



## 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:

- Topul celor mai mici valori ale P/E este dominat, ca intotdeauna, de emitenti cu profituri nerecurente mari, unele dintre ele avand acoperire si in intrari de numerar, in timp ce altele sunt doar pe hartie. Exista, insa, si emitenti care raman pe termen lung la un multiplu mic, de obicei din cauza lipsei de incredere a investitorilor.
- Daca luam in calcul un mix de indicatori si contextul sectorial, observam ca emitentii subevaluati tind sa se mentina in mare parte aceiasi de la o perioada la alta, semn ca rezultatele financiare pot trece pe planul secund dupa imaginea companiei in ochii investitorilor.
- Desi multiplii de piata sunt per ansamblu mai mici in Romania decat pe alte piete, mai ales cele din Occident, exista destul de multi emitenti pentru care se poate vorbi de supraevaluare.
- Se pastreaza regula generala ca emitentii mici sunt mai degraba subevaluati, iar cei mari mai degraba supraevaluati, motivul principal fiind interesul mai mare al investitorilor institutionali pentru emitentii mari.

Emitent	Capitalizare (mil. RON)	P/E	Datorii totale/Active (%)
RMAH	105,03	2,78	67,34
TRP	1.436,40	5,26	26,57
ALR	2.284,09	6,83	58,63
IARV	237,87	6,98	23,76
TBM	93,47	7,01	30,65
BRK	122,27	7,20	55,98
PREB	71,97	8,32	13,79
ALU	36,56	9,96	21,21
WINE	562	9,97	41,68
SNG	12.564,77	10,07	15,92

Emitent	Capitalizare (mil. RON)	P/BV	Datorii totale/Active (%)
OIL	106,00	0,24	20,46
ELMA	86,53	0,25	16,70
EFO	67,10	0,28	8,89
CMP	154,93	0,31	32,87
SIF1	1.267,94	0,46	5,34
SIF5	981,64	0,52	9,16
TEL	1.942,53	0,58	34,35
ATB	369,24	0,64	33,11
SIF3	778,48	0,67	10,00
ALU	36,56	0,67	21,21

\*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 5 mai

## 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. Deoarece ne aflam la inceputul perioadei de raportare financiara pentru T1 2021, pentru o parte a emitentilor rezultatele financiare folosite sunt cele aferente T1 2021 (indicatorii fiind calculati cu rezultatele TTM – trailing twelve months, pe ultimele 12 luni), insa majoritatea rezultatelor sunt cele pe anul 2020.

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 5 mai. 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. Din punct de vedere al lichiditatii, 50 dintre emitenti s-au incadrat in criteriile de mai sus, fata de doar 42 in materialul anterior, realizat in luna noiembrie. Per total, 43 de emitenti au indeplinit ambele criterii, fata de 35 in materialul anterior. Numarul emitentilor care indeplinesc criteriul de lichiditate fara sa-l indeplineasca si pe cel de profit este acelasi, 7, prin urmare putem trage concluzia ca diferenta dintre numarul de emitenti de acum si cel din trecut provine in principal de la lichiditatea mai mare a pietei.

## Top 20 companii subevaluate dupa P/E

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	EV/Sales	Datorii totale/Active (%)
RMAH	105,03	2,78	0,24	1,32	17,11	0,16	67,34
TRP	1.436,40	5,26	3,42	2,68	9,49	2,93	26,57
ALR	2.284,09	6,83	0,91	2,11		1,27	58,63
IARV	237,87	6,98	0,92	1,17	5,26	0,88	23,76
TBM	93,47	7,01	0,75	0,86	2,98	0,90	30,65
BRK	122,27	7,20	11,21	1,42		6,76	55,98
PREB	71,97	8,32	1,61	1,54	3,97	1,25	13,79
ALU	36,56	9,96	0,50	0,67	4,75	0,54	21,21
WINE	562	9,97	2,76	2,72	10,05	3,06	41,68
SNG	12.564,77	10,07	3,08	1,61	5,57	2,49	15,92
TLV	14.286,87	10,35	3,15	1,43			90,31
IMP	821,50	10,97	4,02	1,28	29,71	4,98	35,13
CMP	154,93	11,02	0,28	0,31	3,61	0,45	32,87
BRD	11.011,04	11,45	3,57	1,13			84,62
CEON	249,29	11,58	1,99	1,36	3,32	1,97	30,25
BIO	640,49	11,80	2,96	2,20	4,07	2,61	21,71
SNN	8.295,21	11,86	3,39	1,10	3,81	2,68	14,98
EL	4.697,78	12,12	0,72	0,82	4,59	0,74	28,55
VNC	216,65	13,04	0,62	0,95	4,96	1,07	50,88
COTE	806,88	13,26	1,80	1,23		1,44	13,55

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

Multiplul P/E (pret pe actiune/profit pe actiune) este cel mai des folosit pentru evaluarea companiilor listate, insa el este influentat de multe ori de elemente nerecurente, care nu au legatura cu activitatea de baza a companiei. Chiar si atunci cand profitul provine integral din activitatea curenta, exista posibilitatea ca indicatorul P/E sa ramana la un nivel mic timp indelungat, din cauze care tin mai degraba de increderea investitorilor in perspectivele companiei sau in conducerea acesteia, decat de rezultatele financiare.

O mare parte a emitentilor de pe primele locuri ale topului erau acolo si in toamna anului trecut, pozitia lor fiind asigurata in cele mai multe cazuri de profiturile exceptionale obtinute in 2020 sau, in unele cazuri, in T1 2021. Farmaceutica Remedia (RMAH) este si acum pe primul loc, chiar daca pretul actiunii a crescut cu 60% din noiembrie pana in prezent. P/E a crescut de la 1,76 la 2,78, fiind in continuare la un nivel incredibil de mic pentru un emitent listat. Motivul este profitul nerecurrent obtinut din vanzarea a 52 de farmacii catre lantul Help Net. Emitentul va ramane mult timp in aceasta pozitie, pentru ca profitul respectiv a fost obtinut in T3 2020 si va disparea din calculul P/E de-abia la jumatatea lui noiembrie, atunci cand vor fi publicate rezultatele pentru T3 2021. In realitate, nefiind vorba de o imbunatatire a profitabilitatii pe termen lung, ideea de subevaluare se aplica diferit. Daca impartim compania in doua, o parte fiind suma obtinuta din vanzarea farmaciilor si o parte fiind activitatea ramasa, ar rezulta o capitalizare de 65 mil. RON pentru activitatea ramasa. La un profit net de 2 – 2,5 mil. RON, asa cum a fost cel obtinut in 2018 si 2019 (cu cele 52 de farmacii incluse), rezulta un P/E intre 26 si 32, departe de un nivel la care sa putem vorbi despre o subevaluare.

Asa cum am mai precizat si in materialele anterioare, trebuie facuta diferenta intre profiturile nerecurente care presupun intrari de numerar si cele care au la baza doar inregistrari in contul de profit si pierdere, fara nicio intrare de bani in firma. In primul caz putem adauga acel numerar la valoarea afacerii propriu-zise, asa cum am facut mai sus in cazul RMAH, in timp ce in al doilea caz profitul suplimentar trebuie scos pur si simplu din calcul pentru a ajunge la un multiplu de piata relevant.

In partea de sus a topului avem alte doua cazuri de emitenti cu profit nerecurrent generator de numerar. Este vorba de Teraplast (TRP) si Alro (ALR), pentru care sursa profitului este complet diferita. In primul caz avem o vanzare de active, jumatate din business mai exact, in timp ce in al doilea caz sunt niste subventii de la Guvern, acordate pentru a anula efectele masurilor luate tot de Guvern pentru sprijinirea producatorilor de energie electrica din surse regenerabile. In ambele cazuri e mai greu de facut o departajare clara intre profitul nerecurrent si restul afacerii decat la RMAH. La Teraplast, o parte a banilor au fost reinvestiti si e greu de spus in ce zona se va stabili profitul businessului ramas, in timp ce la Alro nu se stie cat timp vor fi acordate subventiile respective, ele putand la fel de bine sa ramana de facto niste venituri recurente.

Un exemplu de emitent cu profit nerecurrent neinsotit de intrari de numerar este BRK Financial Group (BRK). In T1 2021 profitul net individual a fost de 17,4 mil. RON, dupa o pierdere de 4,75 mil. RON in T1 2020, cea mai mare parte a acestei diferente venind de la profiturile inregistrate din reevaluarea activelor financiare masurate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere. Mai exact, portofoliul de titluri financiare al companiei s-a apreciat la pretul de piata. Fiind vorba in principal de active cu lichiditate destul de ridicata, putem vorbi de un fel de semi-numerar, ele putand fi valorificate aproape oricand la un pret apropiat de cel din piata. Pe de alta parte, vorbim de o valoare de piata volatila, care poate merge si in jos, nu doar in sus.

Dupa ce scoatem din calcul emitentii cu profituri nerecurente ramanem cu cei despre care putem spune ca sunt cu adevarat subevaluati dupa multiplul P/E, iar in varful clasamentului raman IAR Brasov (IARV), Turbomecanica (TBM) si Prebet (PREB). Iar aici observam ca toate trei sunt in top pe termen lung, chiar daca obtin profituri recurente. Pentru IAR si Turbomecanica anul 2020 a adus scaderi de profit, combinate inasa cu scaderi si pentru pretul actiunilor, ceea ce a facut ca indicatorul P/E sa ramana intr-o zona asemanatoare. La Prebet profitul a crescut, cotaia a crescut si ea destul de mult in 2021, inasa nivelul redus al P/E de la care pornea a facut-o sa ramana in top.

Per total, mediana P/E pentru toti cei 43 de emitenti luati in calcul a crescut la 13,89, fata de 11,27 pentru cei 35 de emitenti din noiembrie, o crestere justificata in principal prin cresterea cotationilor in aceasta perioada. Mediana pentru primii 10 emitenti din top a crescut la randul sau, de la 6,94 la 7,10, iar cea pentru primii 20 de emitenti a avut o crestere mai mare, de la 8,54 la 10,21.

## Top 20 companii subevaluate dupa P/BV

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	EV/Sales	Datorii totale/Active (%)
OIL	106,00	28,61	0,55	0,24	2,12	0,80	20,46
ELMA	86,53	35,28	0,30	0,25	3,11	0,24	16,70
EFO	67,10	16,31	1,62	0,28	3,04	1,15	8,89
CMP	154,93	11,02	0,28	0,31	3,61	0,45	32,87
SIF1	1.267,94	13,76	13,39	0,46		11,81	5,34
SIF5	981,64	18,79	13,78	0,52		13,34	9,16
TEL	1.942,53	17,09	1,06	0,58	2,86	0,85	34,35
ATB	369,24	13,99	1,08	0,64	5,44	1,55	33,11
SIF3	778,48	22,54	19,14	0,67		18,51	10,00
ALU	36,56	9,96	0,50	0,67	4,75	0,54	21,21
RPH	117,59	19,94	0,27	0,67	10,42	0,60	59,44
EVER	1.395,17	239,43	15,16	0,70		14,26	6,38
SNP	25.121,66	19,46	1,25	0,76	3,33	0,91	29,69
SNO	79,39	17,06	1,14	0,82	3,04	0,64	10,71
EL	4.697,78	12,12	0,72	0,82	4,59	0,74	28,55
TBM	93,47	7,01	0,75	0,86	2,98	0,90	30,65
PBK	289,73	100,36	1,75	0,88			90,62
EBS	62.729,31	16,56	1,81	0,88			91,92
TGN	3.437,96	20,81	1,18	0,92	9,17	1,81	48,12
VNC	216,65	13,04	0,62	0,95	4,96	1,07	50,88

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

P/BV (pret pe actiune/capital propriu pe actiune) are avantajul unei stabilitati mai mari in timp comparativ cu P/E, insa in unele cazuri aceasta stabilitate se poate transforma de fapt intr-un dezavantaj. Este vorba, mai ales, de companiile care au obtinut in trecut profit, acesta s-a adaugat treptat la capitalul propriu, insa intre timp situatia lor financiara s-a inrautatit. Acestea au ramas cu un capital propriu mare, par subevaluate din acest punct de vedere, insa nu mai reusesc sa genereze profit la un nivel rezonabil, asa ca investitorii nu sunt atrasi de ele.

Topul emitentilor cu cele mai mici valori ale indicatorului P/BV este in mare parte acelasi ca si in trecut, principalele diferente venind de la trecerea pe pierdere sau pe profit a unora dintre emitenti, si implicit includerea sau excluderea lor in si din raport. In aceasta situatie sunt Electromagnetica (ELMA) si Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagra (EFO), care au trecut pe profit la finalul anului, dupa ce la noua luni aveau pierdere TTM.

In afara emitentilor pentru care situatia financiara din trecut nu mai corespunde cu cea din prezent, mai avem in top si emitenti care continua sa genereze profit la un nivel satisfacator, insa au obiceiul de a nu distribui nimic din el catre actionari. Este cazul Compa, al carei multiplu P/BV a scazut constant din 2016, de la 0,75 la 0,31, in timp ce P/E a ramas aproape neschimbat pana anul trecut, intre 5 si 6. Exceptand perioada pandemiei, pretul actiunii a fost puternic corelat cu profitul, insa a ramas in urma raportat la capitalul propriu, care a crescut in fiecare an, fara sa genereze insa profitabilitate suplimentara.

O a treia categorie este cea a SIF-urilor, reprezentate in mod consistent in topul celor mai mici valori ale P/BV. Problema discountului mare dintre activul net unitar si pretul actiunii este una veche in cazul lor, iar motivele sunt multiple, de la „mortaciunile” pe care le pastreaza in portofoliu pana la conflictele dese din actionariat si lipsa increderii investitorilor in persoanele aflate la conducere.

Iese in evidenta faptul ca majoritatea emitentilor din prima parte a topului au un multiplu P/E destul de mare, o situatie tipica pentru companiile de care vorbeam mai sus. Capitalul propriu ridicat nu este justificat de profituri pe masura, facand ca emitentii sa para subevaluati dupa P/BV, insa supraevaluati dupa P/E.

### Top 20 companii subevaluate dupa Graham Number

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/BV	Datorii totale/Active (%)	Graham number	Pret 05.05.2021	Diferenta
<b>CMP</b>	154,93	11,02	0,31	32,87	1,8197	0,7140	154,86%
<b>RMAH</b>	105,03	2,78	1,32	67,34	2,4651	0,9940	148,00%
<b>EFO</b>	67,10	16,31	0,28	8,89	0,2681	0,1210	121,58%
<b>TBM</b>	93,47	7,01	0,86	30,65	0,4862	0,2520	92,93%
<b>SIF1</b>	1.267,94	13,76	0,46	5,34	4,6902	2,5000	87,61%
<b>ALU</b>	36,56	9,96	0,67	21,21	2,1582	1,1750	83,68%
<b>OIL</b>	106,00	28,61	0,24	20,46	0,3372	0,1860	81,29%
<b>IARV</b>	237,87	6,98	1,17	23,76	20,7847	12,5000	66,28%
<b>ELMA</b>	86,53	35,28	0,25	16,70	0,2032	0,1280	58,75%
<b>ATB</b>	369,24	13,99	0,64	33,11	0,8752	0,5520	58,56%
<b>SIF5</b>	981,64	18,79	0,52	9,16	2,8922	1,9140	51,11%
<b>TEL</b>	1.942,53	17,09	0,58	34,35	40,4676	26,8000	51,00%
<b>EL</b>	4.697,78	12,12	0,82	28,55	20,3664	13,5000	50,86%
<b>BRK</b>	122,27	7,20	1,42	55,98	0,5177	0,3490	48,32%
<b>VNC</b>	216,65	13,04	0,95	50,88	0,2855	0,2120	34,68%
<b>PREB</b>	71,97	8,32	1,54	13,79	2,1851	1,6500	32,43%
<b>BRD</b>	11.011,04	11,45	1,13	84,62	21,3711	16,2200	31,76%
<b>SNN</b>	8.295,21	11,86	1,10	14,98	36,9093	28,1500	31,12%
<b>RPH</b>	117,59	19,94	0,67	59,44	0,2978	0,2300	29,46%
<b>SNO</b>	79,39	17,06	0,82	10,71	8,7759	6,9000	27,19%

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.

Tabelul este practic o combinatie intre cele doua de mai sus, pe primele locuri fiind in principal emitentii care erau unul din primele locuri cel putin intr-unul dintre celelalte doua tabele. Desi nu este prima in niciunul dintre celelalte doua topuri, Compa (CMP) este prima aici, avand cel mai mare echilibru intre cei doi multipli, cu P/E relativ mic si P/BV foarte mic. A contribuit la aceasta situatie cresterea profitului in ultima parte a anului trecut, in primul semestru din 2020 compania fiind puternic afectata de pandemia COVID. Pretul a avut o evolutie modesta, chiar daca profitul s-a mentinut la un nivel destul de bun, mai ales daca ne raportam la restul industriei.

Farmaceutica Remedia este intr-o situatie opusa fata de cea a Compa, cu un P/E foarte mic si un P/BV apropiat de standardul propus de Graham. Asa cum am explicat mai sus, desi va mai fi mult timp in aceasta situatie, P/E mic nu reflecta realitatea, fiind rezultatul unui profit nerecurrent.

Este interesant faptul ca majoritatea emitentilor din top sunt la una dintre extreme, avand unul dintre indicatori mic sau foarte mic si pe celalalt intr-o zona mai normala. Cele mai echilibrate din acest punct de vedere sunt Turbomecanica si Alumil Rom Industry (ALU), ambele cu P/E sub 10 si P/BV sub 1.

Mediana diferentelor intre Graham Number si pretul de piata a scazut pana la doar 26,25% pentru toti emitentii analizati, de la 56,29% in raportul anterior. Mediana diferentelor pentru primii 10 emitenti din top a scazut la randul sau, de la 99,66% pana la 85,64%, in timp ce pentru primii 20 de emitenti a scazut de la 80,18% la 54,83%. Motivul principal este si in acest caz cresterea consistenta a pretului actiunilor.

### Top 20 companii subevaluate dupa Graham Number modificat

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/BV	Datorii totale/Active (%)	Pret 05.05.2021	Mediana P/BV peers	Mediana P/E peers	Graham number ajustat	Diferenta
EFO	67,10	16,31	0,28	8,89	0,1210	4,31	40,35	0,7454	516,02%
RMAH	105,03	2,78	1,32	67,34	0,9940	3,02	32,2	5,1248	415,57%
CMP	154,93	11,02	0,31	32,87	0,7140	1,98	32,34	3,0698	329,95%
ATB	369,24	13,99	0,64	33,11	0,5520	3,61	17,03	1,4467	162,09%
BRK	122,27	7,20	1,42	55,98	0,3490	3,32	20,11	0,8917	155,50%
ALU	36,56	9,96	0,67	21,21	1,1750	1,61	24,5	2,8576	143,20%
IARV	237,87	6,98	1,17	23,76	12,5000	2,03	23,41	30,2066	141,65%
TBM	93,47	7,01	0,86	30,65	0,2520	1,6	20,74	0,5904	134,30%
AAG	31	15,49	1,18	32,67	3,0800	2,71	37,03	7,2134	134,20%
SIF1	1.267,94	13,76	0,46	5,34	2,5000	1,6	19,97	5,5892	123,57%
BIO	640,49	11,80	2,20	21,71	0,6460	4,3	26,9	1,3644	111,21%
OIL	106,00	28,61	0,24	20,46	0,1860	0,96	25,09	0,3489	87,58%
SIF5	981,64	18,79	0,52	9,16	1,9140	1,6	19,97	3,4465	80,07%
VNC	216,65	13,04	0,95	50,88	0,2120	2,34	17,08	0,3805	79,50%
ALR	2.284,09	6,83	2,11	58,63	3,1400	1,61	24,5	5,2000	65,60%
RPH	117,59	19,94	0,67	59,44	0,2300	1,88	19,12	0,3763	63,63%
PREB	71,97	8,32	1,54	13,79	1,6500	1,77	16,21	2,4675	49,55%
SNO	79,39	17,06	0,82	10,71	6,9000	1,5	20,55	10,2719	48,87%
WINE	562	9,97	2,72	41,68	28,5000	2,14	27,4	41,8888	46,98%
BVB	211,70	29,87	1,96	29,60	26,8000	4,02	31,19	39,2264	46,37%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

Am calculat si de aceasta data un Graham Number adaptat vremurilor in care traim si diferentiat in functie de sectorul de activitate. 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, de aceasta data, toate pietele de capital din Europa, nu doar pe cele emergente si de frontiera, ca in raportul precedent. Am facut acest lucru pentru ca pietele emergente si de frontiera au un numar mic de emitenti, iar printre ei nu se gasesc intotdeauna suficienti cu care comparatia sa fie relevanta. Schimbarea metodei de calcul face ca medianele multiplilor sa fie in general mai mari, asa ca o comparatie a cifrelor cu cele din raportul anterior nu este nici ea relevanta.

Pe primele trei locuri sunt aceiasi emitenti ca si in tabelul anterior, insa intr-o alta ordine, cu EFO si CMP facand schimb de locuri si RMAH ramanand in aceeasi pozitie. E un semn ca teoria dezvoltata de Benjamin Graham ramane relevanta si in ziua de azi, chiar daca bornele ar putea fi mutate ceva mai jos pentru cei doi multipli. Urcarea EFO de pe primul loc pe al treilea are la baza in principal multiplii mai mari ai sectorului de activitate, determinati la randul lor de rezultatele financiare slabe ale companiilor din domeniu, nu de exuberanta investitorilor. In lipsa unor restrictii severe in perioada pandemiei, EFO a reusit sa obtina rezultate peste cele ale altor companii turistice din strainatate, avand, de asemenea, venituri din vanzarea de active pe care mizau si inainte de 2020.



Printre emitentii cu ascensiuni vizibile fata de topul anterior se numara Antibiotice (ATB) si BRK Financial Group (BRK). In cazul ATB, domeniul este unul cu multipli de piata mari, corespunzatori asteptarilor investitorilor de la companiile farmaceutice in contextul pandemiei. Din pacate pentru ea, compania nu a reusit sa profite de oportunitatile aduse de pandemie pentru domeniul farmaceutic. BRK, pe de alta parte, are un P/E mic dupa profitul obtinut in T1 2021 si un P/BV care, desi e mare dupa standardele altor emitenti, e destul de mic dupa standardele industriei.

Medianele pentru toti emitentii si pentru cei din Top 10 si Top 20 au crescut destul de mult fata de raportul anterior, inasa un motiv important pentru asta a fost includerea in calcul a emitentilor de pe pietele dezvoltate, asa ca nu e cazul sa facem o comparatie intre cifrele de acum si cele din noiembrie.

### 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 05.05.2021	Mediana P/BV peers	Mediana P/E peers	Mediana P/S peers	Graham number ajustat	Diferenta
RMAH	105,03	2,78	0,24	1,32	0,9940	3,02	32,2	0,94	4,6898	371,81%
EFO	67,10	16,31	1,62	0,28	0,1210	4,31	40,35	3,17	0,5090	320,64%
CMP	154,93	11,02	0,28	0,31	0,7140	1,98	32,34	0,76	2,6287	268,16%
ATB	369,24	13,99	1,08	0,64	0,5520	3,61	17,03	4,11	1,6359	196,36%
ALU	36,56	9,96	0,50	0,67	1,1750	1,61	24,5	0,93	2,6107	122,19%
BIO	640,49	11,80	2,96	2,20	0,6460	4,3	26,9	5,13	1,2774	97,75%
IARV	237,87	6,98	0,92	1,17	12,5000	2,03	23,41	1,21	24,6445	97,16%
AAG	31	15,49	1,11	1,18	3,0800	2,71	37,03	1,54	6,0512	96,47%
VNC	216,65	13,04	0,62	0,95	0,2120	2,34	17,08	1,06	0,3745	76,65%
OIL	106,00	28,61	0,55	0,24	0,1860	0,96	25,09	0,85	0,3266	75,57%
TBM	93,47	7,01	0,75	0,86	0,2520	1,6	20,74	0,7	0,4349	72,56%
RPH	117,59	19,94	0,27	0,67	0,2300	1,88	19,12	0,35	0,3500	52,17%
BVB	211,70	29,87	5,03	1,96	26,8000	4,02	31,19	7,51	39,4820	47,32%
ALR	2.284,09	6,83	0,91	2,11	3,1400	1,61	24,5	0,93	4,4299	41,08%
SIF1	1.267,94	13,76	13,39	0,46	2,5000	1,6	19,97	5,76	3,2264	29,06%
BRK	122,27	7,20	11,21	1,42	0,3490	3,32	20,11	3,4	0,4382	25,56%
TGN	3.437,96	20,81	1,18	0,92	291,0000	1,61	13,67	1,95	361,2121	24,13%
PREB	71,97	8,32	1,61	1,54	1,6500	1,77	16,21	1,33	2,0251	22,74%
WINE	562	9,97	2,76	2,72	28,5000	2,14	27,4	2,07	33,4761	17,46%
ELMA	86,53	35,28	0,30	0,25	0,1280	0,86	9,75	0,5	0,1479	15,54%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

Daca luam in calcul si cifra de afaceri, prin intermediul multiplului P/S (pret pe actiune/cifra de afaceri pe actiune) obtinem un top in care primele patru locuri sunt ocupate de aceiasi emitenti, cu EFO si RMAH facand schimb pe primele doua locuri. Motivul pentru care EFO a ramas atat de sus dupa includerea in calcul a cifrei de afaceri este, din nou, situatia din sector, companiile similare avand multipli P/S apropiati de domenii precum cel medical si IT, inasa din cauze diferite. Altfel, operatorul de turism are unul dintre cei mai mari multipli P/S din tabel.

E interesant faptul ca, la aproape jumatate de an dupa materialul anterior, emitentii din prima parte a topului sunt in mare parte aceiasi. Exceptand RMAH, care e in top ca urmare a unui profit nerecurrent obtinut in 2020, ceilalti emitenti din partea de sus sunt in aceasta situatie pe termen lung. Unii dintre ei au unul dintre multipli constant mic, in cele mai multe cazuri P/BV, iar la altele persista o lipsa de incredere din partea investitorilor.

Probabil cea mai mare diferenta intre acest tabel si cel dinaintea lui este pozitia BRK, ajunsa de pe locul al 5-lea pana in partea de jos a tabelului. Desi raportul mare intre pret si cifra de afaceri este unul specific sectorului, in acest caz e vorba de o valoare mult peste mediana emitentilor similari, data de cresterea foarte mare a pretului in primele luni ale anului, in conditiile in

care veniturile din activitatea de baza au ramas apropiate de cele de anul trecut. In mod paradoxal, cresterea de pret a venit in cea mai mare parte inainte de anuntarea rezultatelor financiare trimestriale, desi nu au existat neaparat niste motive foarte solide pentru asa ceva.

La fel ca si in rapoartele din trecut, emitentii din BET sunt departe de primele locuri, toti cei 4 inclusi in indicele principal al Bursei fiind in partea de jos a topului. In mod surprinzator, primul dintre acesti emitenti este Bursa de Valori Bucuresti (BVB), care se tranzactioneaza in mod traditional la multipli de piata mari, mai ales P/E. Raportat la emitentii similari de pe alte piete, inasa, BVB pare sa fie la un pret rezonabil, daca nu chiar mic. Daca in trecut nu existau emitenti cu capitalizare mare pe lista, acum avem si unul din aceasta categorie, si anume Transgaz (TGN).

### 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 05.05.2021	Mediana P/BV peers	Mediana P/E peers	Mediana P/S peers	Graham number ajustat	Diferenta
PTR	173,03	39,66	3,63	1,25	0,6220	0,51	11,24	0,57	0,1633	-73,75%
EVER	1.395,17	239,43	15,16	0,70	1,4300	1,6	19,97	5,76	0,5967	-58,27%
SNN	8.295,21	11,86	3,39	1,10	28,1500	0,86	9,75	0,5	12,8201	-54,46%
BNET	182,95	204,38	1,68	6,68	0,7300	4,53	31,82	1,81	0,3540	-51,50%
PBK	289,73	100,36	1,75	0,88	0,0946	0,75	12,19	2,33	0,0489	-48,33%
TEL	1.942,53	17,09	1,06	0,58	26,8000	0,86	9,75	0,5	19,7514	-26,30%
DIGI	3.570,00	100,10	0,58	1,73	36,3000	2,12	17,07	1,2	27,5373	-24,14%
TLV	14.286,87	10,35	3,15	1,43	2,5750	0,75	12,19	2,33	1,9855	-22,89%
BRD	11.011,04	11,45	3,57	1,13	16,2200	0,75	12,19	2,33	12,5294	-22,75%
EL	4.697,78	12,12	0,72	0,82	13,5000	0,86	9,75	0,5	11,3027	-16,28%
SIF3	778,48	22,54	19,14	0,67	0,3630	1,6	19,97	5,76	0,3130	-13,76%
COTE	806,88	13,26	1,80	1,23	94,2000	0,87	13,85	1,67	83,0579	-11,83%
ARS	715,70	18,62	2,26	1,88	4,6600	2,03	23,41	1,21	4,1877	-10,14%
TRP	1.436,40	5,26	3,42	2,68	0,8150	1,77	16,21	1,33	0,7537	-7,52%
EBS	62.729,31	16,56	1,81	0,88	151,2000	0,75	12,19	2,33	140,6805	-6,96%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

Daca in trecut topul companiilor supraevaluate dupa indicatorii pe care i-am luat in calcul era dominat de emitentii mari de pe piata principala a BVB, de data aceasta exista si cativa emitenti mai mici in partea de sus a clasamentului. Trebuie sa avem in vedere, in cazul mai multor emitenti, faptul ca, desi au obtinut profit pe ultimele 12 luni, nivelul acestuia este foarte mic, de aici venind multipli P/E de 100, 200 sau chiar mai mult.

Exceptand aceste situatii, majoritatea emitentilor pentru care pretul de piata este mai mic decat numarul lui Graham ajustat de noi sunt, in continuare, din categoria Blue-Chip. Motivul principal pe care l-am identificat si in trecut este interesul mai mare al investitorilor, si mai ales al fondurilor de pensii, pentru acesti emitenti.

Este interesanta prezenta in top a Teraplast, in ciuda faptului ca are al doilea cel mai mic P/E dintre toti emitentii luati in calcul. Daca excludem profitul nerecurrent din T1 2021, TRP ar ajunge, cel mai probabil, pe unul dintre primele locuri.

Departament analiza,

Marius Pandeale



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

### **Raportul săptămânal**

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursa, 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, 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)

**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)