



## Dividende estimate din profitul pe 2020

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

### “Epoca de aur” a dividendului a apus, dar poate fi reinviata de Stat

#### Sumar:

- Bursa de Valori Bucuresti inca ofera emitenti cu potential ridicat de randament al dividendului, insa este departe de nivelul din urma cu cativa ani din acest punct de vedere.
- Cele mai importante actiuni de dividend, cele ale companiilor de stat, sunt inca pe primele doua locuri in topul emitentilor mari, insa cu randamente destul de modeste fata de alti ani. Romgaz, altadata „vaca de muls” principala a Statului, a lasat locul Hidroelectrica, nelistata, din pacate.
- Situatiia poate fi schimbata complet de o noua „foame de bani” a Guvernului, precum cea din urma cu cativa ani. Toate conditiile sunt indeplinite pentru asta, iar situatiia bugetara e mult mai proasta decat in 2017 sau 2018. Elementul care ne-a facut sa pastram ca ipoteza principala una cu dividende mai mici de 100% la companiile de stat este reactia din primavara a Guvernului, care a acceptat sa lase la dispozitia companiilor mai un procent mai mare din profit fata de anii trecuti. Situatiia se poate schimba insa destul de rapid.
- Cele mai mari randamente potentiale vin de la companii mai mici, insa in cazul lor este important de luat in calcul lichiditatea si, in unele cazuri, istoricul de dividend inconstant.
- Principalul scenariu speculativ ar fi si in acest an cel al dividendelor de 100% din profit sau chiar mai mult la companiile de stat, o situatie asemanatoare putand aparea si la companiile din portofoliul SIF-urilor. De asemenea, exista oportunitati individuale, unele dintre ele chiar cu probabilitate destul de mare de a se concretiza. Pentru majoritatea acestor oportunitati speculative va conta foarte mult evolutia pandemiei COVID in lunile urmatoare.

Emitent	Estimare dividend	DIVY 2020 estimat	DIVY 2019
RMAH	0,1040	17,05%	4,27%
ALU	0,1100	13,58%	12,97%
SNN	1,8000	10,66%	10,27%
TBK	1,6800	9,18%	9,62%
COTE	6,6000	8,71%	8,86%
ARTE	0,6750	8,60%	7,81%
SNP	0,0310	8,59%	8,74%
SNO	0,2520	7,78%	6,94%
BIO	0,0300	7,39%	5,50%
BRD	1,0000	7,04%	0,00%

\*La realizarea raportului au fost luati in calcul emitentii listati pe piata principala a Bursei de Valori Bucuresti; preturile actiunilor sunt cele de la finalul zilei de 3 decembrie; emitentii au fost impartiti in doua categorii: emitenti inclusi in indicele BET-BK, respectiv emitenti din afara indicelui

## Emitenti inclusi in indicele BET-BK

Emitent	Pret 03.12.2020	EPS estimat 2020	Rata distributie estimata	Dividend estimat	Randament brut	Randament net	Randament brut 2019
SNN	16,88	2,0000	90,00%	1,8000	<b>10,66%</b>	10,13%	10,27%
COTE	75,8	6,6000	100,00%	6,6000	<b>8,71%</b>	8,27%	8,86%
BRD	14,2	1,0000	100,00%	1,0000	<b>7,04%</b>	6,69%	0,00%
ALR	2,2	0,3000	50,00%	0,1500	<b>6,82%</b>	6,48%	0,00%
EL	12,35	0,8000	90,00%	0,7200	<b>5,83%</b>	5,54%	7,11%
TGN	289	26,5000	60,00%	15,9000	<b>5,50%</b>	5,23%	5,84%
SNG	28,3	2,2000	70,00%	1,5400	<b>5,44%</b>	5,17%	5,17%
FP	1,33	0,1000	70,00%	0,0700	<b>5,26%</b>	5,00%	5,18%
SNP	0,361	0,0200	90,00%	0,0180	<b>4,99%</b>	4,74%	8,74%
BVB	22,8	1,1500	95,00%	1,0925	<b>4,79%</b>	4,55%	3,26%

Sursa: Prime Analyzer, EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

Topul primilor 10 emitenti dintre cei inclusi in indicele BET-BK are doar un emitent cu un randament estimat mai mare de 10% si cu doar trei emitenti peste nivelul de 7%. Nu este o situatie aparuta peste noapte, media randamentelor estimate ale celor 10 emitenti fiind apropiata de cea a primilor 10 emitenti in topul randamentelor realizate efectiv cu dividendele distribuite in 2020, 6,50%, fata de 6,48%. Totusi, tinand cont de faptul ca acum e vorba doar de estimari si ca intre timp actiunile cu potential de dividend au tendinta sa se aprecieze, putem spune ca situatia e mai proasta decat cea de anul trecut. Media primilor 10 emitenti in estimarea din decembrie 2019 a Prime Transaction era de 8,08%, cu 1,58% mai mare decat cea de acum.

Mergand mai departe cu comparatia, diferenta se mareste. Media primilor 10 emitenti cu dividendele propuse din profitul pe 2018 pentru emitentii din indicele BET-XT era de 9,44%, pentru 2017 de 9,14%, iar pentru 2016 de 9,31%.

Printre cei 10 emitenti se regasesc si unii care au posibilitatea de a produce surprize investitorilor, insa acest lucru va depinde foarte mult de evolutia pandemiei COVID si a economiei in general in lunile urmatoare. Contextul actual face ca marja de eroare sa fie mai mare decat de obicei, de aici venind atat riscuri, cat si oportunitati. Companiile de stat, in mod particular, sunt greu de anticipat. In acest an nu a existat o abordare unitara a Guvernului, acesta osciland intre scaderi ale ratei de distributie, cum a fost cazul la Romgaz, si dividende suplimentare, ca in cazul Hidroelectrica. Daca situatia bugetului se va inrautati, ne putem astepta la o revenire la practici precum cele din anii trecuti, cu dividende inclusiv din rezerve. Deocamdata am pus in fata ipoteza unor distributii apropiate de cele din acest an, insa nu trebuie sa uitam ca deficitul bugetar era in apropiere de 3% data trecuta, iar acum a scapat complet de sub control. Exagerand un pic, putem spune ca sunt 50,01% sanse sa vedem o continuare a politicii de dividende din acest an si doar 49,99% sanse ca Statul sa nu mai lase nimic din profit la dispozitia companiilor.

Desi sunt incluse in BET-BK, SIF-urile lipsesc complet de pe lista, ele avand un an cu rezultate financiare slabe, iar in unele cazuri fiind obisnuite deja sa nu mai distribuie dividende.

- Ne asteptam ca **Nuclearelectrica (SNN)** sa distribuie pentru al doilea an consecutiv dividendele cu cel mai mare randament dintre emitentii inclusi in indicele BET-BK. Compania a avut rezultate financiare foarte bune in primele 9 luni ale anului, iar in T4 nu ar avea de ce sa nu continue in acelasi ritm, asa ca profitul pentru 2020 va fi unul consistent si in crestere fata de anul trecut. De asemenea, in ultimii ani rata de distributie a profitului catre dividende a fost una constant ridicata, de obicei intre 90% si 100%, iar conditiile actuale, marcate de un deficit bugetar urias si de nevoia de bani a actionarului majoritar, Statul roman, ne fac sa credem ca tendinta se va mentine si din acest

punct de vedere. Nuclearelectrica a avut in ultimii 3 ani in mod constant printre cele mai mari randamente ale dividendelor dintre companiile mari de la BVB, peste 10% de fiecare data.

- La fel ca si la Nuclearelectrica, la **Conpet (COTE)** politica de dividend este una constanta, cu rate de distributie in zona de 100%, uneori chiar si mai mari, in fiecare an. Diferenta este ca la Conpet acest lucru dureaza de mai multi ani, timp de 6 ani la rand randamentul dividendelor fiind mai mare de 8%. Cel mai probabil acesta va fi al 7-lea an, in conditiile in care rezultatele financiare ale transportatorului de titei sunt printre cele mai stabile de la BVB, la fel ca si politica de dividende. Chiar daca profitul nu mai este la fel de mare ca in urma cu cativa ani, fiind acum ceva mai mic de 60 mil. RON, dupa ce a atins un varf in 2017, la 73,7 mil. RON, este in continuare suficient de consistent incat sa sustina un randament bun al dividendului, mai ales daca il punem in comparatie cu randamentele in scadere oferite de alti emitenti in aceasta perioada.
- **BRD-Groupe Societe Generale (BRD)** este unul dintre cei mai interesanti emitenti in acest moment din punct de vedere al dividendelor, iar de deciziile luate de actionarul majoritar, Societe Generale, vor depinde si alti emitenti de la BVB. Profitul pe 2019 a fost reportat in totalitate, desi initial conducerea bancii propusese un dividend de 1,64 lei pe actiune, cu cel mai mare randament de la BVB la momentul respectiv, aproape 14%. In 2020 profitul e de asteptat sa fie mult mai mic, insa in continuare suficient de mare incat sa sustina acordarea unor dividende cu randament bun. Trebuie precizat ca am luat in calcul o estimare prudenta pentru profitul pe 2020, cu aproape o treime sub nivelul pe ultimele 12 luni si cu un T4 mai slab decat restul anului, pentru a include posibilitatea inregistrarii unor provizioane mari spre finalul anului. Daca aceste provizioane nu vor aparea, profitul va fi mai mare, iar dividendul la randul sau ar putea fi mai mare. Exista, de asemenea, posibilitatea ca o parte din profitul reportat in acest an sa fie folosit pentru acordarea de dividende suplimentare, caz in care randamentul dividendului ar putea urca chiar si peste cel de la Nuclearelectrica. Pe de alta parte, exista si posibilitatea ca actionarul majoritar sa ramana prudent si sa reporteze si de aceasta data profitul, in functie si de recomandarile BCE. Decizia va depinde in mare masura de evolutia pandemiei COVID in urmatoarele luni si de impactul ei asupra economiilor tarilor din Uniunea Europeana. Asa cum spuneam mai sus, dividendele de la BRD vor influenta si alti emitenti, mai exact SIF-urile care detin actiuni ale bancii, dar si o parte dintre emitentii din portofoliul acestor SIF-uri, care ar putea fi obligati sa distribuie dividende mai mari pentru a suplini partial o eventuala pierdere a veniturilor.
- **Alro Slatina (ALR)** a revenit pe profit in acest an, insa circumstantele in care s-a intamplat acest lucru au fost unele speciale. Profitul a fost obtinut exclusiv din subventiile primite de la Guvern pentru acoperirea pierderilor cauzate de cresterea pretului energiei electrice dupa includerea in acesta a pretului certificatelor verzi. Pe langa faptul ca profitul a fost bazat pe un element volatil cum sunt subventiile, dimensiunea lui a fost influentata de faptul ca in 2020 au fost inregistrate subventii pentru doi ani, 2019 si 2020. Istoric, Alro a distribuit mare parte din profit catre dividende, atunci cand acesta a existat, dand chiar si dividende suplimentare in trecut, chiar daca rezultatele au fost foarte volatile, alternand pierderi si profituri mari. Tinand cont de natura profitului din acest an am luat in calcul o varianta de mijloc, cu 50% rata de distributie, si consideram ca exista in egala masura oportunitatea ca tot profitul sa fie distribuit sub forma de dividende, ca in alti ani, dar si riscul ca el sa fie reportat. De asemenea, trebuie facuta precizarea ca pentru estimarea de profit nu am avut la dispozitie decat rezultatele consolidate, iar la Alro diferenta intre individual si consolidat e mai mare decat la alti emitenti, prin urmare marja de eroare este si ea mai mare.
- **Electrica (EL), Transgaz (TGN) si Romgaz (SNG)** formeaza un trio in zona de mijloc a topului, cu randamente estimate ale dividendelor care in alti ani ar fi speriat investitorii, toate intre 5% si 6%. La Transgaz si Romgaz profiturile nu mai sunt la acelasi nivel ca in anii trecuti, profitul net fiind la ambele companii cu aproape 50% mai mic decat nivelul de varf inregistrat, tot in tandem, in anul 2017. In ambele cazuri profitul net a continuat sa scada si in 2020, asa ca posibilitatile de a da dividende se vor diminua si mai mult. Cele doua au obisnuit deja investitorii inca din acest an cu randamente mici ale dividendelor, sub 6%, dupa ce in trecut erau in mod constant in partea de sus a topului. Transgaz a distribuit dividende cu randament peste 10% in 5 din cei 8 ani dintre 2010 si 2017, minimumul

fiind de 7,74% in 2015. La randul sau, Romgaz a distribuit dividende cu randament peste 10% in 4 din 6 ani din 2014, primul an dupa listare, pana in 2019, cu un minim de 7,39% chiar in primul an. In conditiile in care posibilitatile de dezvoltare sunt limitate, iar pretul actiunii nu are mult loc de crestere, dividendele mai mici elimina cea mai importanta atractie a celor doi emitenti. La Electrica lucrurile sunt diferite, profitul pe primele 9 luni din 2020 fiind in crestere mare fata de perioada similara a anului trecut, la nivel consolidat. Totusi, dividendele sunt distribuite din profitul individual, iar acesta va veni in mod normal de-abia in anul urmator, din dividendele obtinute de la subsidiare. Neavand acces la rezultatele individuale trimestriale, marja de eroare este si in acest caz una destul de mare, mai ales dupa ce in legislatie a fost introdusa si posibilitatea platii de dividende trimestriale. Asadar, exista si posibilitatea unei surprize care sa duca dividendele mai sus, insa am ales sa luam in calcul varianta mai prudenta. In ceea ce priveste ratele de distributie, lucrurile stau din nou diferit. Intre 2017 si 2020, Electrica a distribuit profitul aproape integral catre dividende, iar in 2018 a dat si dividende suplimentare din profitul pe anul anterior. Nu avem motive sa credem ca lucrurile se vor schimba, asa ca am luat in calcul o rata, prudenta de altfel, de 90% pentru 2021. La Romgaz si Transgaz procentul a scazut considerabil, pana in jur de 50% la Transgaz si 60% la Romgaz. Scaderea are legatura cel mai probabil cu proiecte de investitii cum ar fi BRUA la Transgaz si centrala electrica de la Iernut, sau zacamintele de gaze din Marea Neagra la Romgaz, pentru care ambele au avut nevoie de sume consistente. Pentru acest an am luat in calcul rate de distributie putin mai mari, insa nu in zona de 90-100%, asa cum erau in trecut. Pe de o parte, Guvernul va avea nevoie de bani pentru a acoperi deficitul bugetar, prima faza a BRUA a fost finalizata, iar centrala Romgaz de la Iernut este, cel putin la nivel declarativ, aproape de finalizare. Pe de alta parte, la companiile de stat lucrurile depind mult de puterea de convingere a conducerii companiilor in raport cu cei care iau decizia finala. Daca in 2020, in mijlocul pandemiei, acestia i-au putut convinge pe decidenti sa lase bani la dispozitia companiilor, exista posibilitatea ca si in 2021 sa se intample la fel. In functie de aceste negocieri, randamentul dividendelor ar putea fi mai mare sau mai mic decat cel estimat aici.

- La **Fondul Proprietatea (FP)** politica de dividende este una diferita de a tuturor celorlalti emitenti, fiind in acelasi timp si cea mai explicita, cu o formula clara de calcul, nu doar cu niste principii vagi. Mai exact, fondul isi propune sa distribuie in fiecare an suma dividendelor primite de la companiile din portofoliu, minus dividendele speciale, minus o serie de cheltuieli enumerate in politica de dividende, la care se adauga profitul care trebuie repartizat catre rezerva legala. Cum dividendele ordinare au fost deja distribuite in primele noua luni ale anului, se stie deja ca dividendele totale primite sunt in valoare de 535 mil. RON, in scadere de la 683 mil. RON anul trecut, necunoscutele principale fiind cheltuielile si, mai ales, contributia la rezerva legala. Aceasta din urma este de 5% din profitul total, care ne asteptam sa scada considerabil in 2020 fata de 2019, situatie in care profitul final distribuibil sub forma de dividende ar fi de asteptat sa ramana relativ aproape de cel de anul trecut, atunci cand dividendele au totalizat 439 mil. RON. Un alt lucru de luat in calcul este numarul de actiuni catre care vor fi distribuite dividendele, acesta scazand intre timp cu aproximativ 10%, dupa rascumpararile efectuate de Fond si anulara unei parti a actiunilor. Punand cap la cap toate aceste elemente am estimat un dividend de 0,07 lei pe actiune, in crestere cu 9% fata de anul trecut, dar cu un randament asemanator celui de atunci.
- **OMV Petrom (SNP)** este un alt emitent care are o politica de dividende destul de clara, aceea de a acorda dividende crescatoare sau macar egale de la un an la altul. Totusi, compania si-a lasat o portita de iesire, specificand ca isi propune sa faca acest lucru „in concordanta cu performanta financiara si necesarul de investitii, avand in vedere soliditatea financiara pe termen lung a societatii”. Ne asteptam ca in 2021 sa se foloseasca de aceasta formulare pentru a da un dividend mai mic decat cel din 2020, dupa ce profitul a scazut considerabil in primele noua luni ale anului. In T4 estimam un ritm de scadere asemanator cu cel din restul anului, de aproximativ doua treimi, dupa ce in T3 a trecut chiar pe pierdere, iar per total cam trei sferturi din profitul pe primele noua luni vine din primul trimestru, atunci cand pandemia de-abia incepuse. In functie de evolutia viitoare a pandemiei si a pietei produselor petroliere exista si posibilitatea ca emitentul sa aleaga sa se incadreze in politica oficiala de dividende, mai ales daca

actionarul majoritar, OMV, va avea nevoie de lichiditati. Intr-o asemenea situatie, randamentul ar ajunge la cel puțin 8,6% cu pretul actual, pe locul al treilea in topul realizat de noi. Cel mai probabil, pentru a face asta ar trebui sa distribuie si dividende suplimentare, din profitul anilor precedenti.

- **Bursa de Valori Bucuresti (BVB)** distribuie in mod regulat cam 95% din profitul net sub forma de dividende, asa ca din acest punct de vedere nu ne asteptam la surprize. Rezultatele financiare au avut o crestere consistenta in 2020, asa ca dividendele vor fi la randul lor mai mari, randamentul brut estimat apropiindu-se de 5%, un nivel bun in contextul actual.

### Emitenti din afara indicelui BET-BK

Emitent	Pret 03.12.2020	EPS estimat 2020	Rata distributie estimata	Dividend estimat	Randament brut	Randament net	Randament brut 2019	Medie zilnica tranzactii 6 luni
<b>RMAH</b>	0,61	0,2600	40,00%	0,1040	<b>17,05%</b>	16,20%	4,27%	30.845
<b>ALU</b>	0,81	0,1100	100,00%	0,1100	<b>13,58%</b>	12,90%	12,97%	20.960
<b>TBK</b>	18,3	2,1000	80,00%	1,6800	<b>9,18%</b>	8,72%	9,62%	10.143
<b>ARTE</b>	7,85	1,3500	50,00%	0,6750	<b>8,60%</b>	8,17%	7,81%	1.391
<b>SNO</b>	3,24	0,2800	90,00%	0,2520	<b>7,78%</b>	7,39%	6,94%	1.211
<b>BIO</b>	0,406	0,0600	50,00%	0,0300	<b>7,39%</b>	7,02%	5,50%	14.940
<b>VNC</b>	0,155	0,0150	70,00%	0,0105	<b>6,77%</b>	6,44%	7,21%	6.510
<b>AAG</b>	2,86	0,4700	40,00%	0,1880	<b>6,57%</b>	6,24%	7,50%	14.205
<b>PREB</b>	0,992	0,2000	30,00%	0,0600	<b>6,05%</b>	5,75%	2,86%	61.655
<b>BRM</b>	1,35	0,0900	90,00%	0,0810	<b>6,00%</b>	5,70%	5,84%	497
<b>TBM</b>	0,256	0,0250	60,00%	0,0150	<b>5,86%</b>	5,57%	0,00%	33.624
<b>CNTE</b>	24	5,0000	25,00%	1,2500	<b>5,21%</b>	4,95%	0,00%	41
<b>PREH</b>	1,91	0,2800	30,00%	0,0840	<b>4,40%</b>	4,18%	0,00%	852
<b>ATB</b>	0,484	0,0380	50,00%	0,0190	<b>3,93%</b>	3,73%	5,81%	45.690
<b>PTR</b>	0,418	0,0200	80,00%	0,0160	<b>3,83%</b>	3,64%	10,82%	10.492

Sursa: Prime Analyzer, EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

Printre emitentii din afara BET-BK gasim randamente potientiale mai mari decat cele ale emitentilor din componenta indicelui, insa nici aici lucrrurile nu au ramas la fel ca in anii precedenti. Topul primilor 15 emitenti se inchide la mai puțin de 4%, un randament modest dupa toate standardele.

Exista si aici cativa emitenti care ar putea produce surprize. Printre ei, cei din portofoliul SIF-urilor, aflate in cautare de bani dupa un an 2020 foarte slab, dar si unii emitenti care nu au o politica stabila privind dividendele, alternand ani cu randamente mari cu ani in care pastreaza tot profitul nerepartizat.

In cazul acestor emitenti exista un indicator in plus de urmarit, si anume lichiditatea. Am adaugat in tabel media valorii zilnice a tranzactiilor pe ultimele 6 luni, emitentii cu valori foarte mici presupunand un risc investitional care de cele mai multe ori nu este justificat de randamentul potential.

- Primul loc in topul companiilor din afara BET-BK, si in topul general, este ocupat de **Farmaceutica Remedia (RMAH)**, cu un randament estimat al dividendului puțin peste 17%, dupa cresterea considerabila a profitului in T3. Chiar daca profitul suplimentar este unul obtinut din surse nerecurente, si anume vanzarea a 52 de farmacii catre

Help Net, el a generat o intrare importanta de numerar si este de asteptat sa fie distribuit partial catre actionari. Cat anume, este discutabil. Actionarul majoritar a declarat in cursul acestui an ca societatea isi va pastra politica de a aloca pana la 50% din profit catre dividende si dupa vanzare, insa in ultimii 2 ani rata de distributie a profitului catre dividende a fost de de 74,3% si 82,8%, mult mai mare de 50%. Am luat in considerare o varianta mai prudenta, de 40%, tinand cont si de faptul ca e vorba de un profit nerecurrent, insa exista si posibilitatea sa vedem o rata mai mare de atat.

- **Alumil Rom Industry (ALU)** este un emitent cu un istoric in egala masura spectaculos si inconstant in ceea ce priveste dividendele. Ultimele 4 distributii de dividende au avut randamente de cel putin 12% si rate de distributie de peste 100% din profitul anului respectiv, insa nu s-a mai intamplat din 2008-2009 ca societatea sa dea dividende doi ani consecutiv. Nu exista declaratii care sa sugereze ca intervalul fix de doi ani intre distributiile de dividende de dupa 2013 ar fi mai mult decat o coincidenta, insa consideram ca exista riscuri mai mari decat la alti emitenti ca dividendele sa nu existe in 2021. Am ales sa pornim totusi de la premisa acordarii de dividende, luand in calcul rezultatele bune din acest an si in lipsa unor indicii mai clare ca emitentul are o politica de a distribui dividende la fiecare doi ani.
- **Transilvania Broker de Asigurare (TBK)** este printre emitentii cu cea mai constanta politica de dividende de la BVB, avand prin natura activitatii active imobilizate mici si permitandu-si sa distribuie in fiecare an cea mai mare parte a profitului sub forma de dividende. Cresterea considerabila a profitului in primele 9 luni din 2020 face ca, desi pretul actiunii a crescut la randul sau fata de inceputul anului, randamentul estimat al dividendului sa fie apropiat de cel pentru dividendul aferent anului 2019, aproape de 10%. La TBK am putea vedea oricand si o rata de distributie mai mare, nefiind nevoie de investitii mari pentru continuarea sau dezvoltarea activitatii, insa in conditiile actuale randamentul este oricum unul foarte bun, asa ca probabilitatea e una mica pentru 2021.
- **Artego (ARTE) si Santierul Naval Orsova (SNO)** sunt printre emitentii de la care ne asteptam la randamente bune ale dividendului in 2021, insa ambele au un mare dezavantaj: lichiditatea foarte mica. Media tranzactiilor pe ultimele 6 luni a fost de 1.200-1.400 de lei pe zi, iar acest lucru inseamna, pe de o parte, ca actiunile sunt greu de cumparat, iar pe de alta parte, ca pretul la care se raporteaza acest randament este unul cu relevanta scazuta. Pentru cei care reusesc totusi sa cumpere actiuni sau le au deja in portofoliu, ambii emitenti au atat rezultate foarte stabile in 2020 fata de 2019, cat si distributii de dividende constante de-a lungul ultimilor ani. In cazul SNO am luat in calcul o rata de 90%, ceva mai mare decat cele din anii anteriori (in jur de 80%), tinand cont de faptul ca actionarii principali sunt trei dintre SIF-uri, interesate sa obtina venituri mai mari dupa ce in 2020 au avut un an foarte slab.
- Urmatoarele doua companii de pe lista, **Biofarm (BIO) si Vrancart (VNC)** sunt detinute tot de SIF-uri, asa ca in ambele cazuri am luat in calcul o rata de distributie ceva mai mare decat in anii trecuti. Nu am urcat pana spre 100%, pentru ca pana acum nu au venit dinspre SIF-uri semnale clare ca urmaresc obtinerea unor sume mai mari de la ele, e vorba doar de o presupunere de bun simt, data fiind situatia actuala si rezultatele slabe din acest an ale SIF-urilor. La Biofarm am vazut de anul trecut o crestere a distributiei de dividende la 40% din profit, de la 25% in anul precedent, insa istoric dividendele s-au situat intre 50% si 60% pana in 2018, asa ca nu ar fi vorba chiar de o crestere, ci mai degraba de o revenire la o situatie anterioara. Dintre cei doi emitenti, Biofarm pare sa aiba sanse mai mari sa ofere o surpriza placuta, avand si o crestere a profitului pe primele noua luni, in timp ce Vrancart a inregistrat o scadere a profitului cu aproximativ o treime.
- Una dintre companiile listate recent la BVB, **Aages (AAG)** are pana acum un istoric constant al dividendelor, cu rate de distributie intre 30% si 40% in fiecare an. Profitul a fost la randul sau destul de stabil in acest an, cu o scadere de circa 10% in primele noua luni fata de perioada similara din 2019, asa ca ne putem astepta ca distributia de dividend din 2021 sa aiba un randament destul de bun. Este totusi o scadere fata de nivelul de 7,5% de anul trecut, cel mai mare de pana acum dupa listarea companiei la Bursa.

- **Prebet Aiud (PREB)** a avut rezultate foarte bune in primele noua luni ale anului, cu o crestere a profitului de circa 70%, asa ca ne asteptam ca profitul de distribuit anul viitor sa fie unul destul de consistent. Mai greu de anticipat este cat din el va ajunge la actionari, dupa ce in ultimii ani compania a fost inconstanta din acest punct de vedere. Rata de distributie a scazut de fiecare data, ajungand de la aproape 65% in 2016 pana la doar 17% in acest an. Este un nivel foarte mic, pe care nu ne asteptam sa-l pastreze si in 2021, mai ales daca luam in calcul profitul in crestere obtinut pe parcursul acestui an. Totusi, riscurile sunt mai mari decat in cazul altor emitenti, iar marja de eroare mai mare.
- **Turbomecanica (TBM)** ne obisnuise cu dividende mari, in zona pragului de 10% in 2018 si 2019, pana cand a intrerupt brusc aceasta tendinta in acest an, din cauza crizei COVID. Timpul le-a dat dreptate partial celor din conducerea companiei, pentru ca rezultatele pe primele noua luni au fost considerabil mai slabe decat cele din 2019. De ce doar partial? Pentru ca au ramas totusi pe profit, si chiar unul suficient de mare incat sa fie pe lista celor mai mici multipli P/E de la Bursa locala. In aceste conditii, e de asteptat ca in 2021 sa revina la obiceiul de a distribui dividende, motiv pentru care am inclus TBM in lista, cu o rata de distributie de 60%, apropiata de cea din anii trecuti. La fel ca si la alti emitenti, lucrurile depind de evolutia viitoare a pandemiei. Exista si probabilitatea unor dividende suplimentare care sa acopere lipsa celor din 2020, insa ea e una mica, singura data cand s-a mai intamplat asa ceva fiind in 2006.
- **Bermas (BRM), Conted (CNTE) si Prefab (PREH)** au posibilitatea de a da dividende cu un randament destul de bun, insa in cazul lor problema de lichiditate este una atat de mare, incat e putin probabil ca vreun investitor ar putea profita de aceste dividende potentiale fara sa duca pretul departe de cel din prezent sau sa ramana cu banii blocati. Fiind listate oficial la BVB ele sunt pe lista noastra, insa riscurile pe care le presupun in conditiile lipsei de lichiditate sunt unele foarte mari raportat la posibilitatile de castig.
- **Antibiotice (ATB) si Rompetrol Well Services (PTR)** incheie topul emitentilor din afara BET-BK, cu randamente estimate ale dividendului modeste, sub 4%. Este un nivel considerabil mai mic decat in alti ani, asa cum este, de altfel, nivelul general al dividendelor pe care le asteptam de la emitentii locali dupa un an problematic.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

## Cum te ajuta Prime Analyzer?

### Raportul saptamanal

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](http://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 Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.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](mailto:office@primet.ro); fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

[WWW.PRIMET.RO](http://WWW.PRIMET.RO)