



SIF2 si SIF1 – grad semnificativ de subevaluare si potential mare de crestere

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Pret 12/05/2014 (RON/act)	1,1150	1,2120	0,5415	0,7360	1,7560
Pret tinta 12 luni (RON/act)	1,72	1,88	0,61*	0,84	2,01
Potential de crestere (%)	54,3%	55,1%	12,7%	13,7%	14,5%
Recomandare	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD
VUAN 30/04/2014 (RON/act)	2,85	2,34	0,97	1,27	2,75
Discount fata de VUAN raportat	-60,9%	-48,2%	-44,4%	-42,0%	-36,2%

Sursa: Departamentul Analiza Prime Transaction

*neajustat cu operatiunea de majorare a capitalului social

Emitem recomandari de cumparare (BUY) pentru actiunile SIF Moldova (SIF2) si SIF Banat-Crisana (SIF1), unde potentialul de apreciere pana la preturile tinta pentru urmatoarele 12 luni depaseste 50%. Pentru actiunile SIF Oltenia (SIF5), SIF Transilvania (SIF3) si SIF Muntenia (SIF4) am stabilit recomandarea de pastrare (HOLD), potentialul de apreciere fiind situat intre 12% si 14%.

Actiunile SIF Moldova (SIF2) ocupa prima pozitie in preferintele noastre, datorita practicilor bune de guvernanta corporativa, deschiderii mai mari catre actionari, mentinerii politicii de dividend (fiind singurul SIF care a distribuit dividende din profitul realizat in 2013), portofoliului echilibrat si strategiei active de restructurare a portofoliului. Actiunile SIF Banat-Crisana (SIF1) sunt atractive prin prisma discount-ului semnificativ mai mare (de 61%, calculat in functie de activul net oficial din 30/04/2014), situat mult peste discount-ul mediu al SIF-urilor, de 46,3%. Totusi, SIF1 beneficiaza de o penalizare din partea investitorilor pentru transferul de active din portofoliu catre SIF Imobiliare, companie inregistrata in Cipru, achizitia unor produse derivate cu activ suport SIF Muntenia si investitia in obligatiuni emise de entitati afiliate (Romenergo). Cresterea gradului de transparenta a administrarii activelor, precum si reluarea intentiei de a derula un program de rascumparare de actiuni proprii (in cazul eliminarii restrictiilor de cvorum pentru derularea AGEA) pot fi factori in stare sa diminueze discount-ul actual.

Ponderea mare de active nelichide in portofoliul SIF Transilvania (SIF3) si SIF Muntenia (SIF4) limiteaza potentialul de reducere a discount-ului de tranzactionare si in consecinta si posibilitatea de apreciere a actiunilor SIF3 si SIF4 in perioada urmatoare. Ca si in cazul SIF1, politicile mai putin transparente, cat si sistarea acordarii de dividende in acest an pot crea aversiune investitorilor pentru actiunile SIF4, in contextul preluarii SAI Muntenia de catre SIF Banat-Crisana. Potentialul mai redus de apreciere a actiunilor SIF Oltenia (SIF5), ca urmare a unei evaluari in piata mai corecte a SIF5 (datorita portofoliului de active calitative si a politicii stabile de dividend din anii precedenti), a condus la stabilirea recomandarii de pastrare. Interesul pentru actiunile SIF Oltenia (SIF5) ramane in continuare ridicat ca urmare a alegerilor pentru locurile vacante din Consiliul de Administratie, de care depind destinatia profitului obtinut in 2013, precum si soarta pachetului de 6% detinut la BCR (in valoare de peste 100 milioane euro).

Pe termen mediu, tendinta generala din acest an de mentinere a profitului la dispozitia societatilor (in cazul SIF1, SIF3, SIF4, SIF5 si distribuirea unui dividend mai mic la SIF2) este asteptat sa aiba un impact pozitiv asupra valorii activelor nete ale SIF-urilor. De asemenea, imbunatatirea ratingului Romaniei la categoria recomandata investitiilor de catre S&P poate contribui pozitiv la orientarea fluxurilor financiare ale investitorilor de portofoliu catre piata de actiuni autohtona, decizie care ar putea influenta pozitiv si cotatiile SIF-urilor.

● Evaluare SIF-uri

SIF-urile au fost evaluate in functie de structura portofoliilor de active de la finalul T1 2014 si situatiile activelor si datoriilor de la aceeaasi data. Cele mai importante participatii listate din portofoliu au fost marcate la piata, conform preturilor de inchidere din 12.05.2014, dupa care valorile participatiilor au fost ajustate cu discount-uri cuprinse intre 10% si 40%, in functie de gradul de lichiditate al actiunilor:

Ajustarile din portofoliile SIF-urilor sunt:

- 10% - FP, SNG, EBS;
- 15% - TLV, BRD, SNP, TEL, SNN, TGN, SIF-uri;
- 20% - BVB, BIO, ATB, ELMA, COTE, CMP, MECF, ARS, PRSN, ART;
- 30% - actiuni cotate, foarte putin tranzactionate (VNC, SIFI, CAOR, TUFE, EFO, CMCM, IAMU, TERU, METV, RORX, SCDM, UARG, MRDO);
- 40% - actiuni cotate, netranzactionate in ultimele sase luni (ARO, ORTU, TSLA, FEP, AVBW) si detinerile cu o pondere mica din activul net al SIF;

Participatiile nelistate au fost ajustate cu discount-uri de 50%, cu exceptia pachetului de la BCR detinut de SIF Oltenia, unde a fost aplicat un discount de 20%. Alte elemente din modelele de evaluare au fost ajustate cu discount-uri cuprinse intre 0 si 40%:

- 0% - disponibilitati si depozite bancare, titluri de stat, obligatiuni municipale, alte active, datorii, provizioane;
- 10% - titluri de participare AOPC/OPCVM (exclus SIF-uri, FP)
- 40% - obligatiuni corporative. Cea mai mare pondere din obligatiunile corporative sunt emise de societati din portofoliile SIF-urilor sau parti afiliate;
- 50% - derivative;

SIF Banat-Crisana (SIF1)

Emitent	Simbol	Nr actiuni detinute	Procent cap soc (%)	Pret 12/05/2014	Valoare	Discount (%)	Valoare ajustata
Erste Group Bank AG	EBS	3.427.665	0,80	106,4	364.703.556	10%	328.233.200
BRD-GSG	BRD	23.784.077	3,42	8,35	198.597.043	15%	168.807.487
Banca Transilvania	TLV	99.792.800	4,52	1,91	190.604.248	15%	162.013.611
Biofarm	BIO	233.195.897	21,22	0,29	67.626.810	20%	54.101.448
Vrancart	VNC	645.346.712	74,72	0,065	41.947.536	30%	29.363.275
Calipso Oradea	CAOR	19.985.482	97,09	2,45	48.964.431	30%	34.275.102
Compa	CMP	4.126.300	1,89	0,5995	2.473.717	20%	1.978.973
Iamu Blaj	IAMU	4.857.533	76,70	3,5	17.001.366	30%	11.900.956
SIF Oltenia	SIF5	11.603.000	2,00	1,756	20.374.868	15%	17.318.638
OMV Petrom	SNP	45.354.800	0,08	0,4619	20.949.382	15%	17.806.975
Fondul Proprietatea	FP	17.526.880	0,13	0,791	13.863.762	10%	12.477.386
Transgaz	TGN	49.494	0,42	203,9	10.091.827	15%	8.578.053
Antibiotice	ATB	14.167.736	2,11	0,587	8.316.461	20%	6.653.169
SIF Imobiliare	SIFI	1.499.791	99,99	102	152.978.682	30%	107.085.077
Romgaz	SNG	185.000	0,05	34,83	6.443.550	10%	5.799.195
SIF Muntenia	SIF4	40.351.500	5,00	0,736	29.698.704	15%	25.243.898
Restul actiuni cotate					78.240.501	40%	46.944.300
<i>Total actiuni cotate</i>					1.272.876.443		1.038.580.743
<i>Total actiuni necotate</i>					179.893.475	50%	89.946.738

Disponibilitati si depozite bancare	55.787.545	0%	55.787.545
Titluri participare AOPC/OPCVM (exlus SIF4, SIF5, FP, STK)	34.873.964	10%	31.386.568
Titluri de stat	16.526.915	0%	16.526.915
Obligațiuni corporative	35.839.516	40%	21.503.710
Derivative	7.297.243	50%	3.648.622
Alte active	5.846.478	0%	5.846.478
Active totale	1.608.941.579		1.263.227.317
Total datorii	33.589.734	0%	33.589.734
Provizioane	47.111.614	0%	47.111.614
Activul net	1.528.240.231		1.182.525.969
VUAN ajustat (RON/actiune)			2,15
Pret tinta (RON/actiune)			1,72

Sursa: Departamentul Analiza Prime Transaction, SIF1

Pretul tinta pentru urmatoarele 12 luni, de 1,72 lei/act, a fost determinat prin aplicarea unui discount suplimentar de 20% la valoarea VUAN ajustata, determinata conform modelului de evaluare (2,15 lei/act), ca urmare a deciziilor managementului de a face investitii in companii afiliate (achizitii de obligatiuni Romenergo) si a transparentei mai reduse in cazul mai multor tranzactii (transferul de active din portofoliu catre SIF Imobiliare, companie inregistrata in Cipru; achizitia unor produse derivate cu activ suport SIF Muntenia). Potentialul de crestere pana la pretul tinta este de 54%, rezultand recomandarea de cumparare pentru actiunile SIF Banat-Crisana (SIF1).

In prezent actiunile SIF1 se tranzactioneaza la un discount de 61% fata de activul net oficial din luna aprilie (fata de discount-ul mediu al SIF-urilor, de 46,3%). SIF1 a aprobat mentinerea profitului la dispozitia societatii pentru al doilea an consecutiv, masura ce a crescut semnificativ valoarea activului net in ultimii doi ani. Restructurarea portofoliului de societati din portofoliul SIF1, cu expunere mare pe piata imobiliara, prin inglobarea acestora in SIF Imobiliare (entitate de tip holding, inregistrata in Cipru) nu poate fi apreciata la momentul de fata, in absenta unor rezultate concrete sau semnale din partea conducerii SIF1. Nivelul semnificativ subevaluat (atat ca urmare a managementului mai putin transparent, nedistribuirii de dividende pentru al doilea an consecutiv, cat si a crizei din Ucraina), in combinatie cu portofoliul de active administrat (expunere mare pe sectorul bancar - peste 50% din activul net - care prezinta perspective favorabile de revenire in acest an pe fondul aparitiei primelor semnale privind reluarea creditarii de catre banci) raman punctele de atractie principale ale SIF1. Eliminarea restrictiilor de cvorum pentru derularea AGEA, fapt care ar permite derularea programului de rascumparare de actiuni proprii, poate fi un catalizator pentru cotationa SIF1 pentru anul in curs.

O revenire spre nivelul atins la inceputul anului (1,35-1,40 lei/act) este un scenariu probabil in urmatoarele luni, in contextul imbunatatirii ratingului Romaniei la categoria recomandata investitiilor de catre S&P (fapt ce va influenta pozitiv intrarea de noi capitaluri pe piata autohtona) si a ameliorarii situatiei din Ucraina. Depasirea acestui nivel ar confirma tendinta de evolutie spre pretul tinta de 1,72 lei/act.

SIF Moldova (SIF2)

Emitent	Simbol	Nr actiuni detinute	Procent cap soc (%)	Pret 12/05/2014	Valoare	Discount (%)	Valoare ajustata
OMV Petrom	SNP	215.241.875	0,38	0,4619	99.420.222	15%	84.507.189
BRD-GSG	BRD	12.944.469	1,857	8,35	108.086.316	15%	91.873.369
Biofarm	BIO	151.303.142	13,819	0,29	43.877.911	20%	35.102.329
Transelectrica	TEL	1.019.370	1,391	20,22	20.611.661	15%	17.519.912
Banca Transilvania	TLV	188.213.980	5,03	1,91	359.488.702	15%	305.565.397
Erste Bank	EBS	360.000	0,084	106,4	38.304.000	10%	34.473.600
Transgaz	TGN	267.972	2,276	203,9	54.639.491	15%	46.443.567
Aerostar	ARS	17.087.630	14,588	2,35	40.155.931	20%	32.124.744
Tesatoriile Reunite	TERU	853.664	92,081	30	25.609.920	30%	17.926.944

Fondul Proprietatea	FP	180.282.105	1,332	0,791	142.603.145	10%	128.342.831
Mecanica Ceahlau	MECF	132.202.332	55,105	0,12	15.864.280	20%	12.691.424
Bursa de Valori Bucuresti	BVB	383.709	5	27,92	10.713.155	20%	8.570.524
Compa	CMP	12.017.600	5,492	0,5995	7.204.551	20%	5.763.641
Electromagnetica	ELMA	33.891.800	5,013	0,2081	7.052.884	20%	5.642.307
Conpet	COTE	110.260	1,27	48,5	5.347.610	20%	4.278.088
Romgaz	SNG	950.000	0,25	34,83	33.088.500	10%	29.779.650
SIF Muntenia	SIF4	40.341.900	4,999	0,736	29.691.638	15%	25.237.893
SIF Oltenia	SIF5	29.004.000	4,999	1,756	50.931.024	15%	43.291.370
Restul actiuni cotate					82.234.847	40%	49.340.908
<i>Total actiuni cotate</i>					1.174.925.788		978.475.686
<i>Total actiuni necotate</i>					65.390.338	50%	32.695.169
<i>Disponibilitati si depozite bancare</i>					51.852.990	0%	51.852.990
<i>Titluri participare AOPC/OPCVM (exlus SIF4, SIF5, FP)</i>					41.419.946	10%	37.277.951
<i>Obligațiuni corporative</i>					11.544.316	40%	6.926.590
<i>Obligațiuni municipale</i>					406.418	0%	406.418
<i>Alte active</i>					13.939.062	0%	13.939.062
Active totale					1.359.478.858		1.121.573.866
<i>Total datorii</i>					85.829.987	0%	85.829.987
<i>Provizioane</i>					60.000.462	0%	60.000.462
Activul net					1.213.648.409		975.743.417
VUAN ajustat (RON/actiune)							1,88
Pret tinta (RON/actiune)							1,88

Sursa: Departamentul Analiza Prime Transaction; SIF2

*Detinerea de la Banca Transilvania a fost ajustata cu numarul de actiuni cumparate in aprilie de la Bank of Cyprus (77,225 milioane actiuni cumparate la 1,67 lei/act)

**Valoarea disponibilitatilor si depozitelor bancare a fost ajustata cu valoarea de 128,96 milioane lei, in contul actiunilor cumparate la Banca Transilvania in aprilie 2014

Emitem recomandarea de cumparare pentru actiunile SIF Moldova (SIF2), cu un pret tinta pentru urmatoarele 12 luni, de 1,88 lei/act, potentialul de crestere fiind de 55%. Evolutia actiunilor ar putea fi sustinuta de practicile bune de guvernanta corporativa, o deschidere mai mare catre actionari, mentinerea politicii de dividend (fiind singurul SIF care a distribuit dividende din profitul realizat in 2013) si o strategie activa de restructurare a portofoliului (reducerea numarului de participatii si cresterea expunerii pe emitenti pentru determinarea in mod direct a influentei pozitive asupra performantei portofoliului; grad ridicat de listare a portofoliului).

In prezent actiunile SIF2 se tranzactioneaza la un discount de 48% fata de activul net oficial din luna aprilie (usor peste discount-ul mediu al SIF-urilor, de 46,3%). SIF Moldova dispune de un portofoliu echilibrat, cu expuneri importante pe sectorul financiar (BRD, Banca Transilvania) si energetic (OMV Petrom, Transgaz, Transelectrica, Romgaz), companii cu potential important de generare a veniturilor din dividende pentru portofoliul SIF Moldova. SIF2 si-a consolidat in aprilie pozitia la Banca Transilvania (care detinea o cota de piata de 9%, portofoliu sanatos de credite, rata redusa a creditelor neperformante comparativ cu media sistemului bancar) prin achizitia de la Bank of Cyprus a unui pachet de 3,5% din capitalul bancii, pana la 8,5%. Achizitia de titluri SIF poate fi considerat un factor pozitiv, in contextul nivelului subevaluat la care se tranzactioneaza actiunile si perspectivele de reducere a discount-ului pe termen mediu.

Consideram nejustificat discount-ul actual la care se tranzactioneaza titlurile SIF Moldova (SIF2), in primul rand ca urmare a portofoliului echilibrat de active. Anticipam o reducere graduala a discount-ului la SIF2, fiind o probabila o revenire a cotatei spre nivelul de la inceputul anului (1,45-1,50 lei/act), iar imbuntatirea ratingului Romaniei la categoria recomandata investitiilor de catre S&P poate contribui pozitiv asupra cotatei actiunii.

SIF Transilvania (SIF3)

Emitent	Simbol	Nr actiuni detinute	Procent cap soc (%)	Pret 12/05/2014	Valoare	Discount (%)	Valoare ajustata
OMV Petrom	SNP	111.265.723	0,2	0,4619	51.393.637	15%	43.684.592
BRD-GSG	BRD	31.771.898	4,56	8,35	265.295.348	15%	225.501.046
Antibiotice	ATB	27.092.394	4,04	0,587	15.903.235	20%	12.722.588
Transelectrica	TEL	527.325	0,72	20,22	10.662.512	15%	9.063.135
Banca Transilvania	TLV	14.306.858	0,65	1,91	27.326.099	15%	23.227.184
Transgaz	TGN	46.975	0,4	203,9	9.578.203	15%	8.141.472
Turism Felix SA	TUFE	313.579.000	63,2	0,1623	50.893.872	30%	35.625.710
Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagra SA	EFO	449.920.140	77,71	0,068	30.594.570	30%	21.416.199
Fondul Proprietatea	FP	13.762.115	0,1	0,791	10.885.833	10%	9.797.250
Bursa de Valori Bucuresti	BVB	383.709	5	27,92	10.713.155	20%	8.570.524
Orizont Turism SA*	ORTU	20.832.581	99,66	1,5079	31.413.449	40%	18.848.069
Transilvania Leasing IFN SA Brasov	TSLA	331.682.752	64,32	0,06	19.900.965	40%	11.940.579
COMCM SA Constanta	CMCM	134.049.930	56,72	0,2	26.809.986	30%	18.766.990
Nuclearelectrica	SNN	294.848	0,1	9,75	2.874.768	15%	2.443.553
Romgaz	SNG	343.354	0,09	34,83	11.959.020	10%	10.763.118
Aro-Palace SA*	ARO	345.704.600	85,74	0,286	98.871.516	40%	59.322.909
Feper*	FEP	100.479.113	72,09	0,288	28.937.985	40%	17.362.791
Restul actiuni cotate					217.405.273	40%	130.443.164
<i>Total actiuni cotate</i>					921.419.424		667.640.873
<i>Total actiuni necotate</i>					140.761.645	50%	70.380.823
<i>Disponibilitati si depozite bancare</i>					17.696.106	0%	17.696.106
<i>Titluri participare AOPC/OPCVM (exclus FP)</i>					7.086.790	10%	6.378.111
<i>Obligatiuni corporative</i>					36.257.898	40%	21.754.739
<i>Alte active</i>					34.356.422	0%	34.356.422
Active totale					1.157.578.285		818.207.073
<i>Total datorii</i>					93.386.697	0%	93.386.697
<i>Provizioane</i>					62.169.397	0%	62.169.397
Activul net					1.002.022.191		662.650.979
VUAN ajustat (RON/actiune)							0,61
Pret tinta (RON/actiune), neajustat cu operatiunea de majorare a capitalului social							0,61

Sursa: Departamentul Analiza Prime Transaction, SIF3

*In cazul preturilor actiunilor ORTU, ARO, FEP au fost utilizate valorile ccapitalurilor proprii pe actiune din 31/12/2013 reprezentand o evaluare mai obiectiva a acestor emitenti.

Emitem recomandarea de pastrare pentru actiunile SIF Transilvania (SIF3), cu un pret tinta pentru urmatoarele 12 luni, de 0,61 lei/act (neajustat cu operatiunea de majorare a capitalului social), potentialul de crestere fiind de 12%. In prezent, SIF3 se tranzactioneaza la un discount de 44% fata de activul net oficial din luna aprilie (sub discount-ul mediu al SIF-urilor, de 46,3%).

SIF3 a distribuit dividende generoase in anii 2012-2013, in contextul vanzarilor agresive a activelor calitative din portofoliu, fapt ce a determinat o scadere a activelor administrate in aceasta perioada. La ultima AGA, actionarii au aprobat mentinerea profitului la dispozitia societatii si majorarea capitalului social prin distribuirea de actiuni gratuite, masura ce nu a fost primita foarte bine de investitori (pretul actiunii a atins un minim de 0,47 lei/act, dupa care a urmat o stabilizare peste nivelul de 0,5 lei/act). Mentinerea profitului la nivelul societatii poate fi considerata pana la urma o decizie favorabila pe termen mediu, dar portofoliul mai sarac de

active (dintre detinerile calitative putem mentiona doar participatiile de la BRD in valoare de 265 mil. lei, SNP - 51 mil. lei si pachete mai mici ca valoare la Romgaz, Transgaz, Transelectrica, Banca Transilvania) ar putea plafona cota SIF3 pana la nivelul de 0,6 lei/act.

Expunerea pe sectorul turistic este semnificativa, dar pana acum veniturile generate de aceste companii nu au reusit sa acopere investitiile facute de SIF3 in aceste societati in ultimii ani. Capacitatea portofoliului de a genera dividende este scazuta, iar pozitia de cash a companiei este slaba (18 mil lei la 31.03.2014), astfel ca SIF3 va fi in continuare nevoit sa vanda din participatiile lichide pentru a face rost de cash pentru noi investitii si restructurari. In contextul dificil de piata la momentul de fata, vanzarea actiunilor din sectorul turistic nu este o optiune pentru SIF3.

SIF Muntenia (SIF4)

Emitent	Simbol	Nr actiuni detinute	Procent cap soc (%)	Pret 12/05/2014	Valoare	Discount (%)	Valoare ajustata
Avicola SA Bucuresti	AVBW	11.902.658	99,47	3,4	40.469.037	40%	24.281.422
BRD	BRD	19.504.948	2,80	8,35	162.866.316	15%	138.436.368
Banca Transilvania	TLV	4.684.919	0,21	1,91	8.948.195	15%	7.605.966
Biofarm	BIO	361.099.130	32,98	0,29	104.718.748	20%	83.774.998
Erste Bank	EBS	46.000	0,01	106,4	4.894.400	10%	4.404.960
Metav	METV	5.449.061	27,78	6	32.694.366	30%	22.886.056
Mindo SA Dorohoi	MINO	175.849.743	98,02	0,1	17.584.974	30%	12.309.482
Prefab	PREH	6.295.000	12,97	2,02	12.715.900	30%	8.901.130
Casa de Bucovina	BCM	111.900.276	66,87	0,0864	9.668.184	30%	6.767.729
Prospectiuni	PRSN	84.917.900	11,83	0,1419	12.049.850	30%	8.434.895
Transelectrica	TEL	1.000.000	1,36	20,22	20.220.000	15%	17.187.000
Romaero	RORX	1.614.693	25,85	14	22.605.702	30%	15.823.991
OMV Petrom	SNP	43.830.100	0,08	0,4619	20.245.123	15%	17.208.355
Transgaz	TGN	45.550	0,39	203,9	9.287.645	15%	7.894.498
Unirea Shopping Center SA Bucuresti	SCDM	297.841	10,00	63	18.763.983	30%	13.134.788
Bursa de Valori Bucuresti	BVB	331.420	4,32	27,92	9.253.246	20%	7.402.597
Nuclearelectrica	SNN	321.420	0,11	9,75	3.133.845	15%	2.663.768
Romgaz	SNG	300.000	0,08	34,83	10.449.000	10%	9.404.100
SIF Banat-Crisana	SIF1	11.968.000	2,18	1,115	13.344.320	15%	11.342.672
SIF Moldova	SIF2	25.555.879	4,92	1,212	30.973.725	15%	26.327.667
SIF Oltenia	SIF5	17.400.000	3,00	1,756	30.554.400	15%	25.971.240
Restul actiuni cotate					135.170.252	40%	81.102.151
<i>Total actiuni cotate</i>					730.611.212		553.265.834
<i>Total actiuni necotate</i>					181.855.881	50%	90.927.941
<i>Disponibilitati si depozite bancare</i>					132.445.538	0%	132.445.538
<i>Titluri participare AOPC/OPCVM (exclus SIF-uri)</i>					84.872.940	10%	76.385.646
<i>Obligatiuni municipale</i>					64.119	0%	64.119
<i>Obligatiuni corporative</i>					9.862.455	40%	5.917.473
<i>Alte active</i>					12.912.176	0%	12.912.176
Active totale					1.152.624.321		871.918.727
<i>Total datorii</i>					178.644.053	0%	178.644.053
<i>Provizioane</i>					11.844.542	0%	11.844.542
Activul net					962.135.726		681.430.132

VUAN ajustat (RON/actiune) **0,84**

Pret tinta (RON/actiune) **0,84**

Sursa: Departamentul Analiza Prime Transaction, SIF4

Emitem recomandarea de pastrare pentru actiunile SIF Muntenia (SIF4), cu un pret tinta pentru urmatoarele 12 luni, de 0,84 lei/act, potentialul de crestere fiind de 13,7%. In prezent, SIF4 se tranzactioneaza la un discount de 42% fata de activul net oficial din luna aprilie (sub discount-ul mediu al SIF-urilor, de 46,3%).

SIF4 detine o pondere ridicata de actiuni nelistate in portofoliu. Expunerea pe sectorul imobiliar este importanta, dar este constituita in principal din participatii la companii putin lichide, tranzactionate pe piata Rasdaq. SIF4 si-a crescut semnificativ expunerea pe SIF-uri (SIF1, SIF2, SIF5), in contextul nivelului subevaluat la care se tranzactioneaza actiunile si perspectivelor de reducere a discount-ului pe termen mediu.

SIF Muntenia este singurul SIF administrat de un SAI (SAI Muntenia), iar pachetul majoritar a fost preluat de SIF Banat-Crisana (SIF1). Modalitatea mai putin transparenta de administrare de la SIF1 (care ar putea fi aplicata si la SIF4), sistarea politicii de distribuire de dividende in anul curent la SIF Muntenia si lichiditatea mai redusa a actiunilor in piata ar putea conduce la mentinerea unui discount ridicat pe termen mediu.

SIF Oltenia (SIF5)

Emitent	Simbol	Nr actiuni detinute	Procent cap soc (%)	12.05.2014	Valoare	Discount (%)	Valoare ajustata
OMV Petrom	SNP	695.806.762	1,22	0,4619	321.393.143	15%	273.184.172
BRD-GSG	BRD	23.190.748	3,32	8,35	193.642.746	15%	164.596.334
Antibiotice	ATB	76.909.055	11,45	0,587	45.145.615	20%	36.116.492
Transelectrica	TEL	5.320.582	7,25	20,22	107.582.168	15%	91.444.843
Banca Transilvania	TLV	32.230.255	1,46	1,91	61.559.787	15%	52.325.819
Argus Constanta	UARG	19.998.505	55,89	2,76	55.195.874	30%	38.637.112
Transgaz	TGN	305.849	2,59	203,9	62.362.611	15%	53.008.219
Electromagnetica	ELMA	151.487.472	22,40	0,2081	31.524.543	20%	25.219.634
Fondul Proprietatea	FP	46.204.000	0,33	0,791	36.547.364	10%	32.892.628
Turism Felix	TUFE	83.671.902	16,86	0,1623	13.579.950	30%	9.505.965
Mercur Craiova	MRDO	1.015.888	85,85	24,67	25.061.957	30%	17.543.370
Artrom Slatina	ART	5.845.751	5,03	2,2	12.860.652	30%	9.002.457
Bursa de Valori Bucuresti	BVB	383.709	5,00	27,92	10.713.155	20%	8.570.524
Restul actiuni cotate					86.188.714	40%	51.713.228
<i>Total actiuni cotate</i>					1.063.358.280		863.760.797
Banca Comerciala Romana		1.023.534.303	6,2973		474.928.168	20%	379.942.534
<i>Restul actiuni necotate</i>					139.168.290	50%	69.584.145
<i>Total actiuni necotate</i>					614.096.458		449.526.679
<i>Disponibilitati si depozite bancare</i>					14.194.215	0%	14.194.215
<i>Titluri participare AOPC/OPCVM</i>					2.201.117	10%	1.981.005
<i>Alte active</i>					18.989.234	10%	17.090.311
Active totale					1.712.839.304		1.346.553.007
<i>Total datorii</i>					130.769.843	0%	130.769.843
<i>Provizioane</i>					50.155.027	0%	50.155.027

Activul net	1.531.914.434	1.165.628.137
VUAN ajustat (RON/actiune)		2,01
Pret tinta (RON/actiune)		2,01

Sursa: Departamentul Analiza Prime Transaction, SIF5

Emitem recomandarea de pastrare pentru actiunile SIF Oltenia (SIF5), cu un pret tinta de 2,01 lei/act. Potentialul de crestere pana la pretul tinta este de 14,5%. In prezent, SIF5 se tranzactioneaza la un discount de 36% fata de activul net oficial din luna aprilie (sub discount-ul mediu al SIF-urilor, de 46,3%).

Punctul forte al SIF Oltenia este portofoliul de active calitative detinut, cu potential mare de generare a veniturilor din dividende, care include (1,2% din OMV Petrom, 2,6% din Transgaz, 7% din Transelectrica, pachete de 3% din BRD si 1,6% din Banca Transilvania). Pachetul de 6% din actiunile BCR prezinta un potential mare de imbunatatire a rezultatelor financiare si a pozitiei de cash a companiei in cazul valorificarii, fapt ce ar creste semnificativ interesul investitorilor pentru actiunile SIF5.

La AGA din 29/04/2014, actionarii SIF Oltenia nu au ajuns la un acord privind repartizarea profitului, decizie care va fi luata in cadrul unei alte AGA. De asemenea, alegerea a trei noi membri in Consiliul de Administratie al SIF5 la urmatoarea AGA a condus la schimburi semnificative de pachete intre actionari, printre care s-a raportat si grupul bancar HSBC cu o detinere de 5%, a doua banca ca marime dupa active din lume. Intrarea unor actionari de talie mondiala in actionariatul SIF5, precum si luptele dintre actionari pentru locurile libere din Consiliul de Administratie si stabilirea destinatiei profitului nerepartizat, sunt semnale pozitive care pot influenta pozitiv cotaia SIF5.

Cum te ajuta Prime Analyzer?

Starea pietei, luni, in jur de ora 14:30

Vrei sa stii recomandarile noastre pentru fiecare emitent si la ce ne asteptam in aceasta saptamana?

Ideile de tranzactionare, in cursul saptamanii, dimineata

Vrei sa stii ce societati sunt interesante atat fundamental cat si tehnic in perioada urmatoare?

Raportul saptamanal, sambata, in jur de ora 14:00

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au cumparat institutionalii, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai?

Intra in Prime Analyzer apasand pe „Prime Analyzer” dupa ce te autentifici si informeaza-te in fiecare zi!

Descopera in Prime Analyzer: Graficele intraday pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Stirile sortate pe emitent, Tranzactiile persoanelor initiale, Detinerile SIF-urilor si FP, CV-urile membrilor conducerii, Bugetele de venituri si cheltuieli, si multe altele...

Recomandare	Actiune	Potential de crestere/scadere
BUY	Acumulare (cresterea detinerilor)	Crestere de minim 15% fata de pretul actual
HOLD	Mentinerea expunerii	Evolutie intre -15% si +15% fata de pretul actual
SELL	Vanzare (reducerea expunerii)	O scadere de minim 15% fata de pretul actual

Istoricul recomandarilor

Data	Companie	Rating	Pret	Pret tinta
23/08/2013	SIF1	BUY	1,085 lei/act	Interval 1,34 lei/act – 1,96 lei/act
12/05/2014	SIF1	BUY	1,115 lei/act	1,72 lei/act
12/05/2014	SIF2	BUY	1,212 lei/act	1,88 lei/act
12/05/2014	SIF3	HOLD	0,5415 lei/act	0,61 lei/act
12/05/2014	SIF4	HOLD	0,736 lei/act	0,84 lei/act
12/05/2014	SIF5	HOLD	1,756 lei/act	2,01 lei/act



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.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. 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.

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.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Info piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. 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.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

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.

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

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare.



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