



# Cele mai importante companii de crestere de la BVB

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

## Cele mai importante companii de crestere de la BVB

### Sumar:

- Principalii emitenti de crestere de la Bursa de Valori Bucuresti raman cei antreprenoriali listati in ultimii 10 ani, unii dintre ei avand strategii asumate de crestere accelerata, in timp ce altii au beneficiat de un context favorabil.
- Emitentii de Stat lipsesc aproape complet din acest material. Doar doi dintre ei au avut cresteri ale veniturilor in mai mult de 75% din perioada analizata, niciunul dintre ei neputand fi incadrat in categoria „Blue Chip”.
- Datoriile financiare sunt prezente la aproape toti emitentii luati in calcul, insa doar 5 dintre cei pe care ii putem incadra in categoria emitentilor de crestere au avut in mod constant datorii financiare mai mari decat capitalul propriu.
- Desi marjele de profit istorice ale emitentilor cu cresteri mari de venit sunt destul de mici, numarul celor care au ales sa nu distribuie niciodata dividende este unul foarte mic. Majoritatea au medii multianuale ale ratei de distribuire a profitului catre dividende de cel putin 30%, iar cativa trec chiar de 50%.
- Actiunile emitentilor cu strategii de crestere au fost in cele mai multe cazuri tranzactionate cu o prima, multiplii lor fiind peste media pietei. Exista si cateva situatii in care multiplii mari nu au fost insotiti de cresteri pe masura ale veniturilor, ei avand la baza fie apartenenta la un anumit sector economic, fie asteptarile nerealiste ale pietei.

La puțin mai mult de un an de la primul material realizat pe aceasta tema, revenim cu un update al principalelor companii de crestere pe care le-am identificat pe piata principala a Bursei de Valori Bucuresti, actualizat cu rezultatele financiare publicate recent.

Am urmarit si de aceasta data in primul rand evolutia veniturilor operationale in ultimii 10 ani (sau dupa listare, in cazul emitentilor care sunt la BVB de mai puțin de 10 ani), iar in subsidiar alti cativa indicatori care definesc in cele mai multe cazuri un emitent de crestere: grad de indatorare, distributii de dividende si multipli de piata.

### Cele mai mari cresteri medii anuale ale veniturilor pentru emitentii cu cresteri in cel puțin 75% din ani

Emitent	An inceput	Venituri an inceput (mil. RON)	Venituri 2023 (mil. RON)	Cresteri totala 10 ani	Cresteri medii anuale 10 ani	Cresteri totala 5 ani	Cresteri medii anuale 5 ani	Deviatie standard 10 ani	Procent ani cu crestere
<b>BNET</b>	2014	8,18	383,24	4585,37%	<b>53,33%</b>	700,24%	<b>51,58%</b>	68,81%	100,00%
<b>ONE</b>	2018	244,26	1.122,26	359,46%	<b>35,66%</b>	359,46%	<b>35,66%</b>	75,40%	80,00%
<b>IARV</b>	2013	35,40	440,80	1145,26%	<b>28,68%</b>	69,93%	<b>11,19%</b>	56,94%	90,00%
<b>WINE</b>	2014	59,64	369,45	519,41%	<b>22,46%</b>	119,75%	<b>17,05%</b>	12,82%	100,00%
<b>M</b>	2013	305,78	2.225,47	627,80%	<b>21,96%</b>	180,09%	<b>22,87%</b>	7,44%	100,00%
<b>SFG</b>	2014	261,78	1.469,17	461,22%	<b>21,13%</b>	90,51%	<b>13,76%</b>	19,51%	88,89%
<b>TTS</b>	2018	475,19	1.161,11	144,35%	<b>19,56%</b>	144,35%	<b>19,56%</b>	22,42%	80,00%
<b>TLV</b>	2013	1.752,97	7.742,68	341,69%	<b>16,01%</b>	96,24%	<b>14,43%</b>	14,81%	80,00%
<b>CEON</b>	2013	44,88	185,43	313,21%	<b>15,24%</b>	80,80%	<b>12,57%</b>	21,76%	80,00%
<b>TBM</b>	2013	34,57	131,33	279,92%	<b>14,28%</b>	16,86%	<b>3,16%</b>	17,36%	90,00%
<b>TBK</b>	2013	32,39	111,03	242,83%	<b>13,11%</b>	78,74%	<b>12,32%</b>	18,29%	80,00%
<b>SCD</b>	2013	288,98	945,65	227,24%	<b>12,59%</b>	108,79%	<b>15,86%</b>	12,60%	80,00%
<b>DIGI</b>	2014	2.965,39	8.361,44	181,97%	<b>12,21%</b>	72,70%	<b>11,55%</b>	4,65%	100,00%
<b>AQ</b>	2018	1.439,78	2.510,02	74,33%	<b>11,76%</b>	74,33%	<b>11,76%</b>	6,42%	100,00%
<b>VNC</b>	2013	183,99	508,52	176,38%	<b>10,70%</b>	43,08%	<b>7,43%</b>	17,91%	80,00%
<b>ARS</b>	2013	217,17	533,06	145,46%	<b>9,40%</b>	45,02%	<b>7,72%</b>	15,08%	80,00%
<b>BIO</b>	2013	117,67	280,29	138,20%	<b>9,07%</b>	52,02%	<b>8,74%</b>	5,05%	100,00%
<b>BVB</b>	2013	36,40	82,79	127,46%	<b>8,57%</b>	111,06%	<b>16,11%</b>	19,51%	80,00%
<b>TRP</b>	2013	305,56	672,33	120,03%	<b>8,21%</b>	-16,43%	<b>-3,53%</b>	38,48%	80,00%
<b>ATB</b>	2013	317,43	600,78	89,26%	<b>6,59%</b>	64,79%	<b>10,51%</b>	12,64%	90,00%
<b>ROCE</b>	2013	172,76	304,68	76,37%	<b>5,84%</b>	18,23%	<b>3,41%</b>	13,89%	80,00%

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

In primul tabel am ordonat emitentii cu cele mai mari cresteri medii anuale ale veniturilor pe ultimii 10 ani (sau pe intreaga perioada post-listare, dupa caz), fiind luati in calcul doar cei care au avut cresteri ale veniturilor in cel puțin 75% din acesti ani. Procentul anilor cu crestere este un indicator esential pentru a face diferenta intre companiile orientate cu adevarat catre crestere si cele pentru care un context favorabil a dus la o crestere foarte mare a veniturilor in perioada mai recenta.

Cresterile medii anuale sunt calculate atat pentru ultimii 10 ani, cat si pentru ultimii 5, pentru a avea o imagine mai relevanta in legatura cu evolutia veniturilor. Este vorba de cresteri medii compuse, si nu de medii ale cresterilor procentuale anuale.

Asa cum era de asteptat, chiar daca intre timp au fost raportate rezultatele financiare pentru ultimul trimestru din 2022 si cele pentru anul 2023, mare parte dintre emitentii din prima parte a tabelului sunt aceiasi, caracterul de companie de crestere nefiind pierdut, de regula, de la un an la altul. Exista, totusi, si o serie de diferente date fie de faptul ca la unii emitenti procentul anilor cu crestere a scazut sub 75% sau a crescut peste acest nivel, fie de evolutia mai slaba a veniturilor in anul 2023. Alte diferente apar de la mutarea bazei de comparatie, anterior aceasta fiind reprezentata de veniturile pe anul 2012,

iar acum de cele pe 2013. Folosim ultimii 10 ani, si nu o baza de comparatie fixa, pentru a filtra emitentii care au fost in trecut de crestere, dar pentru care intre timp evolutia veniturilor s-a aplatizat.

Primii doi emitenti din tabel sunt aceiasi, Bittnet Systems (BNET) si One United Properties (ONE), primul dintre ei cu o crestere medie anuala pe ultimii 10 ani ceva mai mare decat in materialul anterior, iar al doilea cu o evolutie asemanatoare. Ambii sunt listati de mai putin de 10 ani, insa BNET este aproape de acest interval, in timp ce la ONE avem date pentru calculul evolutiei veniturilor doar pentru 5 ani. Din acest motiv, in cazul dezvoltatorului imobiliar (la fel ca si pentru ceilalti emitenti listati recent) exista o marja de eroare mai mare atunci cand le incadram in categoria emitentilor de crestere. Un aspect important in legatura cu cei doi emitenti este nivelul apropiat al cresterii medii anuale pe 10 ani si pe 5 ani, sugerand o stabilitate in timp a acesteia.

Purcari Wineries (WINE), MedLife (M) si Sphera Franchise Group (SFG) sunt apropiate atat in tabelul nostru, cat si in ceea ce priveste momentul listarii la Bursa de Valori Bucuresti, toate trei facand parte dintr-un grup de emitenti listati in 2016 si 2017, care mai include si Digi Communications (DIGI). Dintre cele trei companii, MedLife iese in evidenta cu o rata de crestere foarte stabila, cu o medie anuala de circa 22% atat pe 10 ani, cat si pe 5 ani, crestere a veniturilor in fiecare an si o deviatie standard a cresterilor de venit de doar 7,44%, a 4-a cea mai mica dintre toti emitentii analizati. Urmeaza un alt emitent listat chiar mai recent, Transport Trade Services (TTS), cu o crestere medie anuala putin sub 20%, realizata insa in cea mai mare parte in ultimii doi ani, ca efect al contextului favorabil generat pentru companie de izbucnirea razboiului din Ucraina.

Toti cei 6 emitenti mentionati mai sus au doua elemente in comun. Primul este ca sunt firme private, chiar daca una dintre ele provine din privatizarea unor activitati detinute anterior de Stat. Al doilea este ca s-au listat relativ recent, cu cel mult noua ani in urma. Am asistat, asadar, la o populare a pietei de capital locale cu un nou tip de companii, pe care nu le regaseam in trecut la cota BVB si care acopera o categorie de active aflate la mare cautare pe pietele dezvoltate, cu un risc, dar si cu un randament potential peste nivelul emitentilor cu care eram obisnuiti in trecut.

Intre cei sase si-a facut loc, in mod neasteptat, un emitent de Stat din vechea garda, IAR Brasov (IARV). Asa cum se poate observa din cifrele din tabel, cresterea din ultimii 5 ani a fost mult mai mica decat cea pe ultimii 10, cea din urma fiind generata mai mult in perioada 2014-2019. Compania are o marja destul de redusa de a influenta evolutia veniturilor, insa are oportunitati de crestere importante in contextul international actual, putand beneficia de cresterea bugetelor de aparare ale tarilor europene in anii urmatori. Singurul alt emitent de Stat din tabel este Antibiotice (ATB), aflat in partea de jos a acestuia. Cresterea veniturilor producatorului de medicamente a venit, insa, mai mult in ultimii 2 ani, anterior fiind vorba de cresteri foarte mici, sub 10% in oricare dintre anii din perioada 2014-2021.

### Cele mai mari cresteri medii anuale ale veniturilor pentru emitentii cu cresteri in mai putin de 75% din ani

Emitent	An inceput	Venituri an inceput (mil. RON)	Venituri 2023 (mil. RON)	Crestere totala 10 ani	Crestere medie anuala 10 ani	Crestere totala 5 ani	Crestere medie anuala 5 ani	Deviatie standard 10 ani	Procent ani cu crestere
BRK	2013	5,47	34,58	532,03%	<b>20,25%</b>	751,69%	<b>53,48%</b>	57,78%	70,00%
PPL	2013	25,63	139,08	442,64%	<b>18,43%</b>	151,97%	<b>20,30%</b>	33,32%	70,00%
IMP	2013	35,30	169,47	380,13%	<b>16,99%</b>	66,91%	<b>10,79%</b>	86,45%	50,00%
SOCP	2013	54,32	230,01	323,42%	<b>15,53%</b>	207,99%	<b>25,23%</b>	27,70%	70,00%
SNN	2013	1.932,50	7.461,30	286,10%	<b>14,46%</b>	250,52%	<b>28,51%</b>	32,42%	70,00%
OIL	2013	111,60	346,72	210,67%	<b>12,00%</b>	137,53%	<b>18,89%</b>	15,34%	70,00%
TEL	2013	1.785,80	4.720,53	164,34%	<b>10,21%</b>	76,45%	<b>12,03%</b>	75,10%	50,00%

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

Daca in primul tabel nu am filtrat emitentii si in functie de cresterea medie a veniturilor, in al doilea i-am inclus doar pe cei cu crestere medii anuale mai mari de 10% pe ultimii 10 ani, numarul ramanand destul de mic. Numarul mic de emitenti are legatura si cu faptul ca o parte dintre cei care anterior aveau crestere mari, dar inconstante de venituri au trecut intre timp peste pragul de 75% ani cu crestere, fiind prezenti acum in primul tabel.

Desigur, faptul ca exista un numar mai mare de ani in care au avut loc scaderi de venit, cea mai mare medie anuala depaseste doar cu putin nivelul de 20%, in cazul BRK Financial Group (BRK). Compania a avut o evolutie foarte volatila a veniturilor, cu crestere mari in ultimii 5 ani, dupa ce anterior avusese o perioada foarte slaba din acest punct de vedere intre 2014 si 2016.

Promateris (PPL) era anterior pe locul al 3-lea al listei emitentilor cu crestere ale veniturilor in mai mult de 75% din ani, iesind de pe ea dupa ce atat in 2022, cat si in 2023 acestea au scazut, anul trecut chiar cu aproape 20%.

Observam ca in acest tabel exista mai multi emitenti detinuti de Stat decat in primul, mai exact trei, Nuclearelectrica (SNN), Oil Terminal (OIL) si Transelectrica (TEL). In conditiile in care actionarul majoritar al acestora nu are cum sa-si asume o strategie de crestere la fel ca un antreprenor, evolutia veniturilor are legatura cu contextul de piata si mai putin cu eforturile de dezvoltare si extindere a afacerii.

### Emitentii cu cel mai stabil ritm de crestere

In cele doua tabele alaturate am incercat sa identificam emitentii pentru care a existat, pe langa cresterea veniturilor, si o stabilitate a acesteia.

In primul tabel am ordonat emitentii in functie de deviatia standard a evolutiei anuale a veniturilor, incluzandu-i pe cei cu valori sub 20% ale acesteia. Dintre emitentii din partea de sus a tabelului ies in evidenta MedLife (M) si Purcari Wineries (WINE), care au atat deviatii standard mici in comparatie cu restul pietei, cat si crestere medii anuale ale veniturilor de peste 20% pe ultimii 10 ani. Alti trei emitenti din partea de sus au crestere medii anuale de peste 10%: Digi Communications (DIGI), Aquila Part Prod Com (AQ) si Zentiva (SCD).

In al doilea tabel am inclus doar emitentii cu crestere de venit in cel putin 90% din ani. Este si acesta un semn de stabilitate a trendului de crestere a veniturilor, chiar daca procentele de crestere anuala au o volatilitate mai mare. Prezenta neasteptata este Turbomecanica (TBM), cu crestere in 9 din ultimii 10 ani, obtinute in cea mai mare parte intre 2014 si 2019.

Emitent	Crestere medie anuala 10 ani	Crestere medie anuala 5 ani	Deviatie standard	Procent ani cu crestere
DIGI	12,21%	11,55%	4,65%	100,00%
BIO	9,07%	8,74%	5,05%	100,00%
AQ	11,76%	11,76%	6,42%	100,00%
M	21,96%	22,87%	7,44%	100,00%
SCD	12,59%	15,86%	12,60%	80,00%
ATB	6,59%	10,51%	12,64%	90,00%
WINE	22,46%	17,05%	12,82%	100,00%
ROCE	5,84%	3,41%	13,89%	80,00%
RPH	4,03%	8,80%	14,07%	70,00%
RMAH	9,66%	5,21%	14,17%	70,00%
TLV	16,01%	14,43%	14,81%	80,00%
ARS	9,40%	7,72%	15,08%	80,00%
OIL	12,00%	18,89%	15,34%	70,00%
PREB	7,43%	13,12%	16,15%	70,00%
TBM	14,28%	3,16%	17,36%	90,00%
VNC	10,70%	7,43%	17,91%	80,00%
TBK	13,11%	12,32%	18,29%	80,00%
SFG	21,13%	13,76%	19,51%	88,89%
BVB	8,57%	16,11%	19,51%	80,00%

Emitent	Crestere medie anuala 10 ani	Crestere medie anuala 5 ani	Deviatie standard	Numar ani cu crestere	Procent ani cu crestere
BNET	53,33%	51,58%	68,81%	9	100,00%
IARV	28,68%	11,19%	56,94%	9	90,00%
WINE	22,46%	17,05%	12,82%	9	100,00%
M	21,96%	22,87%	7,44%	10	100,00%
TBM	14,28%	3,16%	17,36%	9	90,00%
DIGI	12,21%	11,55%	4,65%	9	100,00%
AQ	11,76%	11,76%	6,42%	5	100,00%
BIO	9,07%	8,74%	5,05%	10	100,00%
ATB	6,59%	10,51%	12,64%	9	90,00%

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

## Emitentii cu cel mai mare grad de indatorare

Gradul de indatorare este un indicator relevant atunci cand urmarim emitentii de crestere. Datoriile mari arata fie orientarea catre extindere accelerata, fie dificultati financiare, incadrarea unei companii in prima sau a doua categorie putand fi facuta usor prin raportare la evolutia veniturilor.

Pentru a exprima gradul de indatorare am folosit efectul de levier financiar, calculat ca raport intre datoriile financiare totale si capitalul propriu. Nu am luat in calcul si datoriile comerciale sau de alta natura deoarece acestea nu tin de obicei de orientarea catre crestere, ci mai degraba de modelul de business si domeniul de activitate.

Emitentii din tabel sunt ordonati in functie de mediana pe ultimii 10 ani a indicatorului, fiind aleasa aceasta varianta pentru ca nu urmarim sa analizam situatia de la momentul actual, ci tendinta pe o perioada mai lunga, din care poate rezulta politica de finantare a companiei.

Doar 5 dintre emitenti au o mediana a indicatorului Debt-to-Equity mai mare de 100% pe ultimii 10 ani (sau de la listare, dupa caz), trei dintre ei fiind in partea de sus a topului celor mai mari cresteri ale veniturilor: MedLife, Bittnet Systems si Sphera Franchise Group. Ceilalti doi au avut la randul lor cresteri de venit, insa intr-un ritm mai lent, ambii in jurul nivelului de 12% pe an.

Printre emitentii cu indatorare redusa regasim putini care sa aiba cresteri mari ale veniturilor, exceptiile fiind One United Properties, Transport Trade Services si IAR Brasov. Ultimul nu este in acest tabel, in care am inclus doar emitentii cu levier financiar mai mare de 10%, IARV neavand datorii financiare.

Si in acest caz, la fel ca si in cazul indicatorilor care urmeaza, am luat in considerare doar emitentii cu cresteri ale veniturilor in mai mult de 75% din ani.

## Multiplii de piata ai emitentilor cu cresteri in cel putin 75% din ani

Emitent	Medie debt-to-equity	Mediana debt-to-equity	Crestere medie anuala 10 ani	Procent ani cu crestere
<b>DIGI</b>	672,34%	<b>565,94%</b>	12,21%	100,00%
<b>M</b>	268,57%	<b>268,51%</b>	21,96%	100,00%
<b>BNET</b>	234,64%	<b>215,14%</b>	53,33%	100,00%
<b>SFG</b>	175,99%	<b>148,11%</b>	21,13%	88,89%
<b>AQ</b>	211,63%	<b>139,92%</b>	11,76%	100,00%
<b>VNC</b>	63,34%	<b>71,15%</b>	10,70%	80,00%
<b>WINE</b>	73,63%	<b>69,36%</b>	22,46%	100,00%
<b>ROCE</b>	59,99%	<b>57,54%</b>	5,84%	80,00%
<b>TRP</b>	53,17%	<b>52,79%</b>	8,21%	80,00%
<b>ONE</b>	37,43%	<b>35,53%</b>	35,66%	80,00%
<b>CEON</b>	112,86%	<b>35,08%</b>	15,24%	80,00%
<b>TBM</b>	63,53%	<b>28,41%</b>	14,28%	90,00%
<b>BVB</b>	16,87%	<b>18,74%</b>	8,57%	80,00%
<b>ATB</b>	19,21%	<b>16,37%</b>	6,59%	90,00%
<b>TTS</b>	15,59%	<b>13,56%</b>	19,56%	80,00%

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

Emitent	Medie P/E	Mediana P/E	Medie P/S	Mediana P/S	Crestere medie anuala 10 ani	Procent ani cu crestere
<b>BNET</b>	140,61	<b>139,01</b>	1,55	<b>1,21</b>	53,33%	100,00%
<b>M</b>	96,49	<b>60,07</b>	3,08	<b>2,02</b>	21,96%	100,00%
<b>TRP</b>	143,95	<b>43,71</b>	2,15	<b>1,96</b>	8,21%	80,00%
<b>SFG</b>	27,80	<b>27,93</b>	1,01	<b>0,80</b>	21,13%	88,89%
<b>BVB</b>	26,12	<b>27,69</b>	6,60	<b>5,88</b>	8,57%	80,00%
<b>TBK</b>	16,52	<b>16,06</b>	1,16	<b>1,10</b>	13,11%	80,00%
<b>SCD</b>	21,72	<b>16,03</b>	3,30	<b>3,06</b>	12,59%	80,00%
<b>DIGI</b>	27,81	<b>15,32</b>	0,62	<b>0,60</b>	12,21%	100,00%
<b>CEON</b>	17,94	<b>14,67</b>	3,38	<b>3,11</b>	15,24%	80,00%

WINE	14,48	<b>14,36</b>	3,23	<b>3,34</b>	22,46%	100,00%
ARS	12,88	<b>13,22</b>	2,03	<b>2,15</b>	9,40%	80,00%
AQ	12,25	<b>12,25</b>	0,47	<b>0,47</b>	11,76%	100,00%
ATB	11,94	<b>12,07</b>	1,08	<b>1,03</b>	6,59%	90,00%
VNC	14,89	<b>11,03</b>	0,68	<b>0,67</b>	10,70%	80,00%
TLV	9,23	<b>9,30</b>	3,97	<b>4,00</b>	16,01%	80,00%
BIO	8,95	<b>9,08</b>	2,10	<b>2,02</b>	9,07%	100,00%
ONE	8,35	<b>8,36</b>	4,09	<b>4,45</b>	35,66%	80,00%
IARV	9,20	<b>8,13</b>	0,69	<b>0,65</b>	28,68%	90,00%
ROCE	21,06	<b>6,64</b>	0,22	<b>0,20</b>	5,84%	80,00%
TBM	6,35	<b>6,52</b>	0,66	<b>0,67</b>	14,28%	90,00%
TTS	9,61	<b>5,32</b>	1,45	<b>1,40</b>	19,56%	80,00%

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

Din punct de vedere investitional, actiunile de crestere sunt caracterizate prin multipli de piata mari, justificati de asteptarile ca dimensiunea mai mare a afacerii sa aduca in viitor un plus de valoare superior comparativ cu alte actiuni. In acest tabel am luat in calcul mediana pe intreaga perioada analizata a multiplilor de piata P/E (price/earnings – pret pe actiune/profit pe actiune) si P/S (pret pe actiune/venituri pe actiune), tabelul fiind ordonat dupa primul dintre cei doi.

Teoria se verifica pentru trei dintre emitentii pe care i-am putut observa si in tabelele de mai sus, Bittnet Systems (BNET), MedLife (M) si Sphera Franchise Group (SFG), mai ales primii doi avand multipli P/E istorici cu mult peste media pietei. Uitandu-ne si pe coloana multiplului P/S vedem ca la MedLife acesta este peste 2, in timp ce la Bittnet si Sphera este mai mic. Un P/E mare si un P/S mic, asa cum este cazul la BNET, iar intr-o masura mai mica la SFG, semnaleaza un business cu marja de profit foarte mica, pentru care capitalizarea pare foarte mare daca ne raportam la profit, dar destul de mica daca ne raportam la venituri.

Printre emitentii cu multipli istorici mari apar si cativa care nu sunt neaparat de crestere, asa cum este cazul Teraplast (TRP) si Bursa de Valori Bucuresti (BVB), ambele cu cresteri de venit medii multianuale mai mici de 10%. La Teraplast a fost vanduta jumatate din afacere, investitiile realizate ulterior neavand inca efectul pe care l-ar fi asteptat investitorii, in timp ce BVB activeaza intr-un sector care este caracterizat de multipli mari si la nivel international, fiind aproape intotdeauna in aceasta situatie dupa listare.

Cativa dintre emitentii cu cresteri mari de venit pe termen lung apar in partea de jos a tabelului, cei mai importanti fiind One United Properties (ONE) si Transport Trade Services (TTS). Primul dintre cei doi are in mod constant o parte importanta din profit acoperita de castigurile din ajustarea valorii juste a investitiilor imobiliare (iar in 2022 si de un castig din achizitia la pret avantajos a Bucur Obor SA), un profit scriptic, neinsotit de intrari de numerar. Al doilea a avut doi ani de crestere conjuncturala a profitului, iar acest lucru creeaza in mod natural o reticenta din partea investitorilor, fiind putin probabil ca profitul sa se mentina pe termen lung la acelasi nivel daca nu se schimba nimic altceva.

### Evolutia distributiilor de dividende pentru emitentii cu cresteri in cel putin 75% din ani

Emitent	Mediana payout ratio	Medie toti anii payout ratio	Mediana DIVY	Medie toti anii DIVY	Procent ani cu dividend	Crestere medie anuala 10 ani	Procent ani cu crestere
BNET	0,00%	<b>0,00%</b>	0,00%	0,00%	0,00%	53,33%	100,00%
M	0,00%	<b>0,00%</b>	0,00%	0,00%	0,00%	21,96%	100,00%
CEON	0,00%	<b>0,00%</b>	0,00%	0,00%	0,00%	15,24%	80,00%
ONE	8,39%	<b>11,37%</b>	1,18%	1,19%	100,00%	35,66%	80,00%
TTS	22,67%	<b>22,67%</b>	3,81%	3,81%	100,00%	19,56%	80,00%
SCD	88,15%	<b>29,01%</b>	6,37%	2,60%	40,00%	12,59%	80,00%

TBM	61,02%	<b>30,03%</b>	9,42%	4,76%	50,00%	14,28%	90,00%
ARS	30,18%	<b>31,09%</b>	2,44%	2,55%	100,00%	9,40%	80,00%
ATB	49,70%	<b>35,46%</b>	3,92%	3,41%	100,00%	6,59%	90,00%
IARV	38,66%	<b>35,53%</b>	4,36%	4,70%	100,00%	28,68%	90,00%
TLV	37,90%	<b>36,68%</b>	5,39%	4,77%	80,00%	16,01%	80,00%
WINE	47,68%	<b>36,95%</b>	5,60%	4,00%	66,67%	22,46%	100,00%
TRP	68,01%	<b>38,44%</b>	4,75%	3,72%	50,00%	8,21%	80,00%
BIO	51,28%	<b>43,54%</b>	5,15%	4,53%	90,00%	9,07%	100,00%
ROCE	37,29%	<b>48,34%</b>	5,63%	6,83%	80,00%	5,84%	80,00%
VNC	52,28%	<b>49,30%</b>	5,86%	5,05%	90,00%	10,70%	80,00%
DIGI	26,11%	<b>54,12%</b>	2,06%	1,97%	100,00%	12,21%	100,00%
SFG	81,77%	<b>56,42%</b>	3,40%	3,92%	66,67%	21,13%	88,89%
AQ	57,71%	<b>57,71%</b>	5,15%	5,15%	100,00%	11,76%	100,00%
TBK	81,37%	<b>85,51%</b>	8,80%	9,95%	100,00%	13,11%	80,00%
BVB	99,17%	<b>96,59%</b>	3,72%	3,93%	100,00%	8,57%	80,00%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

Distributiile de dividende, sau mai bine zis lipsa lor, reprezinta un alt element dupa care putem recunoaste o companie de crestere. In acest caz am considerat ca este util sa calculam doi indicatori atat pentru rata de distribuire a profitului sub forma de dividende, cat si pentru tandamentul dividendelor (acolo unde este cazul). Primul indicator este mediana pentru anii in care au fost distribuite dividende, iar al doilea este media pe intreaga perioada analizata (10 ani sau de la listare, in functie de emitent).

Si aici vedem in prima parte a listei Bittnet Systems si MedLife, niciuna neavand distributii de dividend de la listare si pana in prezent. Un singur alt emitent dintre cei din tabel mai este in aceeasi situatie: Cemacon (CEON). Producatorul de materiale de constructii are o crestere medie a veniturilor ceva mai mica, insa se incadreaza in profilul emitentului de crestere.

Caracteristicile pietei de capital locale par sa fi influentat si companiile de crestere, majoritatea emitentilor din tabel avand o medie de cel putin 30% a distributiilor de dividende raportat la profitul net, ceea ce pe alte piete ar fi un nivel destul de ridicat. La Digi Communications (DIGI), Sphera Franchise Group (SFG) si Aquila Part Prod Com (AQ) vedem chiar medii de peste 50%, cresterea veniturilor fiind sustinuta mai putin din reinvestirea profiturilor si mai mult prin indatorare, iar in perioada recenta cu ajutorul inflatiei.

### Evolutia marjelor de profit pentru emitentii cu cresteri in cel putin 75% din ani

Emitent	Medie marja operationala	Mediana marja operationala	Deviatie standard	Medie marja neta	Mediana marja neta	Deviatie standard	Crestere medie anuala 10 ani	Procent ani cu crestere
ROCE	1,94%	1,57%	2,06%	0,85%	<b>0,24%</b>	2,41%	5,84%	80,00%
DIGI	10,88%	10,22%	2,16%	5,30%	<b>1,74%</b>	8,63%	12,21%	100,00%
M	6,69%	5,74%	2,66%	2,54%	<b>2,09%</b>	2,54%	21,96%	100,00%
BNET	5,80%	5,07%	4,48%	4,30%	<b>3,33%</b>	5,68%	53,33%	100,00%
AQ	3,77%	4,32%	1,08%	2,85%	<b>3,43%</b>	1,25%	11,76%	100,00%
TRP	6,84%	6,03%	3,01%	5,11%	<b>4,62%</b>	3,13%	8,21%	80,00%
SFG	7,26%	6,80%	4,78%	5,59%	<b>5,11%</b>	4,56%	21,13%	88,89%
VNC	7,69%	7,89%	2,86%	5,73%	<b>5,58%</b>	2,99%	10,70%	80,00%
TBK	7,31%	7,56%	1,60%	6,29%	<b>6,47%</b>	1,42%	13,11%	80,00%
IARV	9,90%	9,08%	4,65%	9,02%	<b>8,58%</b>	3,49%	28,68%	90,00%
ATB	11,58%	10,93%	2,40%	9,17%	<b>8,68%</b>	1,70%	6,59%	90,00%
TBM	16,05%	15,52%	10,75%	10,00%	<b>9,81%</b>	7,73%	14,28%	90,00%
TTS	16,01%	12,95%	8,87%	13,81%	<b>11,59%</b>	7,67%	19,56%	80,00%

<b>SCD</b>	21,42%	16,70%	17,14%	18,90%	<b>14,70%</b>	14,25%	12,59%	80,00%
<b>ARS</b>	16,23%	17,07%	3,63%	15,57%	<b>15,64%</b>	3,85%	9,40%	80,00%
<b>CEON</b>	20,06%	19,35%	8,25%	17,02%	<b>16,46%</b>	9,81%	15,24%	80,00%
<b>WINE</b>	21,98%	24,49%	7,61%	15,90%	<b>20,34%</b>	12,70%	22,46%	100,00%
<b>BIO</b>	26,02%	26,29%	3,51%	22,97%	<b>23,12%</b>	3,25%	9,07%	100,00%
<b>BVB</b>	17,90%	17,46%	8,05%	24,37%	<b>23,39%</b>	9,13%	8,57%	80,00%
<b>ONE</b>	78,34%	65,68%	39,92%	63,37%	<b>54,37%</b>	31,04%	35,66%	80,00%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

Orientarea spre crestere are loc de multe ori sacrificand profitabilitatea, in caz contrar fiind greu de castigat cota de piata, mai ales in domeniile foarte competitive. In tabelul de mai sus am centralizat mediile si medianele pentru marja operationala si cea neta, emitentii fiind ordonati in functie de cele mai mici marje nete. Consideram ca aceasta este mai relevanta decat cea operationala, deoarece include si cheltuielile cu dobanzile, care pot avea o pondere importanta in total la o companie de crestere.

In partea de sus vedem din nou cativa emitenti cu care deja ne-am familiarizat mai sus, in primul rand MedLife si Bittnet, dar si Digi Communications si Aquila Part Prod Com. Pe langa ei apar si emitenti care au avut marje mici de profit fara sa converteasca acest lucru in cresteri mari ale veniturilor, cum ar fi Romcarbon (ROCE) si Teraplast (TRP). Trebuie sa avem in vedere faptul ca marjele mici de profit pot fi specifice sectorului de activitate, neavand intotdeauna legatura cu orientarea companiei catre crestere. De asemenea, ele pot avea legatura pur si simplu cu situatia financiara precara a acesteia, in sa in acest caz e mai greu sa vedem cresteri de venit constante.

Dintre emitentii care au avut capacitatea de a creste intr-un ritm accelerat si sa obtina si o marja de profit ridicata ies in evidenta One United Properties (ONE), pentru care profitul include in sa si castigurile din evaluarea investitiilor imobiliare, Purcari Wineries (WINE) si Cemacon (CEON), toate cu cresteri medii anuale si mediane ale marjei nete de profit de peste 15% in perioada analizata.

**Ca o concluzie generala, cei mai importanti emitenti de crestere de la BVB provin din randul companiilor antreprenoriale listate relativ recent, putand fi impartiti in doua categorii: emitenti pentru care cresterea este obiectivul principal, urmarit de obicei prin indatorare si sacrificarea dividendelor, iar in unele cazuri si a profitului, respectiv emitenti pentru care cresterea are la baza un context temporar, fara sa aduca dupa ea riscurile unei companii de crestere clasice, dar si cu sanse mai reduse de a se mentine pe acel trend in viitor.**

Departament analiza,

Marius Pandelescu



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

### **Raportul săptămânal**

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursă, 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, tenduri 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, București, Sector 3, str. Caloian Județul 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)

**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](http://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](mailto:office@primet.ro); fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

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