

BANCA BT TRANSILVANIA

Raport de analiza-initiere acoperire
Banca Transilvania
(TLV)

Str. Caloian Judetul 22, Sector 3
Bucuresti, Romania
Cod Postal: 031114

0749.044.045
help@primet.ro

Foloseste PRIME ANALYZER
pe mobil. Scaneaza QR-ul ->





Departamentul Analiza SSIF Prime Transaction SA
(+40) 21 322 46 14; (+40) 0749 044 044; analiza@primet.ro;

RAPORT DE ANALIZA BANCA TRANSILVANIA (TLV) – INITIERE ACOPERIRE

Sumar:

- Banca Transilvania este lider de piata in sectorul bancar din Romania, cu un avans considerabil fata de banca de pe locul al 2-lea. De remarcat este ca dezvoltarea a avut loc cu resurse interne, banca neavand un grup financiar important in spate.
- Criza din 2008 a afectat-o puternic, dar in final a stat la baza ascensiunii spre varful ierarhiei, slabind competitorii care intrasera pe trendul creditelor in franci elvetieni si facandu-i tinte de preluare in conditii avantajoase.
- Cresterea ratelor de dobanda a facut ca veniturile nete din dobanzi sa aiba o dinamica mai buna decat cele din comisioane, aducand si o imbunatatire a indicatorilor de profitabilitate.
- Banca este una dintre cele mai profitabile din regiune in momentul de fata, insa un motiv important este profitul nerecurent din achizitia OTP Bank Romania.
- Evaluarea a fost realizata prin doua metode, comparatia multiplilor de piata si DDM (discounted dividend model), cu o valoare mult mai mica rezultata prin a doua metoda, in principal din cauza costului mare al capitalului propriu.

Valoare intrinseca
estimata
(RON/actiune)

29,0134

Departamentul Analiza
+4021.321.40.90
analiza@primet.ro

Date bursiere importante

Indicator	Valoare
Pret inchidere 13.06.2025	30,9200
Capitalizare	28.349.924.838,32
Variatie pret YTD	21,01%
➤ Relativ la BET	+10,03%
Variatie pret 1 luna	21,92%
Variatie pret 12 luni*	17,17%
➤ Relativ la BET*	+13,81%
Maxim 52 saptamani*	32,3000
Minim 52 saptamani*	26,0500

Acest raport nu este o recomandare de investitii. Valoarea estimata nu este un pret tinta pe care ne asteptam sa-l atinga actiunea emitentului, ci doar o valoare intrinseca, dependenta de confirmarea ipotezelor detaliate in raport. Raportul reprezinta o informatie generala si nu se substituie serviciilor de consultanta de investitii.

Sursa: EquityRT, Prime Analyzer, BVB

PREZENTAREA EMITENTULUI

Banca Transilvania este in prezent cea mai mare banca din Romania, fiind in acelasi timp una dintre putinele banci de pe piata locala care nu sunt subsidiare ale unor banci straine.

Banca a fost infiintata in anul 1994 in Cluj Napoca de un grup de 46 de fondatori, cu un capital de 2 milioane de dolari. Desi in perioada respectiva nu era in topul celor mai mari institutii financiare din

Romania, in anul 1997 a ales sa se listeze la Bursa de Valori Bucuresti, fiind printre primii emitenti privati listati pe piata de capital romaneasca dupa reinfiintarea acesteia, in anul 1995, intr-un moment in care cei mai multi emitenti erau detinuti majoritar de Stat sau proveneau din procesul de privatizare in masa.



Sursa: BVB

Indice	Pondere
BET	20,47%
BET-XT	15,44%
BET-BK	7,40%
BETPlus	20,58%
BET-TR	20,70%
BET-XT-TR	15,68%
BET-EF	20,47%
ROTX	20,23%

Prezentare companie	
Adresa	Calea Dorobantilor, nr. 30-36, Cluj Napoca
Web	www.bancatransilvania.ro
ISIN	ROTLVAACNOR1
Segment bursa	Principal
Sectiune	Premium
Piata principala	REGS
Data listarii	15.10.1997
Numar actiuni	916.879.846
Valoare nominala	10,00 RON
CAEN principal	6419

Actionar	Numar actiuni	Procent
NN Pensii Pilon 2	81.363.340	8,87%
Allianz Tiriace Pilon 2	52.221.276	5,70%
B.E.R.D.	47.261.699	5,17%
Evergent Investments	45.674.555	4,98%
Lion Capital	43.860.605	4,78%
Metropolitan Life Pilon 2	35.091.624	3,85%
The Vanguard Group, Inc.	32.727.790	3,58%
Infinity Capital Investments	31.892.608	3,48%
Free float	6.166.791	45,20%

Sursa: BVB, EquityRT, raportari fonduri de pensii si SIF-uri

Desi a avut acces la finantarea prin piata de capital inca dintr-o perioada incipienta a existentei sale, Banca Transilvania a accesat foarte rar aceasta varianta, remarcandu-se prin capitalizarea, prin intermediul distributiilor de actiuni gratuite, a profitului obtinut, dar nu si prin majorari de capital prin aport in numerar.

In anul 2001, in actionariatul bancii a intrat Banca Europeana pentru Reconstructie si Dezvoltare (B.E.R.D.), cu un procent de 15% din actiuni, in urma unui plasament privat in numerar. Aparitia institutiei in actionariat a oferit, pe langa finantare, un plus de prestigiu care ar fi fost greu de obtinut altfel, avand in vedere faptul ca banca nu avea in spate o institutie financiara importanta din Occident, la fel ca majoritatea competitorilor sai.

Boom-ul pe care l-a cunoscut piata financiara romaneasca in perioada dinaintea aderarii la Uniunea Europeana si in cea imediat ulterioara s-a simtit si in cazul Bancii Transilvania, care si-a extins agresiv reseaua de agentii in acea perioada, ajungand in topul celor mai mari 10 banci romanesti dupa active in anul 2008. Criza care a inceput in acelasi an 2008 a gasit institutia intr-o situatie deloc de invidiat, fara acces la o sursa de finantare externa precum aveau subsidiarele bancilor straine, in contextul cresterii ratei creditelor neperformante si al scaderii lichiditatii pe piata interbancara in toamna anului acelui an. Pe plan bursier lucrrurile au mers mai bine decat pentru alti emitenti, insa dintr-un motiv mai putin obisnuit: intre 13 septembrie 2008 si 6 ianuarie 2009 actiunile TLV au fost suspendate de la tranzactionare pentru modificarea valorii nominale de la 0,1 lei/actiune la 1 leu/actiune, un eveniment corporativ care nu necesita in mod normal un asemenea interval de timp pentru a fi implementat. In intervalul respectiv au avut loc printre altele falimentul Lehman Brothers (chiar la cateva zile de la suspendare, pe 15 septembrie) si „atacul speculativ” asupra leului din luna octombrie.

Consiliul de administratie

Nume	Funcție
Horia Ciorcila	Presedinte
Thomas Grasse	Vicepresedinte
Ivo Gueorguiev	Membru independent neexecutiv
Vasile Puscas	Membru independent neexecutiv
Mirela Bordea	Membru independent neexecutiv
Lucyna Stanczak-Wuczynska	Membru independent neexecutiv
Florin Predescu Vasvari	Membru independent neexecutiv

Nume	Funcție
Omer Tetik	Director general
Catalin Caragea	Director general adjunct risc
George Calinescu	Director general adjunct financiar
Andrzej Dominiak	Director general adjunct tehnologie
Oana Ilas	Director general adjunct retail banking
Tiberiu Moisa	Director general adjunct midcorporate & IMM
Bogdan Plesuvescu	Director general adjunct
Leontin Toderici	Director general adjunct operatiuni

Comitetul Conducatorilor

Sursa: Banca Transilvania

În final, diferența între succes și eșec a făcut-o faptul că Banca Transilvania nu a intrat pe trendul pe care erau alte bănci din zona de mijloc a topului băncilor locale, cel al creditelor în franci elvețieni, un motiv pentru acest lucru fiind chiar lipsa accesului la finanțare din partea unei bănci-mamă, pe care s-au bazat celelalte. Acest lucru a făcut ca rezultatele financiare să fie mai puțin afectate de evoluția nefavorabilă a cursului valutar, în timp ce alte bănci erau macinate de rata mare a creditelor neperformante după creșterea foarte mare a cursului CHF/RON.

Ulterior, banca din Cluj a profitat din plin de situație, ajungând să achiziționeze două dintre băncile care au avut probleme mari cu creditele în franci elvețieni, Volksbank (în 2015) și Bancpost (în 2018), iar în anul 2024 o a treia bancă dintre cele care au acordat credite în CHF înainte de 2008, OTP Bank, cea din urmă neavând, însă, o expunere la fel de mare la momentul respectiv.

Achizițiile și extinderea organică au făcut ca în anul 2018 Banca Transilvania să devină cea mai mare bancă din România, iar ulterior să-și mărească în mod considerabil avansul față de locul al 2-lea. La finalul anului 2024 banca avea o cota de piață de 20,9%, față de doar 13,7% pentru banca de pe locul al 2-lea, BCR, 11,7% pentru cea de pe locul al 3-lea, Unicredit, și 11,2% pentru cea de pe locul al 4-lea, CEC Bank. Între timp au mai fost achiziționate, în afara de cele trei bănci menționate mai sus, Idea Bank (împreună cu firmele de leasing și brokeraj în asigurări), Tiriac Leasing, Certinvest Pensii, Victoriabank din BCR Chișinău, ultimele două din Republica Moldova.

În momentul de față, Grupul Financiar Banca Transilvania include banca-mamă, BT Capital Partners, BT Leasing, BT Asset Management, BT Direct, BT Leasing MD, BT Mic, BT Pensii, SaltBank (fosta Idea Bank), Victoriabank și BT Code Crafters.

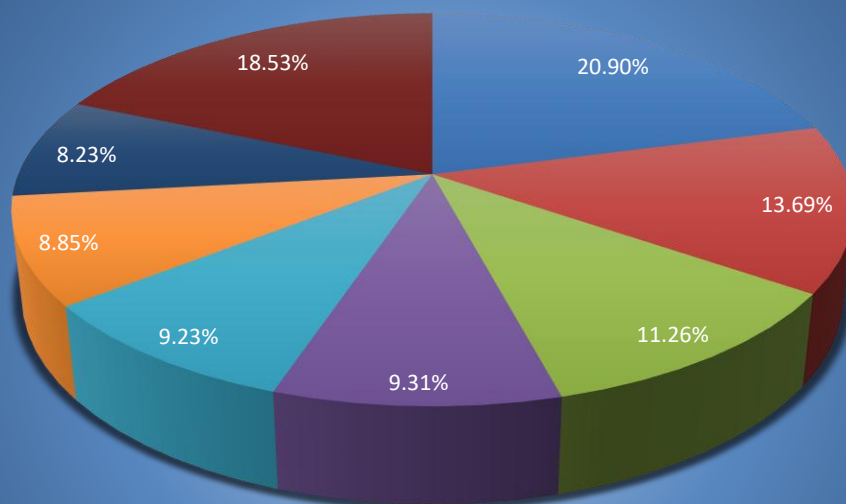
POZITIA PE PIATA SI EVOLUTIA VENITURILOR SI ELEMENTELOR DE BILANT

Așa cum am precizat mai sus, Banca Transilvania este lider pe piața bancară din România începând din anul 2018, iar între timp și-a crescut atât cota de piață, cât și diferența față de banca de pe locul al 2-lea, Banca Comercială Română (BCR), deținută de grupul austriac Erste. BCR a fost multă vreme lider de piață, având o cota de piață de circa 26% în anul 2005, atunci când a fost cumpărată de Erste Bank, însă între timp poziția sa s-a erodat, chiar dacă rămâne pe locul al doilea în sistem.

Așa cum se poate observa din primul grafic de mai jos, la finalul anului 2024 cota de piață a Bancii Transilvania era de aproape 21%, fiind luate în considerare activele totale individuale (cele consolidate nu ar fi relevante, deoarece nu există un total al activelor consolidate ale băncilor din România). Acest procent nu include și activele OTP Bank România, care încă era o entitate de sine statatoare la finalul anului trecut, fiind integrată în Banca Transilvania în cursul primului trimestru al acestui an.

În aceste condiții, am realizat și un al doilea grafic în care apare cota de piață luând în considerare și activele OTP Bank România. De asemenea, al doilea grafic ia în considerare și fuziunea dintre Unicredit Bank

Cota de piata



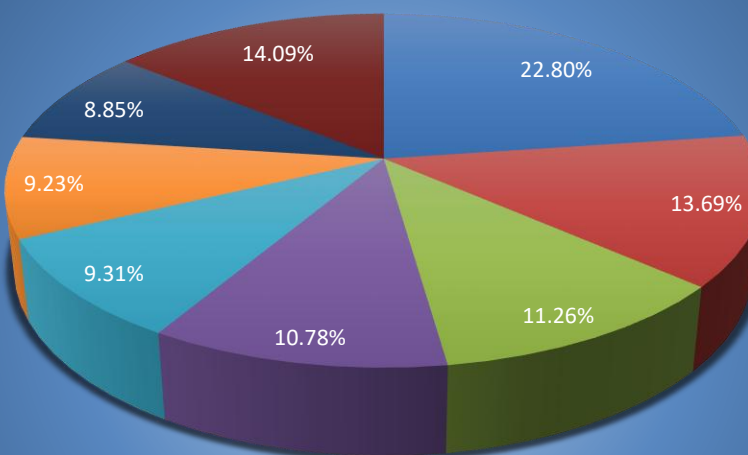
Romania si Alpha Bank, care va duce subsidiara bancii italiene pe locul al 4-lea in sistemul bancar local, cu o cota de piata de peste 10%.

Incluzand si OTP Bank Romania, cota de piata a Bancii Transilvania ajunge la aproape 23%, apropiindu-se de o diferenta de 10 puncte procentuale fata de Banca Comerciala Romana. In afara de aceasta, banca din Cluj detine si Salt Bank, avand in realitate o cota de piata ceva mai mare,

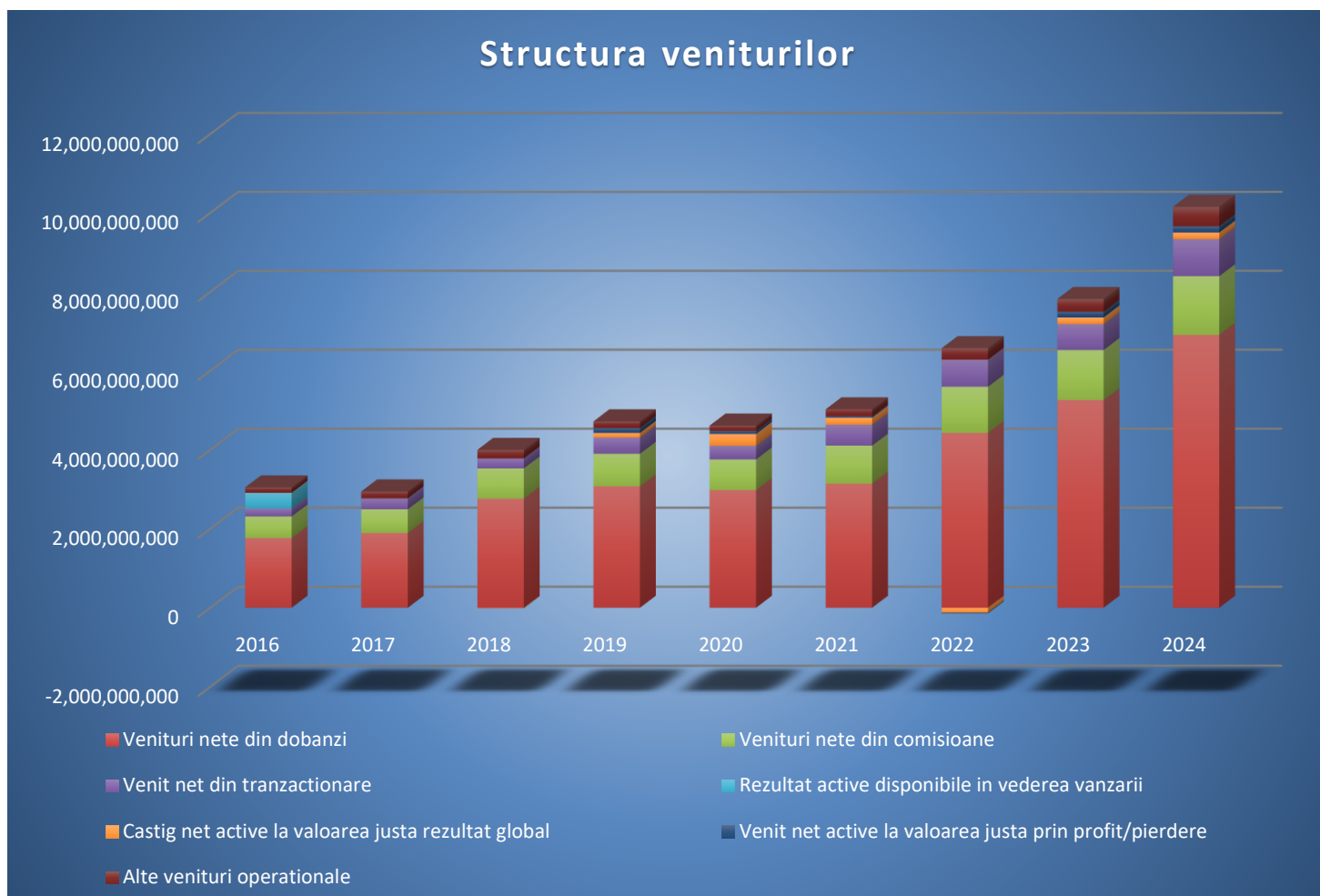
insa tot sub 23%.

Este oarecum surprinzatoare pozitia bancii de stat CEC Bank pe locul al 3-lea, aceasta castigand cota de piata in ultimii ani in defavoarea subsidiarelor bancilor straine. Totusi, chiar daca doua dintre cele mai mari trei banci din sistem sunt cu capital majoritar romanesc, subsidiarele bancilor straine continua sa aiba o cota de piata cumulata mai mare decat bancile locale, doar cele 5

Cota de piata dupa fuziuni



din tabel cumuland 51,86% din totalul activelor bancare din Romania, fara a le lua in calcul si pe celelalte de dimensiuni mai mici.



Asa cum se poate vedea din graficul de mai sus, structura veniturilor grupului Banca Transilvania a fost una destul de stabila in timp, cu o pondere foarte mare a veniturilor nete din dobanzi, care a crescut de la 57,93% din veniturile operationale totale in anul 2016 pana la 68,04% in 2024, atingand un maxim de 69,26% in anul 2018.

A doua categorie este cea a veniturilor nete din comisioane, care au avut o perioada foarte buna pana in anul 2022, atunci cand ratele de dobanda au inceput sa creasca. Ponderea cea mai mare atinsa de veniturile nete din comisioane a fost de 20,42% din veniturile operationale totale in anul 2017, intr-un moment in care dobanzile erau inca foarte jos, o situatie care a persistat inca de la criza financiara din anul 2008. Veniturile din tranzactionare au avut la randul lor o tendinta ascendenta, fiind in prezent aproape de pragul de 10% din veniturile operationale, dupa ce l-a depasit in anii 2021 si 2022.

Nu am luat in considerare contributia la Fondul de Garantare a Depozitelor, care este inclusa de banca in raportarile financiare la venituri operationale, desi este vorba despre o cheltuiala.



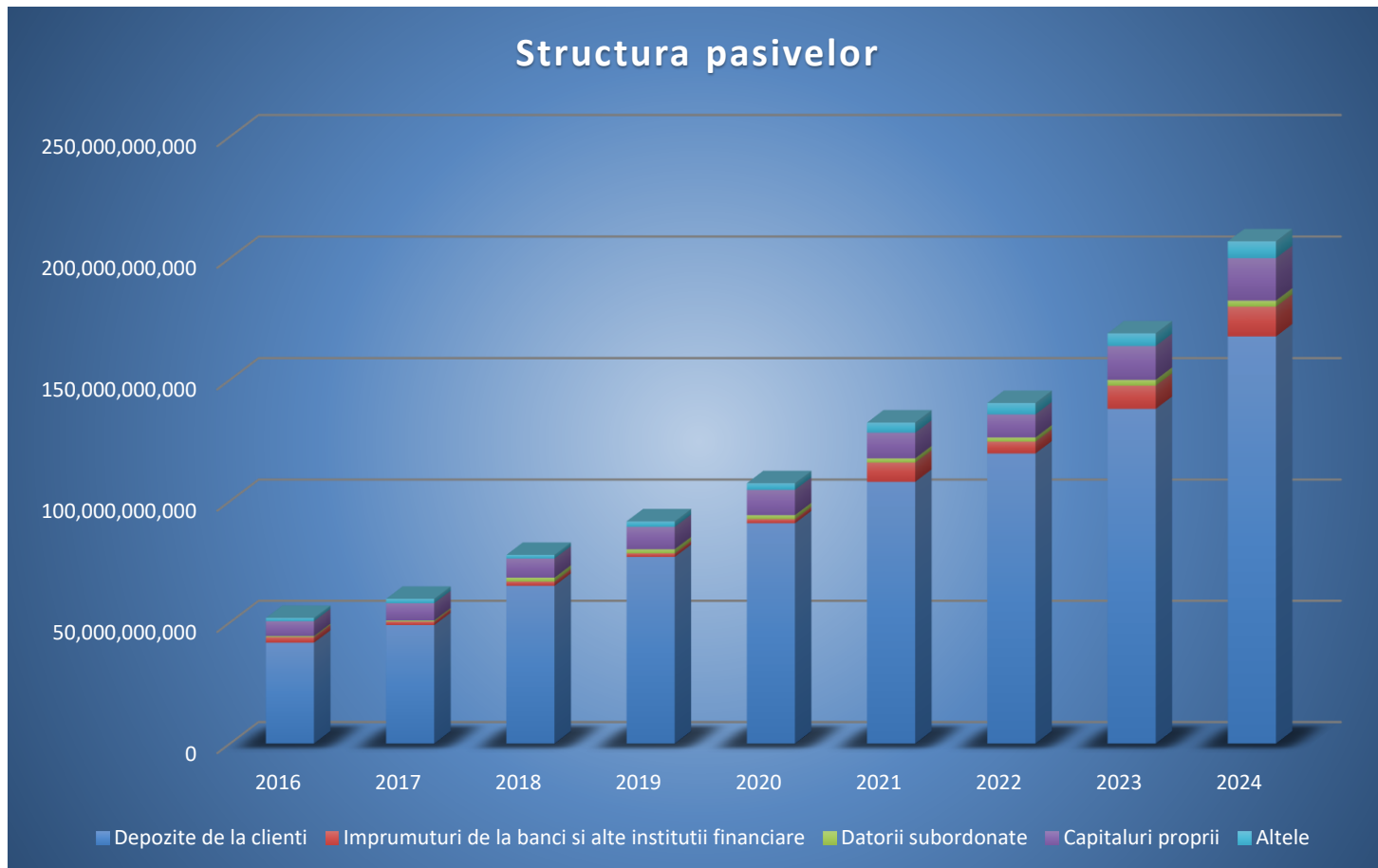
Structura activelor este ceva mai echilibrata decat cea a veniturilor, existand patru categorii de active cu ponderi mai mari de 10% in activele totale.

Cea mai mare pondere o au creditele catre clienti, care au totalizat 43,85% din active la finalul anului 2024, in scadere de la 51,42% la finalul lui 2016. Au existat, totusi, si perioade mai slabe din acest punct de vedere, minimul fiind atins in 2020, cu o pondere de doar 38,04% din activele totale consolidate.

A doua categorie importanta de active este cea a activelor evaluate la valoarea justa prin alte elemente ale rezultatului global, care contin in cea mai mare parte titluri de stat. La finalul lui 2024 ponderea acestei categorii era de 21,24% din active, in scadere de la 28,87% in 2016. Scaderea este, totusi, mai degraba una aparenta, ea fiind compensata de cresterea ponderii instrumentelor de datorie la cost amortizat, care au urcat de la zero in 2016 pana la 10,82% in 2024, incluzand in cea mai mare parte instrumente de datorie emise tot de Stat. Nu e clar din raportarile financiare care este criteriul dupa care au fost impartite

instrumentele de datorie in cele doua categorii, insa per total putem spune ca ponderea lor a ramas relativ constanta in timp, chiar cu o usoara crestere.

Cealalta categorie de active cu o pondere mai mare de 10% este cea a numerarului si conturilor curente deschise la banci centrale, a carei pondere in activele totale a crescut de la 10,19% in 2016 pana la 20,59% in 2020, dupa care a revenit spre nivelul initial, ajungand la 10,6% in 2024.



Daca utilizarea banilor arata un oarecare echilibru intre creditele catre clienti si obligatiunile emise de Stat, in privinta pasivelor lucrurile sunt complet diferite.

De departe, sursa principala de finantare a grupului este reprezentata de depozitele clientilor, a caror pondere a oscilat destul de putin in perioada analizata, intre 80,32% chiar la inceputul perioadei, in 2016, pana la 85,23% in 2022, un moment care a coincis cu o crestere a ratelor de dobanda la nivelul intregii piete in contextul presiunilor inflationiste. Ponderea foarte mare a depozitelor clientilor este un semn bun pentru sistemul bancar, acestea fiind in general mai stabile decat creditele de la alte banci, pe care s-a bazat in mare parte activitatea bancilor romanesti inainte de criza din 2008. Exista teoretic un risc de lichiditate, pasivele fiind pe termen scurt, iar activele finantate de ele pe termen lung, insa pentru ca acest risc sa se concretizeze ar fi nevoie de un context foarte prost, in care oricum ar aparea probleme si in cazul in care mixul de finantare ar fi diferit.

Analiza SWOT**PUNCTE TARI (+)**

- Cea mai mare banca din Romania
- Istoric de integrare cu succes a altor banci mai mici din sistem
- Riscurile asumate in procesul de crestere a cotei de piata au fost unele moderate

PUNCTE SLABE (-)

- Actionariat fragmentat si cu resurse financiare reduse

OPORTUNITATI (+)

- Posibilitati de extindere la nivel regional
- Poate fi o tinta de preluare pentru banci straine mari
- Spatiu mai mare de crestere dat de gradul redus de bancarizare al economiei locale
- Romania are in mod constant rate de dobanda peste media regionala, ceea ce creste in mod natural profitabilitatea.

AMENINTARI (-)

- Mediul economic este unul imprevizibil atat la nivel intern, cat si international
- Sectorul bancar e mereu o tinta potentiala de suprainpozitare
- Oportunitatile de extindere prin achizitii s-au imputinat considerabil
- Dezvoltarea alternativelor la bancile traditionale

POLITICA DE REMUNERARE A ACTIONARILOR

DIVIDENDE

O lunga perioada de timp Banca Transilvania nu a distribuit dividende catre actionari, profiturile realizate fiind folosite pentru a finanta extinderea bancii.

O prima distributie de dividend a avut loc in 2009, din profitul pe anul 2008, chiar intr-un moment in care atat sistemul bancar, cat si piata de capital erau afectate puternic de criza financiara.

Anul distributiei de dividend	Dividend brut	Rata de distributie*	Randament brut
2009	0,0472	10,73%	4,87%
2016	0,3966	14,69%	18,98%
2017	0,0601	17,15%	2,42%
2018	0,1405	49,10%	6,03%
2019	0,1700	64,93%	7,73%
2020	0,1150	32,47%	5,08%
2021	0,0792	35,11%	3,01%
2022	0,1268	39,52%	5,29%
2023	0,1300	36,27%	5,25%
2024	1,2521	33,51%	3,97%
2025	1,7333	33,60%	5,61%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

*Raportata la profitul consolidat

Ulterior, incepand din anul 2016 au existat in fiecare an distributii de dividend, mai intai cu rate de distributie a profitului catre dividende inconstante, iar in ultimii ani cu o stabilizare a acestora intre 30% si 40% din profitul net al anului precedent.

DISTRIBUTII DE ACTIUNI GRATUITE

Distributiile de actiuni au fost mult mai numeroase decat cele de dividende, singurul an in care nu s-a intamplat asta fiind 2009.

Din tabelul alaturat lipseste distributia de actiuni gratuite din anul 2000, care a fost combinata cu o majorare de capital cu aport in numerar, nemaifiind disponibile informatii referitoare la structura pe categorii a majorarii de capital.

Distributiile de actiuni gratuite au continuat si dupa ce au inceput distributiile regulate de dividende, iar intre timp factorul de multiplicare s-a stabilizat intre 1,1 si 1,2, dupa ce in trecut depaseau in mod constant nivelul de 1,2.

Anul majorarii	Factor de multiplicare	Anul majorarii	Factor de multiplicare
1998	1,4922	2012	1,0729
1998	1,2759	2013	1,1594
1999	2,0000	2014	1,1599
2001	1,9386	2015	1,1600
2002	1,7590	2016	1,2049
2002	1,0233	2017	1,1907
2003	1,3615	2018	1,1085
2004	1,2750	2019	1,0832
2005	1,6730	2020	1,1000
2006	1,5090	2021	1,1000
2007	1,4530	2022	1,1212
2008	1,6841	2023	1,1286
2010	1,2500	2024	1,1480
2011	1,2001	2025	1,1892

Sursa: BVB, calcule Prime Transaction

ANALIZA REZULTATELOR FINANCIARE

REZULTATE FINANCIARE T1 2025

Indicator (RON)	T1 2025	T1 2024	Evolutie T1	2024	2023	Evolutie anuala
Venituri nete din dobanzi	1.961.522.000	1.542.978.000	27,13%	6.907.762.000	5.256.680.000	31,41%
Venituri nete din comisioane	382.285.000	337.681.000	13,21%	1.487.831.000	1.267.647.000	17,37%
Total dobanzi si comisioane nete	2.343.807.000	1.880.659.000	24,63%	8.395.593.000	6.524.327.000	28,68%
Venit net din tranzactionare	244.597.000	190.861.000	28,15%	938.291.000	657.016.000	42,81%
Castig net active la valoarea justa rezultat global	3.757.000	61.884.000	-93,93%	167.273.000	167.647.000	-0,22%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	42.969.000	44.223.000	-2,84%	158.664.000	143.466.000	10,59%
Contributie fond garantare	-96.116.000	-71.294.000	34,82%	-90.643.000	-93.647.000	-3,21%
Alte venituri operationale	118.903.000	109.658.000	8,43%	492.221.000	326.153.000	50,92%
Venituri operationale totale	2.657.917.000	2.215.991.000	19,94%	10.061.399.000	7.724.962.000	30,25%
Cheltuieli cu personalul	-722.071.000	-579.873.000	24,52%	-2.599.594.000	-1.967.518.000	32,13%
Amortizare	-136.726.000	-119.284.000	14,62%	-516.700.000	-450.548.000	14,68%
Alte cheltuieli operationale	-496.529.000	-338.428.000	46,72%	-1.743.097.000	-1.087.845.000	60,23%
Costul net al riscului	-290.904.000	-2.941.000	9791,3%	-575.304.000	-513.088.000	12,13%
Castig din achizitii	0	0	-	815.665.000	0	-
Profit brut	1.011.687.000	1.308.155.000	-22,66%	5.442.369.000	3.705.963.000	46,85%
Impozit pe profit	-134.651.000	-175.748.000	-23,38%	-711.845.000	-721.733.000	-1,37%
Profit net	877.036.000	1.132.407.000	-22,55%	4.730.524.000	2.984.230.000	58,52%

Sursa: raportarile bancii, calcule Prime Transaction

Integrarea OTP Bank in grupul Banca

Transilvania a adus venituri mai mari, dar si cheltuieli pe masura, primul trimestru al acestui an consemnand in final o scadere a profitului net.

Veniturile din dobanzi, cele mai importante pentru banca, au crescut cu 27,13% in perioada analizata, de la 1,54 mld. RON in T1 2024 pana la 1,96 mld. RON in T1 2025. Veniturile nete din comisioane au avut un ritm de crestere mai lent, de doar 13,21%, de la 337,68 mil. RON la 382,28 mil. RON. Din pacate, in raportarile financiare nu exista informatii detaliate din care sa rezulte influenta integrarii OTP Bank asupra rezultatelor financiare consolidate.

Veniturile operationale non-core au avut evolutii mixte, cu o crestere mai mare pentru venitul net din tranzactionare, cu 53,74 mil. RON (+28,15%) si o scadere mare pentru castigul net din active evaluate la valoarea justa prin alte elemente ale rezultatului global (in principal titluri de stat), cu 58,13 mil. RON (-93,93%). Contributia la fondul de garantare, care in raportarile financiare ale Bancii Transilvania este trecuta la venituri, desi este de fapt o cheltuiala, a crescut cu 34,82%, de la 71,29 mil. RON la 96,12 mil. RON. Per total, veniturile operationale consolidate au crescut cu 441,93 mil. RON, sau 19,94%, o crestere destul de consistenta, influentata si de achizitia OTP Bank.

Pe partea de cheltuieli, insa, cresterea a fost considerabil mai mare decat cea a veniturilor. Trei dintre cele patru categorii de cheltuieli operationale au avut cresteri mai mari de 100 mil. RON: Costul net al riscului a urcat cu 287,96 mil. RON, de la o cheltuiala neta de 2,94 mil. RON la una de 290,9 mil. RON, iar cheltuielile cu personalul cu 142,2 mil. RON (+24,52%), pozitia „Alte cheltuieli operationale” cu 158,1 mil. RON (+46,72%). O alta categorie trecuta la cheltuieli, desi in realitate e vorba de un venit, a fost castigul din achizitii inregistrat ca urmare a cumpararii OTP Bank Romania, acesta totalizand 132,69 mil. RON in T1 2024 si disparand complet in T1 2025.

Cresterile mari de cheltuieli au dus atat profitul inainte de impozitare, cat si pe cel net mai jos comparativ cu perioada similara a anului trecut. Profitul net a scazut de la 1,13 mld. RON in T1 2024 pana la 877 mil. RON in T1 2025 (-22,55%). Asa cum spuneam si mai sus, in lipsa unor informatii mai detaliate referitoare la impactul achizitiei OTP Bank asupra rezultatelor financiare nu putem concluziona in ce masura acestea au tras in jos rezultatele. De asemenea, acest lucru face dificil de estimat evolutia ulterioara a rezultatelor financiare ale bancii.

REZULTATE ISTORICE

CONTUL DE PROFIT SI PIERDERE

Indicator (mil. RON)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	T1 2025 TTM
Venituri nete din dobanzi	3.073,75	2.977,09	3.142,12	4.426,66	5.256,68	6.907,76	7.326,31
Venituri nete din comisioane	822,78	776,46	961,36	1.167,83	1.267,65	1.487,83	1.532,44
Total dobanzi si comisioane nete	3.896,52	3.753,55	4.103,48	5.594,49	6.524,33	8.395,59	8.858,74
Venit net din tranzactionare	410,60	345,12	528,68	686,07	657,02	938,29	992,03
Rezultat active disponibile in vederea vanzarii	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Castig net active la valoarea justa rezultat global	116,83	300,67	179,02	-121,64	167,65	167,27	109,15
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	125,61	74,11	38,41	-17,25	143,47	158,66	157,41
Contributie fond garantare	-110,97	-74,45	-90,00	-153,68	-93,65	-90,64	-115,47
Alte venituri operationale	168,37	137,16	174,45	291,97	326,15	492,22	501,47
Venituri operationale totale	4.606,97	4.536,17	4.934,04	6.279,96	7.724,96	10.061,40	10.503,33
Cheltuieli cu personalul	-1.038,29	-1.097,49	-1.328,28	-1.655,53	-1.967,52	-2.599,59	-2.741,79
Amortizare	-311,36	-327,72	-357,83	-393,00	-450,55	-516,70	-534,14
Alte cheltuieli operationale	-833,09	-622,69	-695,89	-935,22	-1.087,85	-1.743,10	-1.901,20
Costul net al riscului	-292,65	-865,84	-256,62	-495,16	-513,09	-575,30	-863,27
Castig din achizitii	0,00	0,00	7,38	0,00	0,00	815,67	682,98
Profit inainte de impozitare	2.131,58	1.622,43	2.302,80	2.801,05	3.705,96	5.442,37	5.145,90
Impozit pe profit	-283,69	-198,35	-278,27	-312,64	-721,73	-711,85	-670,75
Profit net	1.847,89	1.424,08	2.024,53	2.488,42	2.984,23	4.730,52	4.475,15

Sursa: raportarile bancii, calcule Prime Transaction

Cresterea cotei de piata s-a vazut si in contul de profit si pierdere, mai ales in conditiile in care in ultimii ani ratele de dobanda de pe piata monetara au urcat de la nivelurile foarte mici pe care le-au inregistrat o lunga perioada dupa criza din 2008.

Veniturile nete din dobanzi si comisioane au crescut in medie cu 16,59% pe an intre 2019 si 2024, un ritm de crestere destul de accelerat, mai ales pentru o entitate care are o cota de piata de circa 20% in domeniul in care activeaza. Influenta cea mai mare au avut-o veniturile nete din dobanzi, cu o apreciere medie anuala de 17,58%, cele din comisioane crescand mai lent, cu 12,58%.

Putem sesiza impactul cresterii ratelor de dobanda urmarind evolutia veniturilor in perioada anterioara. Intre 2016 si 2021 veniturile nete din dobanzi au crescut in medie cu 12,24% pe an, iar cele din comisioane cu 11,97%, suma lor crescand cu 12,18% pe an. In timp ce veniturile din comisioane au avut o evolutie asemanatoare pe ambele intervale de timp, cele din dobanzi au crescut mult mai rapid in perioada mai recenta.

Veniturile operationale totale au avut o crestere medie anuala asemanatoare cu cea a veniturilor din dobanzi si comisioane, mai exact cu 16,91%, un procent apropiat de cel cu care a crescut cea mai importanta categorie de venituri „non-core”, cea a veniturilor din tranzactionare.

Cheltuielile operationale au avut un ritm de crestere ceva mai rapid decat veniturile, cu 17,03% in medie pe an intre 2019 si 2024, fiind trase in sus in principal de cresterea cu 20,15% pe an a cheltuielilor cu personalul, cea mai importanta categorie de cheltuieli a grupului.

In mod paradoxal, desi cheltuielile au crescut mai rapid decat veniturile, profitul inainte de impozitare si cel net au inregistrat ritmuri de crestere mai bune decat acestea. Explicatia vine de la aparitia in anul 2024 a unui castig nerecurent din achizitia OTP Bank Romania, in valoare de 815,66 mil. RON, care nu se incadreaza nici la venituri operationale, nici la cheltuieli.

In aceste conditii, profitul net consolidat a urcat in perioada analizata cu 20,68% in medie pe an, sau cu 156% per total, comparativ cu cresterea de doar 118,4% a veniturilor operationale. Si in cazul profitului, evolutia din perioada 2016-2021 a fost mai slaba, cresterea fiind de 9,65% pe an pentru profitul net. Asadar, putem concludiona ca modificarea contextului de pe piata monetara a ajutat banca sa-si imbunatateasca atat ritmul de crestere a veniturilor, cat si profitabilitatea.

BILANTUL

Indicator (mil. RON)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	T1 2025 TTM
Numerar si conturi curente la banci centrale	14.583,1	22.133,2	18.320,9	14.540,7	24.252,6	21.950,2	23.874,0
Instrumente derivate	4,8	22,1	80,9	218,4	124,8	173,0	138,8
Active detinute in vederea tranzactionarii	272,6	346,5	338,5	321,4	345,8	389,8	411,6
Active evaluate prin contul de profit si pierdere	878,0	1.085,7	1.108,3	1.106,0	1.232,6	1.469,0	1.468,7
Active evaluate prin alte elemente ale rezultatului global	23.658,3	30.877,2	41.193,4	43.485,7	40.600,0	43.977,3	43.122,5
<i>din care titluri gajate (contracte repo)</i>	<i>0,0</i>	<i>83,8</i>	<i>6.526,8</i>	<i>1.833,2</i>	<i>368,5</i>	<i>162,6</i>	<i>1.358,6</i>
Active evaluate la cost amortizat	49.606,6	49.966,0	67.562,1	74.715,0	95.733,5	129.222,9	128.075,7
<i>plasamente la banci si institutii publice</i>	<i>7.775,1</i>	<i>7.223,3</i>	<i>10.394,3</i>	<i>5.567,3</i>	<i>12.273,0</i>	<i>13.714,9</i>	<i>8.874,8</i>
<i>credite si avansuri acordate clientilor</i>	<i>37.175,4</i>	<i>40.892,5</i>	<i>54.629,8</i>	<i>65.200,9</i>	<i>72.008,2</i>	<i>90.779,6</i>	<i>92.154,0</i>
<i>instrumente de datorie</i>	<i>1.968,0</i>	<i>990,1</i>	<i>1.483,1</i>	<i>2.059,7</i>	<i>9.472,2</i>	<i>22.401,1</i>	<i>24.742,0</i>
<i>alte active financiare</i>	<i>688,0</i>	<i>860,1</i>	<i>1.054,9</i>	<i>1.887,0</i>	<i>1.980,1</i>	<i>2.327,4</i>	<i>2.304,8</i>
Creante din contracte de leasing financiar	1.178,4	1.227,7	1.488,0	2.812,6	3.562,7	5.590,2	5.598,1
Titluri de valoare detinute pana la scadenta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitii in filiale	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	23,3	23,2
Investitii in asociati	3,3	1,5	4,5	3,7	1,3	0,0	0,0
Imobilizari corporale si investitii imobiliare	727,5	904,3	1.064,2	1.174,4	1.278,9	1.655,4	1.645,9
Imobilizari necorporale	235,4	305,2	406,2	506,2	693,7	973,2	947,2
Fondul comercial	10,5	16,3	22,4	154,4	154,4	156,9	156,9
Active aferente dreptului de utilizare	388,0	448,9	492,0	488,0	514,1	586,6	565,9
Creante privind impozitul curent	0,0	9,7	0,0	14,9	0,0	0,0	0,0
Creante privind impozitul amanat	16,8	0,0	257,9	791,6	354,5	462,2	402,4
Alte active nefinanciare	158,9	148,2	161,9	177,6	320,4	405,2	377,2
Total active	91.722,3	107.492,4	132.501,2	140.510,8	169.169,2	207.035,5	206.808,0
Datorii detinute in vederea tranzactionarii	12,3	34,8	39,2	41,7	88,8	235,3	174,1
Depozite de la banci	296,1	318,9	1.024,3	1.678,1	1.034,6	951,2	502,6
Depozite de la clienti	77.037,1	90.942,4	108.021,6	119.731,7	138.053,0	167.869,3	165.435,1
Imprumuturi de la banci si alte institutii financiare	1.473,9	1.691,7	7.929,5	4.840,9	9.548,6	12.237,7	13.494,9
Datorii subordonate	1.700,2	1.667,8	1.762,5	1.748,3	2.423,2	2.530,5	2.579,4
Datorii din contracte de leasing	387,4	454,8	498,6	493,0	533,4	617,5	589,2
Alte datorii financiare	909,1	1.161,8	1.826,1	1.764,4	2.521,2	3.767,7	4.380,6
Datorii cu impozitul curent	42,2	0,0	68,4	0,0	103,9	215,0	127,5
Datorii privind impozitul amanat	0,0	55,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provizioane pentru alte riscuri si angajamente de creditare	533,9	616,0	538,5	500,5	651,1	827,4	756,6
Alte datorii nefinanciare	112,0	86,4	194,1	215,4	288,1	313,0	299,4

Total datorii fara datorii catre detinatorii de unitati de fond	82.504,3	97.029,5	121.902,6	131.013,9	155.245,8	189.564,7	188.339,5
Datorii detinatori unitati de fond	4,2	48,5	34,4	25,3	27,0	34,3	36,0
Total datorii	82.508,4	97.078,0	121.937,1	131.039,3	155.272,7	189.598,9	188.375,5
Capitaluri proprii atribuibile actionarilor bancii	8.831,2	10.021,3	10.092,3	8.918,9	13.224,0	16.617,5	17.614,2
Interese care nu controleaza	382,6	393,1	471,9	552,7	672,5	819,0	818,4
Total capitaluri proprii	9.213,8	10.414,4	10.564,1	9.471,5	13.896,5	17.436,6	18.432,5

Activele consolidate au crescut intr-un ritm asemanator cu cel al veniturilor operationale, cu 17,68% in medie pe an intre 2019 si 2024, insa in cazul lor evolutia a fost mai slaba decat cea din perioada 2016-2021, atunci cand cresterea medie anuala a fost de 20,6%. Asadar, o data cu trecerea timpului banca s-a concentrat mai mult pe eficientizarea activelor si pe profitabilitate decat pe castigarea de cota de piata. E adevarat, totusi, ca la acest lucru a contribuit si schimbarea contextului de pe piata monetara.

Cea mai importanta categorie de active a grupului, cea a creditelor si avansurilor acordate clientilor, a inregistrat un ritm de crestere superior celui al activelor totale, cu 19,55% in medie pe an in ultimii 5 ani, ceea ce a dus la o crestere a ponderii acestora in active.

A doua categorie de active ca dimensiune, care combina activele evaluate la valoarea justa prin alte elemente ale rezultatului global si instrumentele de datorie evaluate la cost amortizat, ambele fiind dominate de instrumente cu venit fix emise de autoritatile administratiei centrale, a avut o crestere medie anuala ceva mai mare, de 20,97% intre 2019 si 2024.

Cresterea ambelor categorii principale de active peste media activelor totale a avut loc in principal pe seama evolutiei mai lente a numerarului si conturilor la banci centrale, care s-a apreciat doar cu 8,52% in medie pe an, si a plasamentelor la banci si institutii publice, cu o crestere de doar 12,02% pe an.

Pe partea de pasive, depozitele de la clienti au ramas cu o pondere asemanatoare in mixul de finantare, apreciindu-se in ultimii 5 ani cu o medie anuala de 16,86%, ceva mai putin decat cresterea medie a pasivelor totale, in timp ce imprumuturile de la banci si alte institutii financiare au crescut mai rapid, cu 52,7% in medie pe an.

INDICATORI IMPORTANTI

Indicator (RON)	2020	2021	2022	2023	2024	T1 2025 TTM
Indicatori bancari						
Marja neta de dobanda	3,07%	2,76%	3,34%	3,54%	3,84%	3,91%
Comisioane/Venit operational net	21,18%	18,96%	20,19%	16,61%	14,67%	16,17%
Randament comisioane	1,88%	2,07%	1,85%	1,79%	1,76%	1,73%
Randamentul activelor purtatoare de dobanda	3,60%	3,14%	4,36%	5,68%	5,94%	5,96%
Spread (bps)	279,83	258,82	302,32	301,91	323,32	329,48

Active purtatoare de dobanda (mil. RON)	104.798,31	129.037,17	135.312,86	163.871,91	200.445,17	200.384,54
Pasive purtatoare de dobanda (mil. RON)	95.110,40	119.236,47	128.491,96	151.592,70	184.206,17	182.601,24
Raport cost/venit	55,74%	46,98%	51,58%	45,93%	47,91%	57,22%
Raport cost/active	2,07%	2,04%	2,19%	2,28%	2,61%	2,68%
Costul riscului (%)	2,11%	0,28%	0,79%	0,13%	0,10%	0,23%
Rata de impozitare	12,23%	12,08%	11,16%	19,47%	13,08%	13,31%
Risc financiar						
Datorii/Active	90,31%	92,03%	93,26%	91,79%	91,58%	91,09%
Rentabilitate						
Randamentul activelor (ROA)	1,40%	1,73%	1,76%	1,88%	2,45%	2,25%
Randamentul capitalului propriu (ROE)	15,03%	19,45%	25,09%	25,88%	30,48%	27,56%
Profitabilitate						
Marja neta	30,43%	40,97%	38,29%	37,41%	45,27%	41,52%

Sursa: EquityRT

INDICATORI BANCARI

Cea mai mare parte a indicatorilor bancari sunt in zona de mijloc a intervalului de valori daca ne raportam la bancile din regiune. Comparativ cu celelalte banci listate la Bursa de Valori Bucuresti, Banca Transilvania sta in general mai bine, insa nu la toate capitolele.

Marja neta de dobanda de aproape 4% o situeaza pe locul al 2-lea intre bancile locale, dupa Patria Bank, cu o valoare a indicatorului de 4,33%, la nivel regional clasamentul fiind dominat la acest capitol de bancile din Polonia, cele mai multe dintre ele cu marje nete de dobanda de peste 4%. Indicatorul este totusi la cel mai mare nivel din ultimii ani, fiind ajutat de evolutia ratelor de dobanda pe piata monetara.

Pe partea de comisioane Banca Transilvania are cea mai mica pondere a acestora in veniturile operationale dintre bancile de la BVB, pe primele locuri fiind Erste Bank si BRD – Groupe Societe Generale. Situatia este una care se mentine de mult timp, oferind bancii o marja de manevra mai mare in perioade mai proaste din punct de vedere al dobanzilor.

In ceea ce priveste eficienta activitatii, Banca Transilvania este in aceeasi zona ca si BRD si Erste, cu un raport cost/venituri de 57,22%, fata de 57,29% in cazul BRD si 56,36% pentru Erste. Valoarea este cea mai mare din ultimii 5 ani, in crestere de la un minim de 45,93% in 2023.

RENTABILITATE SI PROFITABILITATE

Din punctul de vedere al rentabilitatii si profitabilitatii, Banca Transilvania este pe primul loc intre bancile din Romania si in partea de sus a clasamentului la nivel regional, aflandu-se in acelasi timp la un nivel bun si comparativ cu valorile istorice.

EVALUARE

COMPARATIA MULTIPLILOR DE PIATA

Emitent	P/E	P/BV	P/S
Oberbank (Austria)	13,38	1,20	5.041,88
Bank Fuer Tirol und VBG (Austria)	11,48	1,79	8.473,08
Erste Group Bank (Austria)	7,81	0,41	8.499,80
Bawag Group (Austria)	9,43	1,37	29.091,70
Raiffeisen Bank International (Austria)	11,54	0,95	2.357,44
Zagrebacka Banka (Croatia)	13,81	3,02	7.621,76
Komercni Banka (Cehia)	10,32	1,48	7.654,87
Moneta Money Bank (Cehia)	12,71	2,27	3.030,13
Piraeus Financial Holdings (Grecia)	6,72	1,08	9.912,48
Alpha Services and Holdings (Grecia)	20,35	4,76	1.419,41
Optima Bank (Grecia)	6,16	0,81	6.877,02
Attica Bank (Grecia)		1,48	1.294,41
Eurobank Ergasias Services and Holdings (Grecia)	8,93	1,12	9.833,19
National Bank of Greece (Grecia)	9,74	0,76	6.366,69
OTP Bank (Ungaria)	7,03	1,39	17.972,36
BNP Paribas Bank Polska (Polonia)	7,09	1,34	10.859,45
ING Bank Slaski (Polonia)	5,38	1,04	2.949,08
Bank Millennium (Polonia)	12,15	1,87	7.633,13
Alior Bank (Polonia)	9,04	1,56	20.587,55
Bank Pekao (Polonia)	8,53	1,40	3.474,47
Bank Handlowy w Warszawie (Polonia)	8,87	1,35	11.194,90
Santander Bank Polska (Polonia)	8,63	1,97	8.862,15
MBank (Polonia)	21,26	2,00	3.827,91
PKO BP (Polonia)	5,83	0,89	3.427,01
Tatra Banka (Slovacia)	7,40	0,89	1.394,05
NLB (Slovacia)	6,06	0,90	3.030,00
BRD - Groupe Societe Generale (Romania)	8,33	1,32	2.595,38
Medie fara extreme	9,92	1,50	
Banca Transilvania	6,33	1,54	
Multipli ajustati	7,27	1,54	
Valoare cu media fara extreme	42,2000	30,0600	
Valoare intrinseca estimata	36,1300		

Sursa: EquityRT, raportari companie, calcule Prime Transaction

Pentru prima metoda de evaluare folosita, cea prin comparatia multiplilor de piata ai emitentilor similari, am folosit emitenti din domeniul bancar listati in Romania, Polonia, Austria, Grecia, , Ungaria, Cehia, Croatia si Slovacia, cu capitalizarea de piata intre 1 mil. EUR si 50 mil. EUR. Avand in vedere particularitatile

domeniului bancar, am folosit doar doi multipli de piata, P/E (price/earnings – pret/profit pe actiune) si P/BV (price/book value – pret/capitaluri proprii).

Numarul mare de emitenti din sectorul bancar listati pe pietele incluse in comparatie a facut ca filtrul de capitalizare sa poata fi pus destul de sus, iar in cazul emitentilor ramasi pe lista nu exista valori extreme pentru cei doi multipli de piata luati in considerare.

Daca in cazul multiplului P/BV valoarea inregistrata de Banca Transilvania este foarte apropiata de media emitentilor similari din regiune, in cazul P/E valoarea este mult mai mica decat media, existand doua motive care explica aceasta situatie. Primul este reprezentat de indicatorii de profitabilitate si rentabilitate peste medie ai Bancii Transilvania, iar al doilea de existenta unui venit nerecurrent important in 2024, cel din achizitia in conditii avantajoase a OTP Bank Romania.

Pentru a exclude efectul venitului nerecurrent am ajustat multiplul P/E, in asa fel incat acesta sa ia in considerare doar profitul din operatiuni continue. Multiplul ramane sub media emitentilor similari, insa diferenta nu mai este atat de mare ca atunci cand include si venitul nerecurrent.

Facand mediacele doua valori rezultate din comparatia multiplilor de piata rezulta o valoare intrinseca estimata prin metoda comparatiei multiplilor de 36,13 lei/actiune, cu 16,85% mai mare decat pretul de inchidere din sedinta de tranzactionare din 13 iunie.

Indicator (mil. RON)	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Total dobanzi si comisioane nete	10.074,71	12.089,65	13.903,10	15.988,57	18.386,85
<i>Evolutie</i>	20%	20%	15%	15%	15%
Venituri operationale totale	12.037,30	14.402,93	16.563,37	19.047,88	21.905,06
<i>Evolutie</i>	15%	15%	15%	15%	15%
Cheltuieli operationale totale	-5.773,79	-6.928,55	-7.967,83	-9.163,00	-10.537,45
<i>Evolutie</i>	25%	20%	15%	15%	15%
Rezultat inainte de impozitare	6.263,52	7.474,39	8.595,54	9.884,88	11.367,61
<i>Evolutie</i>	15%	19%	15%	15%	15%
Rezultat net	5.261,35	6.278,48	7.220,26	8.303,30	9.548,79
<i>Evolutie</i>	11%	19%	15%	15%	15%

Sursa: estimari Prime Transaction

EVALUARE PE BAZA FLUXURILOR DE DIVIDENDE VIITOARE (DDM)

PROIECTIA REZULTATELOR FINANCIARE VIITOARE

Pentru evaluarea prin metoda fluxurilor viitoare de dividende (DDM – discounted dividend model) am ales

Indicator (mil. RON)	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Dividende nete	1.657,33	1.977,72	2.599,29	2.989,19	3.867,26
Factor de actualizare	1,2543	1,5734	1,9735	2,4754	3,1050
Dividend actualizat	1.321,28	1.257,01	1.317,09	1.207,54	1.245,49
Valoare terminala					42.626,65
Valoare terminala actualizata	13.728,33				
Valoare capital propriu	20.076,75				
Numar actiuni	916.879.846				
Valoare estimata actiune	21,8968				

o varianta combinata, cu estimarea evolutiei pe urmatoorii 5 ani si cu o crestere constanta in perpetuitate dupa acest interval, asemanator metodei DCF utilizata la emitentii non-bancari.

Mai jos sunt principalele ipoteze de la care am pornit. Atragem atentia ca nu e vorba de o estimare propriu-zisa a rezultatelor financiare, ci de un scenariu pe care il consideram plauzibil pentru viitor.

- Crestere mai puternica a veniturilor in acest an si in urmatorul, urmata de o reducere a ritmului de crestere in anii urmatori.
- Evolutie procentuala asemanatoare a veniturilor din dobanzi si a celor din comisioane. In practica lucurile difera in functie de situatia de pe piata monetara, insa evolutia acesteia e mai greu de estimat pe termen lung.
- Crestere a cheltuielilor operationale mai mare decat cea a veniturilor in primul an, iar ulterior o crestere in acelasi ritm cu veniturile.
- Rata efectiva de impozitare de 16%, la nivelul ratei nominale a impozitului pe profit.

Sursa: , EquityRT, estimari Prime Transaction

CALCULUL VALORII INTRINSECI

In afara de ipotezele expuse mai sus, am luat in considerare:

- O rata de actualizare de 25,43%, egala cu costul capitalului propriu calculat prin metoda CAPM (capital asset pricing model), compusa din:
 - Rata fara risc de 6,69%, egala cu media pe ultimii 2 ani a randamentelor titlurilor de stat romanesti la 5 ani pe piata secundara.
 - Prima de risc a pietei de 14,88%, calculata ca diferenta intre media pe ultimii 2 ani a randamentul mediu anual pe 5 ani obtinut de indicele BET-TR si rata fara risc.
 - Indicatorul Beta, care masoara volatilitatea emitentului raportat la intreaga piata, de 1,26, calculat pentru ultimii 2 ani.
- Rata de crestere in perpetuitate estimata la 15%, apropiata de rata de crestere istorica. In momentul de fata atat costul capitalului, cat si rata de crestere istorica a dividendelor sunt la un nivel ridicat, insa consideram ca aceste valori sunt mai relevante decat unele pe care le-am fi stabilit in mod arbitrar.
- Rata de distributie a profitului catre dividende in crestere, de 35% in primii doi ani, 40% in urmatoorii doi ani si 45% in ultimul an al estimarii, raportata la profitul net consolidat.

Indicator	Valoare
Costul capitalului propriu (CAPM)	25,43%
➤ Rata fara risc	6,69%
➤ Prima de risc a pietei	14,88%
○ Randamentul pietei (medie BET-TR 5 ani)	21,57%
○ Rata fara risc	6,69%
➤ Beta	1,26

Rezultatul final este o valoare intrinseca estimata de 21,8968 lei/actiune obtinuta prin metoda DDM, cu 29,18% mai mic decat pretul de inchidere din data de 13 iunie. Valoarea este trasa in jos de nivelul ridicat al costului capitalului propriu, care este la randul sau influentat de evolutia foarte buna a pietei de capital locale in ultimii ani.

Luand in considerare si evaluarea pe baza comparatiei multiplilor de piata, valoarea intrinseca estimata, egala cu media valorilor rezultate prin cele doua metode, este de 29,0134 lei/actiune, cu 6,17% mai mica decat pretul de piata al actiunii TLV.

Trebuie avute in vedere mai multe elemente care ar putea influenta evaluarea in sus sau in jos.

Nivelul ridicat la care se afla in momentul de fata costul capitalului propriu face ca in viitor sa existe potential de imbunatatire din acest punct de vedere. Pe de alta parte, maturizarea afacerii si disparitia posibilitatilor de extindere prin achizitii ar putea afecta capacitatea de a distribui

dividende in crestere consistenta de la un an la altul, cu efect asupra ratei de crestere a dividendelor in perpetuitate.

Chiar si in cazul in care toate estimarile se vor adeveri, pretul de piata depinde de mai multi factori, cum ar fi evolutia pietei in ansamblul sau, asa ca nici indeplinirea tuturor ipotezelor nu echivaleaza neaparat cu o convergenta a pretului actiunii catre valoarea estimata.

Departament analiza,

Marius Pandele

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

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursă, ce stiri 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 emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...



București, Sector 3, str. Caloian Județul 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 avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacțiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără ca enumerarea să fie limitativă, fluctuația prețurilor pieței, incertitudinea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, fluctuația cursului de schimb. Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor 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.

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

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Informatii piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

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

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

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

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

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul delegata (UE) 565/2017 si Directiva 2014/65/UE.



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