



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

Cum ar putea evolua principalele companii de la BVB dupa rezultatele din S1 2014

- **Companii din sectorul energetic (TGN, TEL, SNG, SNP, EL, SNN)**

Emitent	Observatii
TRANSGAZ (TGN)	<p>Transgaz (TGN) a raportat un profit de 294 mil. lei in S1 2014, de peste doua ori mai mare decat castigul din S1 2013, care a fost afectat de provizionul constituit pentru proiectul Nabucco, la afaceri cu 14% mai mari, de 873 mil. lei, datorat in principal cresterii tarifului de rezervare capacitate fata de anul anterior, care a compensat tendinta descendenta a volumului de gaze naturale transportate. Rezultatele semestriale au fost usor afectate de constituirea unor provizioane de 30 mil. lei, inregistrate in contul unor creante neincasate (printre care si intrarea in insolventa a Electrocentrale Galati) si a unor cheltuieli de personal mai mari.</p> <p>La indicatorii actuali (P/E=5.3 si P/BV=0.83, in functie de rezultatele din ultimele 12 luni) TGN se mentine in continuare subevaluata (pret de de 224 lei/act). La un P/E de 6 (nivel in continuare subevaluat fata de media sectorului), pretul TGN se situeaza la nivelul de 254 lei/act, fapt ce permite un spatiu de crestere de 13%. TGN dispune de catalizatori care sa-i sustina avansul in a doua jumatate a anului: noul sistem de tarife valabil pana la 30.06.2015 care creste ponderea cheltuielilor fixe din veniturile reglementate de la 35% la 50% si reduce impactul scaderii volumelor de gaze transportate, indicatorii fundamentali subevaluati, un randament atractiv al dividendului (randament brut peste 9%, daca luam in calcul profitul net din ultimele 12 luni, la o rata de distributie de 50%) si perspective optimiste de obtinere a celui mai mare profit din istoria companiei, estimat la 450-500 mil. lei.</p>
TRANSELECTRICA (TEL)	<p>Transelectrica (TEL) si-a marit de 2,2 ori profitul net in S1 2014, pana la 226 mil. de lei, in timp ce veniturile din serviciul de transport (activitate cu profit permis a companiei) au crescut cu 8% in prima jumatate a anului, pana la 620 mil. lei. Rezultatele TEL au fost sustinute in principal de majorarile tarifului de transport, reglementat de catre ANRE, care au compensat volumul mai mic cu 3% de energie electrica transportata in prima jumatate a anului. De asemenea, profitul TEL a fost sustinut de rezultatul financiar (impact pozitiv ca urmare a reevaluarii creditelor in valuta in urma aprecierii leului fata de euro si a unor dividende mai mari de la filiale) si de un profit de 33 mil. lei din serviciile cu profit zero, rezultat ce va trebui reversat in a doua jumatate a anului.</p> <p>La indicatorii actuali (P/E=5.23 si P/BV=0.63, in functie de rezultatele din ultimele 12 luni), TEL se mentine in continuare subevaluata (pret de de 23,2 lei/act). La un P/E de 6 (nivel in continuare subevaluat fata de media sectorului), pretul TEL este de 26,5 lei/act, fapt ce permite un spatiu de crestere de 15%. Pentru a doua jumatate a anului nu ne asteptam la o efervescenta a rezultatelor financiare ca in S1 2014 (profit de 226 mil lei), ca urmare a nevoii de a reversa profitul de 33 mil. lei din servicii de sistem. Dar si in acest context, avansul actiunilor poate continua spre nivelul de 25-26 lei/act, ca urmare a prefigurarii unui dividend atractiv (la un profit estimat la 250-300 mil lei pentru 2014, randamentul brut al dividendului se situeaza intre 11-13%, la o rata de distributie de 75%). Cresterea tarifului de transport cu 1,5% pentru S2 2014 si faptul ca ANRE va recunoaste un nivel al consumului propriu tehnologic de 2,5%, in comparatie cu 1,8% in anii precedenti in cazul veniturii reglementat satabilit pentru perioada 01.07.2014-30.06.2015, sunt factori care vor consolida atat rezultatele TEL pentru S2 2014, cat si pe termen mediu. De asemenea, credem ca progresul facut de</p>

TEL in procesul de transformare intr-o companie platitoare de dividende atractive (randamente la nivelul celor oferite de Transgaz) dupa stabilizarea rezultatelor financiare la un nivel al profitului de peste 200 mil. lei in ultimii doi ani se va reflecta pozitiv in pretul actiunii in trimestrele urmatoare.

ROMGAZ (SNG)

Romgaz (SNG) a raportat un castig net de 871 mil. lei in primele sase luni din 2014, in crestere cu 40% fata de perioada similara din 2013, la afaceri de 2,53 mld. lei, rezultate sustinute de scumpirea gazelor ca urmare a implementarii calendarului de liberalizare si a tarifelor de inmagazinare mai mari. Asteptarile erau ca profitul la jumatatea anului sa se apropie de un miliard de lei, dar constituirea de provizioane in contul creantelor de 166 mil lei fata de Electrocentrale Galati, intrata in insolventa, a afectat negativ rezultatul din S1 2014.

Rezultatele din a doua jumatate a anului vor fi influentate pozitiv de cresterea pretului la gaze conform programului de liberalizare, fapt ce ar putea sustine ipoteza ca SNG sa se stabilizeze peste nivelul de 36 lei/act. Randamentul dividendului, care ajunge la 7% in cazul distribuirii a 90% din profitul din ultimele 12 luni, ar putea fi unul din factorii cheie pentru avansul cotatei SNG. Alt factor pozitiv este tranzactionarea actiunilor SNG sub forma de GDR-uri pe bursa din Londra, fapt ce poate atrage mai mult interes din partea investitorilor straini pentru un emitent solid, cu o politica de dividend stabila si o tendinta crescatoare a rezultatelor financiare.

OMV Petrom (SNP) a anuntat vanzari de 10,7 mld. lei in S1 2014, cu 7% mai mici decat in S1 2013, in timp ce profitul net s-a diminuat cu 42%, pana la 1,38 mld. lei, pe fondul cererii reduse de produse petroliere si gaze, a impozitului pe constructii speciale si a unor provizioane constituite pentru activele din Kazahstan. In trimestrele urmatoare, rezultatele vor continua sa fie afectate de cererea slaba si de "taxa pe stalp". Un risc consta in faptul ca Fondul Proprietatea poate reincepe procedura de vanzare de actiuni SNP la finalul anului pentru suplimentarea rezervelor de lichiditati, odata cu finalizarea platii returnarii de capital social si inceperii programului patru de rascumparari in septembrie.

OMV PETROM (SNP)

In contextul actual (rezultate financiare in scadere, afectate de cererea slaba si impozitul pe constructii speciale, si riscul vanzarii unui pachet mare de actiuni de catre FP) va fi dificil pentru SNP sa sparga pragul psihologic de 0,50 lei/act, astfel, o evolutie laterala in intervalul 0,44-0,50 fiind mai probabila pana la finalul anului.

ELECTRICA (EL)

Electrica (EL) a obtinut un profit net consolidat, excluzând interesele minoritare, de 131 mil lei in S1 2014, in scadere cu 18,7% fata de rezultatul din S1 2013, in timp ce veniturile companiei s-au situat la nivelul de 2,3 mld. lei in S1 2014, in scadere cu 11,9% fata de S1 2013, ca urmare a reducerii veniturilor din segmentul de furnizare pe fondul consumului in scadere de energie electrica. Rezultatele semestriale sunt in linie cu asteptarile, actiunile EL mentinandu-se la nivelul de 11 lei/act dupa raportare. Alegerea unui nou Consiliu de Administratie in AGA din 22.09.2014 (dupa schimbarile majore din actionariatul societatii pe fondul listarii) si rezultatele din trimestrele urmatoare (in contextul unei reveniri a cererii pe piata de energie) ar putea fi factori care sa favorizeze cotationa EL.

Nuclearelectrica (SNN) a obtinut un profit net de 60 mil. lei in S1 2014, cu 71% mai putin decat in S1 2013, la afaceri mai mici cu 8% in prima jumatate a anului, de 854 mil. lei. Rezultatele SNN au fost afectate semnificativ de impozitul pe constructii speciale (44,7 mil la jumatatea anului), de lucrarile de mentenanta la unitatea 1 si de preturile mai mici la energie electrica pe piata concurentiala. Fata de T1 2014 cand SNN a obtinut un profit din exploatare de 89 mil. lei, in T2 2014 rezultatul operational a fost de -62 mil. lei, ca urmare a opririi reactorului 1 pentru 30 de zile pentru lucrari de mentenanta. Acest fapt a generat reducerea cantitatii de energie vandute cu 4% fata de T2 2013 si cresterea cheltuielilor cu reparatiile cu 12 mil. lei. Rezultatul financiar a avut un impact pozitiv in S1 2014, de 42 mil. lei.

NUCLEARELECTRICA (SNN)

Pe termen scurt, impactul negativ al rezultatelor semestriale va pune presiune pe cotationa SNN, dar rezultatele din a doua jumatate a anului sunt asteptate sa fie mai bune decat cele din T2 2014. Acestea vor fi sustinute de revenirea cantitatilor de energie vandute la nivelul normal (nefiind planificate

lucrari de reparatii), cresterii tarifului reglementat in a doua jumatate a anului, drept compensare partiala a taxei pe constructii speciale, care va creste veniturile SNN cu 15,8 mil lei in S2 2014. Randamentul dividendului va fi mai redus in cazul SNN, comparativ cu alti emitenti din sectorul energetic, fapt ce poate conduce la un interes mai mic fata de actiunile SNN din partea investitorilor.

Sursa: Prime Transaction (www.primet.ro)

- Companii din sectorul financiar (FP, SIF-uri)

Emitent	Observatii
FONDUL PROPRIETATEA (FP)	Incepand cu 01.10.2014 va intra in vigoare noul contract de management al Franklin Templeton la Fondul Proprietatea (FP), care presupune doua criterii de performanta impuse de actionarul principal, Elliot Associates: reducerea discount-ului la maxim 15% din VUAN fata de 30% in prezent, nivel care trebuie mentinut in cel putin 2/3 din sedinte in perioada 1 oct. 2014-30 iun. 2015, si VUAN la 30 iun. 2015 sa fie mai mare decat VUAN la 30 sep. 2013 (1,16 lei/act). FP dispune de o conjunctura favorabila in urmatoarele doua luni, fapt ce poate contribui la reducerea discount-ului spre nivelul de 20% (pret de 1 leu/act la acest nivel al discount-ului, si un potential de crestere de 15% fata de pretul actual, 0,87 lei/act). La 31.07.2014, Fondul dispunea de lichiditati in valoare de 1,34 mld lei (cash, depozite, titluri de stat), fapt ce-i permite sa deruleze programul patru de rascumparari pentru 991 mil. act proprii, programat sa inceapa dupa 15 septembrie. De asemenea, ASF si-a luat drept obiectiv luna octombrie pentru listarea FP la Londra, fapt ce confirma declaratiile administratoului FP privind listarea secundara la Londra pe segmentul Specialist Fund Market (SFM) la finalul lui septembrie/ inceputul lui octombrie, unde discount-ul mediu al fondurilor tranzactionate pe acest segment este de 3,7%,.
SIF BANAT-CRISANA (SIF1)	Cel mai subevaluat SIF (discount de 57% fata de VUAN). Din punct de vedere tehnic, o crestere pana la nivelul de 1,35-1,40 lei/act poate avea loc (potential de crestere de 9-13%) pe fondul finalizarii sezonului estival si a revenirii investitorilor in piata incepand cu luna septembrie. Expunerea de 40% din activul net pe actiuni bancare: EBS, TLV, BRD, in contextul presiunii puse de BNR pentru curatarea bilanturilor bancilor in Romania si pierderilor estimate la 1,4-1,6 mld. euro in 2014 in cazul EBS, poate fi un risc pentru scaderea valorii activului net al SIF1, care la randul sau, poate afecta negativ cota actiunii.
SIF MOLDOVA (SIF2)	Al doilea cel mai subevaluat SIF dupa SIF1 (discount de 44% fata de VUAN). Actiunea s-a apropiat de nivelul psihologic de 1,5 lei/act, o rezistenta tehnica care nu a fost depasita din 2008. In cazul spargerii rezistentei, este posibila cresterea SIF2 pana la nivelul de 1,7 lei/act. Portofoliul echilibrat, cu expunere pe sectoarele bancar, energetic si SIF-uri, si mentinerea politicii de dividend ar putea influenta pozitiv SIF2 pana la finalul anului.
SIF TRANSILVANIA (SIF3)	Discount de 40% fata de VUAN. Nedistribuirea de dividende catre actionari a oprit tendinta descrescatoare a activului net, insa expunerea mare pe sectorul turistic (companii unde SIF3 este majoritar, care au generat rezultate nesatisfacatoare la jumatatea anului) si bancar (detinere de 4,53% din actiunile BRD, in contextul presiunii puse de BNR pentru curatarea bilanturilor bancilor in Romania) reprezinta un risc pentru evolutia activului net pana la finalul anului. Pondere mare de active nelichide din portofoliu, de asemenea, limiteaza potentialul de reducere a discount-ului de tranzactionare.
SIF MUNTENIA (SIF4)	Discount de 35% fata de VUAN. Pondere mare de active nelichide din portofoliu limiteaza potentialul de reducere a discount-ului de tranzactionare. Administrarea SIF4 de catre SIF1 prin SAI Muntenia si sistarea distribuirii de dividend pot fi factori negativi pentru reducerea discount-ului fata de VUAN.
SIF OLTENIA (SIF5)	Discount de 38% fata de VUAN. In contextul mentinerii politicii de dividend (dupa aprobarea distribuirii unui dividend de 0,16 lei/act din profitul realizat in 2013) si a principalelor detineri din portofoliu, SIF5 poate reveni la nivelul de 1,95- 2 lei/act.

Sursa: Prime Transaction (www.primet.ro)

- Companii din sectorul bancar (BRD, TLV, EBS)

Emitent	Observatii
BRD – GROUPE SOCIETE GENERALE (BRD)	BRD-Groupe Societe Generale (BRD) a raportat in S1 2014 un profit net de 123 mil. lei, aproape de doua ori mai mare decat cel din S1 2013, din cauza reducerii costului net al riscului cu 25%, la 492 mil. lei. Aprecierea actiunii pana la pragul psihologic de 10 lei/act depinde de continuarea tendintei de imbunatatire a rezultatelor financiare in trimestrele urmatoare, intr-un context dificil de piata, in care BNR pune presiune pe banci pentru curatarea accelerata a bilanturilor de creditele neperformante.
BANCA TRANSILVANIA (TLV)	Banca Transilvania (TLV) a raportat in S1 2014 un profit net de 212 mil. lei, in crestere cu 17,7% fata de S1 2013. Nivelul redus al creditelor neperformante in total portofoliu (12,3% la jumatatea anului, mult sub media sistemului bancar), politica prudenta de provizionare si rezultatele pozitive intr-un mediu bancar dificil (marcat de presiuni din partea BNR pentru curatarea accelerata a bilanturilor bancilor) sunt punctele forte ale bancii. Credem ca, rezultatele financiare ale bancii, in linie cu asteptarile, sunt reflectate in cotation actuala a TLV (1,80 lei/act), dar cresterea costurilor de risc in a doua jumatate a anului poate plafona aprecierea actiunilor in perioada urmatoare.
ERSTE BANK (EBS)	Erste Bank (EBS) a raportat in S1 2014 pierderi de 930 mil. euro, fata de un castig de 302 mil. euro in perioada similara din 2013, din cauza provizoanelor suplimentare din Romania si Ungaria si a reducerii fondului comercial al BCR. Conducerea EBS se asteapta la pierderi nete pentru 2014 de 1,4-1,6 miliarde de euro. Desi banca austriaca se asteapta la normalizarea completa a costurilor de risc in Romania incepand cu 2015 si la o imbunatatire graduala in Ungaria din 2016, orice revizuire in jos a costurilor de risc poate afecta negativ cotationa EBS pana la finalul anului.

Sursa: Prime Transaction (www.primet.ro)

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 initiate, Detinerile SIF-urilor si FP, CV-urile membrilor conducerii, Bugetele de venituri si cheltuieli, si multe altele...



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