



Topul companiilor subevaluate de la BVB

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

Topul companiilor subevaluate de la BVB

Sumar:

- Contextul economic international a facut ca emitentii Blue Chip sa urce mult in topul celor mai mici multipli de piata, mai ales cand vine vorba de cel raportat la profit, P/E.
- Mediana multiplilor P/E pentru intreaga piata a scazut considerabil, un semn ca pe intreaga piata se manifesta o tendinta de decorelare intre profit si pretul actiunilor.
- Daca luam in calcul si medianele multiplilor similari din Europa, emitentii mari nu mai par la fel de subevaluati ca atunci cand ne uitam doar la cifrele absolute, situatia fiind aceeaasi si in alte tari, mai ales in domeniile energetic, de utilitati si financiar. In cazul bancilor locale putem vorbi chiar despre o usoara supraevaluare in raport cu cele externe.
- Numarul emitentilor care indeplinesc criteriile de lichiditate pentru a fi incluse in material a scazut considerabil. La aceasta scadere s-a adaugat si faptul ca am ales sa nu mai includem SIF-urile si Fondul Proprietatea, pentru care comparabilitatea cu restul emitentilor este una limitata.

Emitent	Capitalizare (mil. RON)	P/E	Datorii totale/Active (%)
EFO	109,44	2,34	17,24%
SNP	25.263,27	3,87	33,20%
CEON	402,18	4,80	18,35%
EBS	52.500,07	4,96	92,70%
SNG	14.954,39	5,19	37,61%
ONE	3.415,85	5,98	40,23%
BRD	7.930,74	6,12	91,57%
ALU	51,09	6,21	37,03%
TLV	12.412,33	6,24	92,88%
SNN	12.005,43	6,42	11,88%

Emitent	Capitalizare (mil. RON)	P/BV	Datorii totale/Active (%)
CMP	89,72	0,18	36,85%
OIL	89,99	0,19	22,06%
EFO	109,44	0,32	17,24%
ATB	335,67	0,54	29,10%
EBS	52.500,07	0,66	92,70%
TBM	75,00	0,67	38,57%
TGN	2.637,34	0,68	49,59%
BRK	48,45	0,68	72,08%
SNP	25.263,27	0,68	33,20%
IARV	169,15	0,73	34,05%

*La realizarea raportului au fost luati in calcul emitentii listati pe piata principala a Bursei de Valori Bucuresti, cu exceptia SIF-urilor si FP; preturile actiunilor sunt cele de la finalul zilei de 27 octombrie

Premisele de la care am pornit

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

Emitentii au fost filtrati in functie de lichiditate, fiind luati in calcul cei care aveau o medie zilnica a tranzactiilor mai mare de 5.000 de lei pe o luna, 3 luni, 6 luni si un an, la data de 27 octombrie. Emitentii aflati pe pierdere nu au fost luati in calcul, din cauza ca indicatorul P/E nu este relevant in cazul lor si nu pot fi comparati cu ceilalti. 33 de emitenti au indeplinit atat criteriul de lichiditate cat si pe cel de profit, comparativ cu 39 in materialul anterior (exceptand SIF-urile si FP, care erau incluse in calcul in acel moment), realizat in aprilie.

Top 20 companii subevaluate dupa P/E

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	EV/Sales	Datorii totale/Active
EFO	109,44	2,34	2,50	0,32	24,47	2,53	17,24%
SNP	25.263,27	3,87	0,61	0,68	1,27		33,20%
CEON	402,18	4,80	1,79	1,40	2,05	1,41	18,35%
EBS	52.500,07	4,96	1,32	0,66			92,70%
SNG	14.954,39	5,19	1,35	1,61	1,69	0,85	37,61%
ONE	3.415,85	5,98	2,47	2,09	4,62	2,91	40,23%
BRD	7.930,74	6,12	2,45	1,34			91,57%
ALU	51,09	6,21	0,50	0,93	4,79	0,63	37,03%
TLV	12.412,33	6,24	2,32	1,31			92,88%
SNN	12.005,43	6,42	2,47	1,34	2,84	1,83	11,88%
TBM	75,00	6,44	0,55	0,67	2,74	0,69	38,57%
OIL	89,99	6,51	0,36	0,19	1,24	0,54	22,06%
TTS	594,00	6,57	0,82	1,00	3,45	1,00	22,05%
WINE	355,04	7,56	1,34	1,44	5,84	1,71	45,23%
IARV	169,15	7,82	0,47	0,73	3,34	0,41	34,05%
DIGI	3.050,00	8,19	0,44	1,09			76,87%
TBK	96,00	8,51	0,76	9,23	5,74	0,69	52,11%
BIO	575,46	8,52	2,22	1,63	2,70	1,81	21,96%
RMAH	60,53	8,98	0,12	0,95	3,28		76,15%
COTE	550,62	9,38	1,12	0,85		0,80	15,02%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

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

Contextul economic actual, marcat de o criza energetica mondiala si de inflatia aflata intr-o zona extrem de ridicata, a facut ca in topul emitentilor subevaluati dupa multiplul P/E sa avem un numar neobisnuit de mare de emitenti din categoria Blue Chip. In prima parte a tabelului vedem OMV Petrom (SNP), Erste Bank (EBS), Romgaz (SNG), One United Properties (ONE), BRD Groupe Societe Generale (BRD), Banca Transilvania (TLV) si Nuclearelectrica (SNN), 7 dintre primii 10 emitenti fiind din randul celor cu capitalizari mari.

Pentru ca aceasta situatie complet atipica sa se concretizeze, s-au combinat doi factori importanti. In primul rand, profitul unora dintre emitentii mari a ajuns la maxime istorice sau aproape de ele, fiind influentat de factorii conjuncturali. Este vorba in primul rand de cei din sectorul energetic, care au avut foarte mult de castigat de pe urma cresterii pretului electricitatii,

gazelor si petrolului. La randul lor, emitentii din sectorul bancar au fost ajutati de cresterea dobanzilor, rezultatele lor nefiind trase in jos, deocamdata, de o crestere a numarului creditelor neperformante.

In acelasi timp, preturile actiunilor au inregistrat scaderi generalizate mai intai la sfarsitul lui februarie si inceputul lui martie, imediat dupa invadarea Ucrainei, apoi in lunile august si septembrie, pe masura ce a devenit clar ca bancile centrale vor trece la o politica monetara tot mai restrictiva in incercarea de a contracara inflatia. Cresterea profiturilor in paralel cu scaderea preturilor actiunilor a facut ca emitentii din energie, utilitati si banci sa ajunga la multipli P/E mult mai mici decat in mod normal. Desigur, este vorba despre emitentii din energie si utilitati aflati in zona de productie, pentru cei din transport, distributie si furnizare lucrurile mergand mult mai prost.

In afara de emitentii mari, exista in continuare si emitenti mai mici pentru care P/E este la un nivel redus, motivele tinand in general de profituri nerecurente, perspective nefavorabile sau dezechilibre pe termen lung intre rezultatele financiare si cotația bursiera.

Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagra (EFO) are cel mai mic multiplu P/E, doar 2,34, acesta fiind determinat de castigurile mari din evaluarea la valoarea justa a investitiilor imobiliare inregistrate in S2 2021, in lipsa acestora compania avand sanse mari sa incheie anul trecut pe pierdere. Tot castigurile din investitii imobiliare stau intr-o masura importanta la baza multiplului P/E mic de la One United Properties (ONE), acestea fiind venituri care nu presupun intrari de numerar si pentru care investitorii manifesta de regula o prudenta mai mare.

O situatie interesanta este cea de la Cemacon (CEON), acolo unde rezultatele financiare sunt influentate doar in mica masura de elemente nerecurente, insa cresterea profitului nu s-a transferat deloc in pretul actiunii, cel putin in acest an. Si in materialul anterior, din luna aprilie, emitentul avea un P/E mic, de 6,14, in scadere de la 9,70 in octombrie 2021. Un motiv pentru decorelarea intre profit si pretul actiunii este lichiditatea scazuta, determinata in mare parte de free float-ul extrem de mic, doar 5,04% din actiuni nefiind detinute de actionarul majoritar. In materialul anterior exista un alt emitent care avea P/E mic fara sa aiba o componenta nerecurenta importanta in profit, mai exact Aages (AAG). La fel ca si la CEON, la AAG multiplul P/E a scazut de la 6,98 la 5,50, insa cea din urma nu se mai incadreaza in criteriile de lichiditate expuse mai sus. Asadar, nu doar profiturile nerecurente pot afecta corelatia intre rezultate si valoarea de piata, ci si lipsa lichiditatii.

O alta situatie mai putin obisnuita este cea de la Alumil Rom Industry (ALU), cu un P/E in scadere pana la 6,21, desi rezultatele financiare bune nu sunt determinate de elemente nerecurente, iar lichiditatea este una decenta. O explicatie posibila ar fi in acest caz tendinta de a distribui dividende cu randament mare, ceea ce face ca pretul actiunii sa se corecteze in fiecare an, iar pe termen lung randamentul pentru investitori sa vina mai mult sub forma dividendelor decat sub cea a cresterilor de pret.

Mediana P/E pentru toti cei 33 de emitenti luati in calcul a inregistrat o scadere foarte mare fata de materialul anterior, de la 12,42 (pentru 45 de emitenti) pana la doar 8,51. Mediana pentru primii 10 emitenti din top a scazut la randul sau, de la 6,32 pana la 5,59, iar cea pentru primii 20 de emitenti de la 7,62 pana la 6,43. Este vorba despre o scadere generalizata, care nu se manifesta doar in partea de sus a tabelului, un semn ca pe intreaga piata se manifesta tendinta de a pune in fata perspectivele mai slabe si de a trece in planul secund rezultatele bune raportate deja.

Top 20 companii subevaluate dupa P/BV

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	EV/Sales	Datorii totale/Active (%)
CMP	89,72	53,20	0,12	0,18	6,77		36,85%
OIL	89,99	6,51	0,36	0,19	1,24	0,54	22,06%

EFO	109,44	2,34	2,50	0,32	24,47	2,53	17,24%
ATB	335,67	9,94	0,74	0,54	4,07	0,99	29,10%
EBS	52.500,07	4,96	1,32	0,66			92,70%
TBM	75,00	6,44	0,55	0,67	2,74	0,69	38,57%
TGN	2.637,34	12,28	1,47	0,68	7,00	2,46	49,59%
BRK	48,45	17,60	1,26	0,68			72,08%
SNP	25.263,27	3,87	0,61	0,68	1,27		33,20%
IARV	169,15	7,82	0,47	0,73	3,34	0,41	34,05%
ROCE	110,40	14,51	0,30	0,76	5,44	0,48	53,16%
COTE	550,62	9,38	1,12	0,85		0,80	15,02%
ALR	999,29	11,20	0,24	0,87	5,83	0,61	64,50%
ALU	51,09	6,21	0,50	0,93	4,79	0,63	37,03%
RMAH	60,53	8,98	0,12	0,95	3,28		76,15%
TTS	594,00	6,57	0,82	1,00	3,45	1,00	22,05%
DIGI	3.050,00	8,19	0,44	1,09			76,87%
IMP	969,93	10,15	6,10	1,23	49,09	7,87	37,83%
TLV	12.412,33	6,24	2,32	1,31			92,88%
SNN	12.005,43	6,42	2,47	1,34	2,84	1,83	11,88%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

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

Acest top este mult mai stabil decat cel bazat pe multiplul P/E, schimbarile importante venind mai degraba de la intrarea sau iesirea unor emitenti in functie de criteriul de lichiditate decat de la evolutii ample ale pretului sau capitalului propriu. Ordinea primilor doi emitenti s-a schimbat fata de materialul anterior, Compa (CMP) trecand pe primul loc, iar Oil Terminal (OIL) coborand pe al doilea. CMP trece printr-o perioada proasta, avand o scadere mare a profitului cauzata de inflatie, iar pretul actiunii a fost sensibil la acest lucru, facand ca P/BV sa scada de la 0,25 in aprilie pana la 0,18 acum. La OIL multiplul a ramas la acelasi nivel, 0,19, atat capitalul propriu, cat si pretul actiunii ramanand aproape nechimbate fata de aprilie.

In mod oarecum surprinzator, si in acest top vedem cativa emitenti mari care au ajuns aproape de primele locuri: Erste Bank (EBS), Transgaz (TGN) si OMV Petrom (SNP). Transgaz era deja intr-o zona apropiata, la 0,74 in aprilie, fata de 0,68 in acest material, in timp ce Erste si OMV Petrom au avut profituri mari, care au dus in sus capitalul propriu, fara sa se reflecte si in pretul actiunilor.

Emitentul de pe primul loc in topul anterior, EFO, este si aici in partea de sus a tabelului, pe locul al treilea. El era si in trecut intr-o situatie asemanatoare, iar daca exceptam SIF-urile, pe care nu le-am mai luat in calcul, si Bucovina Club de Munte (BCM), care nu mai indeplineste conditiile de lichiditate, ar fi fost pe locul al 4-lea in materialul din aprilie.

Unul dintre putinii emitenti pentru care P/BV a crescut intre aprilie si octombrie este Romcarbon Buzau (ROCE), de la 0,47 la 0,76, ca urmare a cresterii puternice a pretului actiunii intre finalul lui septembrie si momentul actual. Chiar si asa, ROCE ramane in topul celor mai mici multipli P/BV, inasa mult mai departe de varful acestuia.

Mediana P/BV pentru toti cei 33 de emitenti a crescut usor, de la 1,04 pentru cei 45 de emitenti luati in calcul anterior pana la 1,09. Mediana primilor 10 emitenti a avut o crestere mai mare, de la 0,45 la 0,67, iar cea a primilor 20 de emitenti de la 0,56 la 0,74. Daca da trecuta valorile erau mai mici decat de obicei din cauza numarului mai mare de emitenti mici care indeplineau criteriul de lichiditate, cresterea de acum este si ea determinata in primul rand de iesirea mai multor emitenti: in principal SIF-urile, in mod traditional printre cele mai subevaluate companii dupa P/BV, dar si cativa alti emitenti mai mici.

Top 20 companii subevaluate dupa Graham Number

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/BV	Datorii totale/Active (%)	Graham number	Pret 27.10.2022	Diferenta
EFO	109,44	2,34	0,32	17,24%	1,0381	0,1895	447,82%
OIL	89,99	6,51	0,19	22,06%	0,6538	0,1545	323,17%
SNP	25.263,27	3,87	0,68	33,20%	1,3102	0,4495	191,48%
EBS	52.500,07	4,96	0,66	92,70%	318,1606	121,5000	161,86%
TBM	75,00	6,44	0,67	38,57%	0,4689	0,2060	127,64%
ATB	335,67	9,94	0,54	29,10%	1,0273	0,5000	105,46%
IARV	169,15	7,82	0,73	34,05%	17,6673	8,9000	98,51%
ALU	51,09	6,21	0,93	37,03%	3,1992	1,6200	97,48%
TTS	594,00	6,57	1,00	22,05%	18,3819	9,9400	84,93%
CEON	402,18	4,80	1,40	18,35%	0,7707	0,4210	83,07%
COTE	550,62	9,38	0,85	15,02%	107,1450	63,8000	67,94%
TLV	12.412,33	6,24	1,31	92,88%	29,0557	17,5200	65,84%
BRD	7.930,74	6,12	1,34	91,57%	18,8391	11,3800	65,55%
TGN	2.637,34	12,28	0,68	49,59%	360,4374	219,5000	64,21%
SNG	14.954,39	5,19	1,61	37,61%	62,7846	38,3000	63,93%
RMAH	60,53	8,98	0,95	76,15%	1,0523	0,6480	62,40%
SNN	12.005,43	6,42	1,34	11,88%	64,4744	39,8000	62,00%
DIGI	3.050,00	8,19	1,09	76,87%	48,0034	30,3000	58,43%
CMP	89,72	53,20	0,18	36,85%	0,6318	0,4100	54,10%
ALR	999,29	11,20	0,87	64,50%	2,1328	1,4050	51,80%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

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

Pe primul loc in topul ordonat in functie de diferenta dintre Graham Number si pretul actiunii, este emitentul pe care l-am regasit in partea de sus a ambelor tabele anterioare, si anume Tourism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagra (EFO). Il urmeaza Oil Terminal (OIL), care dubleaza in acest moment multiplul P/BV foarte mic cu un P/E la randul sau destul de mic, determinat de o imbunatatire a rezultatelor financiare.

La fel ca si in primele doua tabele, si aici avem mai multi emitenti mari decat in mod normal, cel mai sus fiind OMV Petrom (SNP) si Erste Bank (EBS).

Spre deosebire de majoritatea materialelor din trecut, de data aceasta majoritatea emitentilor au atat P/E, cat si P/BV destul de mici. Printre emitentii din prima parte a tabelului, am putea spune ca nu se incadreaza in aceasta categorie doar Antibiotice (ATB) si Conpet (COTE), cu P/E peste media pietei (desi destul de mici dupa standardele din perioadele obisnuite), respectiv Cemacon (CEON), cu un P/BV la randul sau peste medie. Mai jos regasim si emitenti pentru care unul dintre multipli este mai departat de medie, cum ar fi Transgaz (TGN), Compa (CMP) si Alro (ALR), in toate aceste cazuri fiind vorba despre P/E.

Mediana diferentelor intre Graham Number si pretul de piata a crescut destul de mult, de la 32,91% la 62% pentru toti emitentii analizati, motivul principal fiind scaderea generalizata a multiplului P/E, despre care am vorbit mai sus. Pe de alta

parte, mediana diferentelor pentru primii 10 emitenti din top a scazut de la 175,34% la 116,55%, iar cea pentru primii 20 de emitenti a ramas aproape neschimbata, la 75,48%, fata de 75,50%. Motivul scaderii medianei pentru primii 10 emitenti este iesirea din calcul a SIF-urilor si FP, care in materialul anterior ocupau 4 dintre primele 6 locuri.

Top 20 companii subevaluate dupa Graham Number modificat

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/BV	Datorii totale/Active (%)	Pret 27.10.2022	Mediana P/BV peers	Mediana P/E peers	Graham number ajustat	Diferenta
EFO	109,44	2,34	0,32	17,24	0,1895	2,13	14,3	1,2078	537,38%
IARV	169,15	7,82	0,73	34,05	8,9000	2,09	24,63	26,7230	200,26%
ATB	335,67	9,94	0,54	29,10	0,5000	3,12	15,09	1,4860	197,20%
RMAH	60,53	8,98	0,95	76,15	0,6480	1,83	16,91	1,2341	90,45%
OIL	89,99	6,51	0,19	22,06	0,1545	0,86	4,67	0,2762	78,79%
DIGI	3.050,00	8,19	1,09	76,87	30,3000	1,94	12,29	49,4148	63,09%
TTS	594,00	6,57	1,00	22,05	9,9400	1,78	7,81	14,4489	45,36%
BIO	575,46	8,52	1,63	21,96	0,5760	1,57	17,3	0,8055	39,84%
EBS	52.500,07	4,96	0,66	92,70	121,5000	0,79	7,72	165,6446	36,33%
TBM	75,00	6,44	0,67	38,57	0,2060	1,1	7,2	0,2782	35,06%
ROCE	110,40	14,51	0,76	53,16	0,4180	1,74	11,18	0,5560	33,01%
WINE	355,04	7,56	1,44	45,23	8,8400	1,36	13,47	11,4742	29,80%
TGN	2.637,34	12,28	0,68	49,59	219,5000	1,26	10,53	276,7821	26,10%
SNP	25.263,27	3,87	0,68	33,20	0,4495	0,86	4,67	0,5536	23,15%
CMP	89,72	53,20	0,18	36,85	0,4100	1,08	12,93	0,4977	21,40%
COTE	550,62	9,38	0,85	15,02	63,8000	0,84	13	74,6435	17,00%
CEON	402,18	4,80	1,40	18,35	0,4210	1,17	7,55	0,4829	14,71%
BRK	48,45	17,60	0,68	72,08	0,1430	1,39	9,76	0,1523	6,49%
SNG	14.954,39	5,19	1,61	37,61	38,3000	1,18	7,08	38,2578	-0,11%
ALU	51,09	6,21	0,93	37,03	1,6200	0,94	5,93	1,5923	-1,71%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

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

Probabil si din cauza situatiei economice internationale, care favorizeaza unele sectoare si le afecteaza puternic pe altele, diferentele fata de tabelul anterior sunt mult mai mari decat de obicei. EFO ramane pe primul loc, inasa mai departe lucrurile se schimba radical, pe locul al 2-lea urcand IAR Brasov (IARV), iar pe al 3-lea Antibiotice Iasi (ATB). Ambele activeaza in sectoare cu mediane ale P/E si P/BV mari, atat domeniul apararii, cat si cel farmaceutic fiind foarte bine cotate in momentul de fata la nivel international (chiar daca al doilea nu mai e chiar la nivelul din pandemie). Totusi, piata din Romania nu este la fel de impresionata de aceste domenii cum sunt cele internationale, iar cei doi emitenti nu au nici ei o pozitie la fel de buna pe piata precum corespondentii lor din tari mai dezvoltate. Nu in ultimul rand, ambii au ca actionar majoritar Statul, ceea ce le reduce considerabil potentialul de a beneficia de contextul economic favorabil.

Intr-o situatie asemanatoare este si Farmaceutica Remedia (RMAH), care a ajuns din partea de jos a topului anterior pana pe locul al 4-lea in acesta, domeniul de activitate fiind si in acest caz unul caracterizat de multipli de piata mari la nivel international. Digi Communications (DIGI), Transport Trade Services (TTS) si Biofarm (BIO) sunt la randul lor printre emitentii carora domeniul de activitate le ofera un avantaj din acest punct de vedere, niciunul dintre ei nefiind in partea de sus a topurilor anterioare.

In directia opusa, emitentii care dominau topul dupa P/E sunt mult mai jos aici, iar unii dintre ei nu mai apar deloc. Multiplii din sectoarele energetic, de utilitati si bancar sunt mici la nivel international, nu doar in Romania, motivele fiind aceleasi: in primele doua domenii rezultatele sunt peste nivelul obisnuit si nu se stie cat vor ramane acolo, iar in domeniul bancar e doar o problema de timp pana cand vor incepe sa apara creditele neperformante.

La fel ca si la topul anterior, mediana pentru toti emitentii si cele pentru primii 10, respectiv 20 au avut evolutii diferite. Prima a crescut de la 9,70% la 14,71%, in timp ce mediana pentru primii 10 emitenti a scazut cu mult, de la 135,03% la 70,94%, iar cea pentru primii 20 de emitenti a scazut de la 106,51% la 34,03%. Si in acest caz, iesirea SIF-urilor si FP din calcul a fost motivul principal al diferentei.

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

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/S	P/BV	Pret 27.10.2022	Mediana P/BV peers	Mediana P/E peers	Mediana P/S peers	Graham number ajustat	Diferenta
RMAH	60,53	8,98	0,12	0,95	0,6480	1,83	16,91	1,17	2,1270	228,24%
EFO	109,44	2,34	2,50	0,32	0,1895	2,13	14,3	2,18	0,6220	228,24%
ATB	335,67	9,94	0,74	0,54	0,5000	3,12	15,09	2,93	1,6344	226,88%
IARV	169,15	7,82	0,47	0,73	8,9000	2,09	24,63	1,81	29,0653	226,58%
CMP	89,72	53,20	0,12	0,18	0,4100	1,08	12,93	2,12	1,2152	196,39%
ROCE	110,40	14,51	0,30	0,76	0,4180	1,74	11,18	1,9	0,9354	123,77%
DIGI	3.050,00	8,19	0,44	1,09	30,3000	1,94	12,29	1,15	57,8274	90,85%
OIL	89,99	6,51	0,36	0,19	0,1545	0,86	4,67	0,61	0,2713	75,62%
EBS	52.500,07	4,96	1,32	0,66	121,5000	0,79	7,72	2,03	172,3416	41,84%
TBM	75,00	6,44	0,55	0,67	0,2060	1,1	7,2	0,81	0,2867	39,18%
COTE	550,62	9,38	1,12	0,85	63,8000	0,84	13	2,15	87,9140	37,80%
TGN	2.637,34	12,28	1,47	0,68	219,5000	1,26	10,53	1,93	280,4944	27,79%
BRK	48,45	17,60	1,26	0,68	0,1430	1,39	9,76	2,25	0,1809	26,52%
BIO	575,46	8,52	2,22	1,63	0,5760	1,57	17,3	2,25	0,7239	25,68%
WINE	355,04	7,56	1,34	1,44	8,8400	1,36	13,47	1,52	10,9774	24,18%
TTS	594,00	6,57	0,82	1,00	9,9400	1,78	7,81	0,74	12,3424	24,17%
SNP	25.263,27	3,87	0,61	0,68	0,4495	0,86	4,67	0,61	0,5175	15,13%
ALR	999,29	11,20	0,24	0,87	1,4050	0,94	5,93	0,63	1,6078	14,43%
SNG	14.954,39	5,19	1,35	1,61	38,3000	1,18	7,08	1,81	42,2289	10,26%
ALU	51,09	6,21	0,50	0,93	1,6200	0,94	5,93	0,63	1,7303	6,81%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

La fel ca si in materialele anterioare, pentru a diminua impactul profiturilor nerecurente obtinute de unii dintre emitenti am adaugat in calcul si multiplul P/S (price/sales - pret/venituri), rezultand o medie geometrica a trei factori, toti trei raportati la multiplii de piata din fiecare sector de activitate, nu la niste numere fixe.

Includerea tuturor celor trei indicatori face ca evolutia in timp sa fie mai stabila decat in cazul cifrelor bazate doar pe profit si capitalul propriu. Doi dintre primii trei emitenti din acest top sunt aceiasi ca si in aprilie: Farmaceutica Remedica (RMAH), aflat pe primul loc acum si pe al 2-lea data trecuta, si Antibiotice (ATB), pe locul 3 acum si pe primul loc in materialul anterior. Chiar si diferenta fata de numarul ajustat este asemanatoare, intre 200% si 210% acum si intre 220% si 230% data trecuta. Compa (CMP) si Romcarbon (ROCE) sunt la randul lor aproape de locurile din aprilie, chiar daca putin mai jos.

Cele mai mari urcari sunt cele ale THR Marea Neagra (EFO) si IAR Brasov (IARV), in primul caz fiind vorba despre profitul nerecurent din S2 2021, iar in al doilea caz o combinatie intre multiplii mari ai sectorului de activitate si multiplii mici ai emitentului. Putem observa ca EFO a ajuns de pe primul loc, la distanta mare de locul al doilea, in topul care nu include

multiplul P/S, pana pe locul al doilea in acest top, in conditiile in care raportul dintre pretul actiunii si cifra de afaceri pe actiune este cel mai mare dintre toti cei 20 de emitenti.

Mediana diferentelor dintre pretul de piata si media geometrica rezultata din calcul a ajuns pe plus, de la -2,52% in materialul anterior pana la 15,13%. Mediana primilor 10 emitenti a crescut la randul sau, de la 98,62% la 160,08%, in timp ce pentru primii 20 de emitenti a scazut de la 46,66% la 38,49%.

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

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/S	P/BV	Pret 27.10.2022	Mediana P/BV peers	Mediana P/E peers	Mediana P/S peers	Graham number ajustat	Diferenta
PREB	83,82	166,34	2,11	1,78	1,8400	1,17	7,55	0,92	0,4330	-76,47%
TRP	1.126,54	34,43	1,57	3,68	0,5180	1,17	7,55	0,92	0,1783	-65,59%
SFG	481,11	50,55	0,41	5,47	12,4000	1,17	7,46	1,9	6,5191	-47,43%
IMP	969,93	10,15	6,10	1,23	0,4240	0,71	5,17	3,88	0,2424	-42,83%
M	2.176,42	27,26	1,35	5,74	16,3800	1,84	17,11	1,79	10,5476	-35,61%
SNN	12.005,43	6,42	2,47	1,34	39,8000	1,06	5,77	1,08	27,0072	-32,14%
BNET	157,49	16,70	1,17	2,74	0,2980	1,48	8,43	2,08	0,2339	-21,53%
TBK	96,00	8,51	0,76	9,23	19,0000	1,39	9,76	2,25	15,1676	-20,17%
BRD	7.930,74	6,12	2,45	1,34	11,3800	0,79	7,72	2,03	9,6763	-14,97%
TLV	12.412,33	6,24	2,32	1,31	17,5200	0,79	7,72	2,03	15,2019	-13,23%
CEON	402,18	4,80	1,79	1,40	0,4210	1,17	7,55	0,92	0,3698	-12,17%
ONE	3.415,85	5,98	2,47	2,09	1,2260	0,79	5,35	5,59	1,1204	-8,62%
BVB	260,80	22,09	4,69	2,45	32,6000	2,58	20,23	4,05	30,6750	-5,90%
ALU	51,09	6,21	0,50	0,93	1,6200	0,94	5,93	0,63	1,7303	6,81%
SNG	14.954,39	5,19	1,35	1,61	38,3000	1,18	7,08	1,81	42,2289	10,26%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

Nici in topul emitentilor supraevaluati dupa indicatorul calculat prin metoda descrisa mai sus lucrurile nu mai stau la fel ca in trecut, emitentii mari fiind ceva mai jos decat ne obisnuiseră. Pe primul loc a ajuns Prebet Aiud (PREB), un emitent care era obisnuit in trecut cu multipli de piata mici, dar care are de data aceasta un P/E foarte mare, cauzat de pierderea din primele sase luni ale acestui an.

Teraplast (TRP) si Sphera Franchise Group (SFG) trec prin perioade mai proaste, cu rezultate financiare modeste cauzate de inflatie, iar multiplii au ramas in general mari, chiar daca preturile actiunilor au scazut la randul lor, Teraplast venind chiar dupa o scadere a pretului de circa 60% in ultimul an.

MedLife (M) si Nuclearelectrica (SNN) sunt primii emitenti mari din tabel, aflati in sa ceva mai jos decat in materialele anterioare. Niste aparitii oarecum surprinzatoare sunt cele ale BRD Groupe Societe Generale (BRD), Banca Transilvania (TLV) si One United Properties (ONE), toate trei aflate destul de sus in topul celor mai mici multipli P/E de pe piata locala. Motivul este, asa cum am explicat si mai sus, situatia de pe pietele internationale, acolo unde sectorul bancare este caracterizat de multipli mici. Asadar, desi bancile locale par subevaluate daca ne uitam la multiplii de piata, ele sunt in realitate in zona in care e normal sa fie in contextul actual, sau chiar ceva mai sus.

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, trenduri economice sau orice alte evoluții cu impact asupra pietelor bursiere.

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

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

Newsletter Prime Transaction

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



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

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

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

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

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

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO