând pe „Prime Analyzer” după ce te autentifici și informează-te în fiecare zi!

Descopera în Prime Analyzer: Graficele pentru toți emitenții, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...

Newsletter Prime Transaction

Fii conectat cu piața bursieră, primind informații relevante. Dacă dorești să primești știri importante, analize de piață, opinii ale specialiștilor noștri și multe alte resurse pentru a înțelege piața bursieră sau pentru a creiona strategii de investiții [inscrie-te](#) la newsletter-ul nostru



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114
+4021 321 40 88; +4 0749 044 045
E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90
Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul asupra riscurilor inerente tranzactiilor cu instrumente financiare, incluzand, fara ca enumerarea sa fie limitativa, fluctuatia preturilor pietei, incertitudinea dividendelor, a randamentelor si/sau a profiturilor, fluctuatia cursului de schimb. Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize. Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Analistul/analistii care au pregatit acest raport si persoanele in legatura cu acesta/acestia, prin prezenta certifica ca:

1. nu au nici un interes financiar in instrumentele financiare care ar include compania/companiile mentionate in prezentul raport.
2. nici o parte a compensatiei analistului/analistilor care au pregatit acest raport nu este sau nu va fi direct sau indirect legata de recomandarile sau opiniile specifice exprimate in acest raport.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Informatii piata”/”Rapoarte de analiza / informative”. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Autoritatea de Supraveghere Financiara, <http://www.asfromania.ro>.



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO