



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:

- Cei mai mici multipli P/E sunt si de aceasta data cei ai unor emitenti cu profituri nerecurente, crescand numarul celor pentru care aceste profituri nu presupun intrari de numerar. Cele mai vizibile intrari in top sunt ale FP si catorva dintre SIF-uri, cu profituri din reevaluarea activelor financiare.
- Numarul emitentilor care indeplinesc criteriul de lichiditate pentru includerea in raport a scazut abrupt, de la 50 la doar 37.
- Luand in calcul si multiplii emitentilor similari din Europa constatam ca piata romaneasca tinde sa nu mai fie la fel de subevaluata ca in trecut, ba chiar sa se indrepte catre supraevaluare dupa cresterile recente ale cotațiilor.
- Desi per total piata se apropie de multiplii europeni, in mod oarecum surprinzator, emitentii mari nu mai domina topul companiilor supraevaluate dupa multiplii luati in calcul. In schimb, o parte dintre emitentii care anterior aveau multipli mici au ajuns la polul opus, dupa ce rezultatele nerecurente au iesit din calcul.

Emitent	Capitalizare (mil. RON)	P/E	Datorii totale/Active (%)
RMAH	74,28	1,71	73,14
SIF1	1.391,64	3,81	5,94
CMP	154,49	4,19	35,66
FP	12.704,30	4,86	0,92
BRK	124,29	5,95	79,51
PREB	55,57	7,19	12,80
SIF4	1.208,35	7,46	3,57
DIGI	3.970,00	8,77	80,91
TLV	15.778,67	8,84	90,26
ALU	46,25	8,90	24,33

Emitent	Capitalizare (mil. RON)	P/BV	Datorii totale/Active (%)
CMP	154,49	0,30	35,66
SIF1	1.391,64	0,43	5,94
SIF5	944,00	0,44	11,00
ROCE	73,95	0,51	50,56
TEL	1.854,57	0,52	35,30
EVER	1.314,83	0,57	7,42
SIF3	795,78	0,59	9,86
ATB	379,98	0,62	31,93
SIF4	1.208,35	0,63	3,57
TBM	75,37	0,67	34,34

*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 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, indicatorii fiind calculati cu rezultatele TTM – trailing twelve months, pe ultimele 12 luni. Nu au fost facute niciun fel de 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. Din punct de vedere al lichiditatii, 37 dintre emitenti s-au incadrat in criteriile de mai sus, fata de 50 in materialul anterior, realizat in luna mai. Toti cei 37 de emitenti au indeplinit ambele criterii, in materialul anterior fiind vorba de 43 de emitenti in aceasta situatie.

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	74,28	1,71	0,16	1,16	4,75	0,10	73,14
SIF1	1.391,64	3,81	15,66	0,43		12,33	5,94
CMP	154,49	4,19	0,22	0,30	3,03	0,35	35,66
FP	12.704,30	4,86	15,71	1,08		1,77	0,92
BRK	124,29	5,95	5,84	1,72		-7,47	79,51
PREB	55,57	7,19	1,26	1,15	4,68	1,14	12,80
SIF4	1.208,35	7,46	19,18	0,63		17,70	3,57
DIGI	3.970,00	8,77	0,58	1,74	4,18	1,54	80,91
TLV	15.778,67	8,84	3,12	1,41			90,26
ALU	46,25	8,90	0,54	0,85	5,20	0,61	24,33
BIO	608,96	9,55	2,53	1,92	3,16	2,02	21,86
WINE	596,00	9,56	2,55	2,81	9,16	2,77	41,36
CEON	332,72	9,70	2,11	1,58	2,95	1,92	19,69
TRP	2.532,00	9,75	4,52	4,34	18,63	4,70	30,07
BRD	12.822,99	10,49	3,95	1,24			84,89
SNG	14.588,24	11,45	3,38	1,80	6,10	2,76	14,64
ROCE	73,95	11,84	0,25	0,51	4,26	0,46	50,56
COTE	718,57	12,20	1,51	1,11		1,16	13,60
EBS	80.050,25	12,44	2,19	1,03			92,30
ATB	379,98	13,49	1,02	0,62	5,19	1,46	31,93

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

Multiplul P/E (pret pe actiune/profit pe actiune) este cel mai des folosit pentru evaluarea companiilor listate, inasa 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.

Farmaceutica Remedia (RMAH) este in continuare pe primul loc in acest top, cu un P/E de doar 1,71, determinat de profitul nerecurent din vanzarea a 52 de farmacii catre Help Net in T3 2020. Este ultimul trimestru in care acest profit nerecurent va mai aparea in rezultatele TTM ale companiei, iar indicatorul P/E va ajunge cel mai probabil in jur de 20 din trimestrul urmator.

In acest caz vorbim despre un profit care presupune si intrare de numerar, deci el trebuie luat in calcul atunci cand vorbim despre subevaluarea sau supraevaluarea companiei. Totusi, nu-l putem pune la egalitate cu profitul obtinut din activitatile obisnuite, acesta multiplicandu-se in timp, ceea ce sta practic la baza ideii de multiplu de piata.

Intr-o situatie asemanatoare, cu un P/E mic influentat de rezultate nerecurente, se afla si Digi Communications (DIGI), care a beneficiat in T2 de reversarea unor impozite inregistrate anterior, ca urmare a schimbarii standardelor de raportare financiara. In cazul DIGI, insa, este vorba de o influenta mai mica decat la RMAH, profitul fiind in mare parte obtinut din surse recurente. Ceva mai jos in top regasim si Teraplast (TRP), cu un P/E mai mic de 10, determinat de profitul din vanzarea a doua divizii care acopereau la momentul vanzarii ceva mai mult de jumatate din cifra de afaceri a grupului.

O categorie distincta de emitenti este formata din cei care au profituri nerecurente care nici macar nu presupun intrari de numerar. In aceasta situatie sunt cativa dintre emitentii din varful topului, mai exact SIF Banat Crisana (SIF1), Fondul Proprietatea (FP), BRK Financial Group (BRK) si SIF Muntenia (SIF4). In cazul SIF1, SIF4 si FP, profiturile mari vin in proportie covarsitoare din reevaluarea activelor detinute in portofoliu, fara ca acest lucru sa produca si o intrare de numerar. Mai mult decat atat, Fondul Proprietatea a avut un profit de circa 900 mil. RON doar din reevaluarea actiunilor detinute la Hidroelectrica, aceasta nefiind nici macar listata la bursa. Si in cazul SIF-urilor exista in portofoliu actiuni nelistate sau actiuni listate a caror lichiditate este aproape de zero, asa ca reevaluarea nu este intordeauna relevanta. In cazul BRK, profitul din reevaluarea activelor a reprezentat ceva mai mult de jumatate din suma profiturilor inregistrate din activitatea de baza, tranzactionare, dividende si reevaluari. Asadar, la baza multiplului P/E mic stau atat profituri care presupun intrari de numerar, cat si profituri care apar doar pe hartie. Oricum, si in cazul profitului realizat efectiv, o mare parte vine din tranzactionare, fiind la randul sau nerecurent.

Eliminand emitentii cu multipli P/E mici cauzati de profituri nerecurente, ramanem cu emitenti obisnuiti sa fie in aceasta situatie, asa cum sunt Compa (CMP) si Prebet (PREB), dar si cu cateva surprize, cea mai mare fiind Banca Transilvania (TLV), care are un P/E mic desi este in centrul atentiei investitorilor institutionali. Cazul CMP l-am tratat mai pe larg in materialele de analiza dedicate emitentului, identificand cateva motive plauzibile pentru subevaluarea pe termen lung.

Mediana P/E pentru toti cei 37 de emitenti luati in calcul a scazut la 12,44, de la 13,89 pentru cei 43 de emitenti din mai, in principal din cauza aparitiei emitentilor cu profituri din reevaluare din partea de sus a topului, dar si a numarului mai mic de emitenti din partea de jos a clasamentului, care acum nu mai indeplinesc conditiile de lichiditate si profit. In mod paradoxal, cresterea generala a cotationilor a dus in mod indirect la scaderea mediane P/E, prin intermediul profiturilor din reevaluare inregistrate de SIF-uri si FP. Mediana pentru primii 10 emitenti din top a scazut de asemenea, de la 7,10 la 6,57, iar cea pentru primii 20 de emitenti de la 10,21 la 9,23.

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	154,49	4,19	0,22	0,30	3,03	0,35	35,66
SIF1	1.391,64	3,81	15,66	0,43		12,33	5,94
SIF5	944,00	17,17	12,90	0,44		12,33	11,00
ROCE	73,95	11,84	0,25	0,51	4,26	0,46	50,56
TEL	1.854,57	16,54	0,95	0,52	2,73	0,77	35,30
EVER	1.314,83	17,24	14,06	0,57		11,77	7,42
SIF3	795,78	60,08	15,64	0,59		15,01	9,86
ATB	379,98	13,49	1,02	0,62	5,19	1,46	31,93
SIF4	1.208,35	7,46	19,18	0,63		17,70	3,57
TBM	75,37	16,84	0,59	0,67	3,40	0,83	34,34

EL	4.122,68	14,47	0,60	0,72	4,65	0,66	29,29
TGN	3.061,20	40,58	1,16	0,78	8,95	1,91	47,65
SNP	27.925,55	18,85	1,35	0,84	3,63	1,03	30,45
ALU	46,25	8,90	0,54	0,85	5,20	0,61	24,33
EBS	80.050,25	12,44	2,19	1,03			92,30
FP	12.704,30	4,86	15,71	1,08		1,77	0,92
COTE	718,57	12,20	1,51	1,11		1,16	13,60
PREB	55,57	7,19	1,26	1,15	4,68	1,14	12,80
RMAH	74,28	1,71	0,16	1,16	4,75	0,10	73,14
BRD	12.822,99	10,49	3,95	1,24			84,89

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.

In partea de sus a topului avem schimbari mari, insa ele nu au fost determinate de evolutia pretului sau a capitalului propriu, ci doar de iesirea mai multor emitenti care acum nu mai indeplinesc conditiile de lichiditate. Este vorba in principal de Oil Terminal (OIL), Electromagnetica (ELMA), Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagra (EFO), care ocupau primele trei locuri in raportul anterior. Avem si o intrare, Romcarbon (ROCE), care data trecuta indeplinea criteriul de lichiditate, insa nu si pe cel de profit.

In lipsa celor trei, Compa ramane pe primul loc, cu un P/BV de doar 0,3, la care a ajuns in timp, capitalizand profiturile obtinute in fiecare an, fara ca acest lucru sa genereze insa profituri suplimentare. In situatii asemanatoare sunt doua companii de stat, Transelectrica (TEL) si Antibiotice (ATB), dar si o alta companie provenita din comunism, Turbomecanica (TBM). Un amanunt interesant este ca primele doua au facut nota discordanta in anii trecuti printre companiile de stat, reusind sa evite cel putin partial plata unor dividende supradimensionate, insa banii ramasi in interior nu au produs mai mult profit decat cei ajunsi pe mana Guvernului.

Ca de fiecare data, SIF-urile au locuri rezervate in topul celor mai mici multipli P/BV, motivele fiind mereu aceleasi: bucati din activul net care nu valoareaza mai nimic in realitate, conflicte pe banda rulanta in actionariat, management cu imagine foarte proasta in randul investitorilor, decizii investitionale inoioelnice.

Top 20 companii subevaluate dupa Graham Number

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/BV	Datorii totale/Active (%)	Graham number	Pret 27.10.2021	Diferenta
CMP	154,49	4,19	0,30	35,66	3,0351	0,7140	325,09%
SIF1	1.391,64	3,81	0,43	5,94	9,2872	2,5000	271,49%
RMAH	74,28	1,71	1,16	73,14	3,3561	0,9940	237,64%
SIF4	1.208,35	7,46	0,63	3,57	2,1997	1,0050	118,87%
FP	12.704,30	4,86	1,08	0,92	3,5643	1,7200	107,23%
ROCE	73,95	11,84	0,51	50,56	0,4363	0,2260	93,03%
SIF5	944,00	17,17	0,44	11,00	3,3169	1,9140	73,29%
ALU	46,25	8,90	0,85	24,33	2,0323	1,1750	72,96%
PREB	55,57	7,19	1,15	12,80	2,7156	1,6500	64,58%
ATB	379,98	13,49	0,62	31,93	0,9050	0,5520	63,96%
TEL	1.854,57	16,54	0,52	35,30	43,4056	26,8000	61,96%

EVER	1.314,83	17,24	0,57	7,42	2,1576	1,4300	50,88%
BRK	124,29	5,95	1,72	79,51	0,5179	0,3490	48,41%
EL	4.122,68	14,47	0,72	29,29	19,8890	13,5000	47,33%
TBM	75,37	16,84	0,67	34,34	0,3555	0,2520	41,07%
TLV	15.778,67	8,84	1,41	90,26	3,4576	2,5750	34,27%
EBS	80.050,25	12,44	1,03	92,30	200,3017	151,2000	32,47%
BRD	12.822,99	10,49	1,24	84,89	21,3322	16,2200	31,52%
COTE	718,57	12,20	1,11	13,60	121,4669	94,2000	28,95%
DIGI	3.970,00	8,77	1,74	80,91	44,0713	36,3000	21,41%

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.

Compa este din nou pe primul loc, de data aceasta la distanta ceva mai mare fata de locul al doilea si la o diferenta mult mai mare fata de pretul pe actiune rezultat din formula lui Graham. Daca in raportul anterior era vorba de o diferenta de 154,86%, acum ea a crescut la 325%. Fiind vorba de un punct fix la care ne raportam, rezulta ca multiplii de piata ai emitentului au scazut considerabil. La baza acestei scaderi sta rezultatul net mult mai bun obtinut in T2 2021, dupa ce in perioada similara din 2020 Compa a fost pe pierdere din cauza crizei COVID.

SIF1 a avansat pana pe locul al doilea, in timp ce SIF4 si FP au intrat in top direct pe unele dintre primele locuri, dupa ce anterior nu erau deloc prezente. In toate cele trei cazuri motivul principal este profitul din reevaluarea activelor, iar in cazul SIF-urilor vorbim si despre discountul foarte mare al pretului fata de activul net unitar.

Dintre emitentii care sunt subevaluati dupa ambii multipli ies in evidenta Compa, SIF Banat Crisana, SIF Muntenia si Alumil Rom Industry (ALU), toate trei cu P/E sub 10 si P/BV sub 1. Trebuie avute in vedere, desigur, si motivele pentru care a ajuns fiecare emitent in aceasta situatie.

Mediana diferentelor intre Graham Number si pretul de piata a crescut pana la 28,95% pentru toti emitentii analizati, de la 26,25% in raportul anterior, din aceleasi motive expuse si in cazul topului dupa P/E. Mediana diferentelor pentru primii 10 emitenti din top a crescut si ea de la 85,64% la 100,13%, in timp ce pentru primii 20 de emitenti a crescut de la 54,83% pana la 62,96%.

Top 20 companii subevaluate dupa Graham Number modificat

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/BV	Datorii totale/Active (%)	Pret 27.10.2021	Mediana P/BV peers	Mediana P/E peers	Graham number ajustat	Diferenta
RMAH	74,28	1,71	1,16	73,14	0,9940	2,3	23,08	5,1550	418,61%
CMP	154,49	4,19	0,30	35,66	0,7140	1,72	14,94	3,2436	354,28%
SIF1	1.391,64	3,81	0,43	5,94	2,5000	1,54	13,49	8,9240	256,96%
ROCE	73,95	11,84	0,51	50,56	0,2260	2,99	20,49	0,7199	218,53%
ATB	379,98	13,49	0,62	31,93	0,5520	3,04	19,31	1,4619	164,83%
SIF4	1.208,35	7,46	0,63	3,57	1,0050	1,54	13,49	2,1136	110,31%
BIO	608,96	9,55	1,92	21,86	0,6460	2,74	27,51	1,3081	102,49%
FP	12.704,30	4,86	1,08	0,92	1,7200	1,54	13,49	3,4250	99,13%

BRK	124,29	5,95	1,72	79,51	0,3490	2,56	14,33	0,6614	89,50%
SIF5	944,00	17,17	0,44	11,00	1,9140	1,54	13,49	3,1871	66,52%
ALU	46,25	8,90	0,85	24,33	1,1750	1,73	10,68	1,8417	56,74%
PREB	55,57	7,19	1,15	12,80	1,6500	1,62	12,22	2,5472	54,38%
WINE	596,00	9,56	2,81	41,36	28,5000	2,66	22,67	42,7391	49,96%
EVER	1.314,83	17,24	0,57	7,42	1,4300	1,54	13,49	2,0732	44,98%
DIGI	3.970,00	8,77	1,74	80,91	36,3000	2,19	12,99	49,5555	36,52%
TEL	1.854,57	16,54	0,52	35,30	26,8000	1,33	10,26	33,8029	26,13%
EL	4.122,68	14,47	0,72	29,29	13,5000	1,33	10,26	15,4889	14,73%
TBM	75,37	16,84	0,67	34,34	0,2520	1,37	10,85	0,2889	14,66%
CEON	332,72	9,70	1,58	19,69	0,4970	1,62	12,22	0,5649	13,66%
SNG	14.588,24	11,45	1,80	14,64	33,0500	1,42	15,53	34,1704	3,39%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

Pentru tabelul de mai sus, 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.

Farmaceutica Remedia a revenit pe primul loc, domeniul de activitate avand multipli de piata considerabil mai mari decat cele ale Compa si SIF1, care ocupau primele doua locuri in topul anterior. RMAH si CMP erau pe locurile 2 si 3 si in raportul din luna mai, pe primul loc fiind atunci Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagra (EFO), care nu mai indeplineste acum criteriul de lichiditate.

Antibiotice (ATB) era la randul sau in partea de sus a topului si in acel raport, si in acest caz fiind vorba de niste multipli de piata mari in domeniul in care activeaza. Insa, desi este intr-un domeniu cu multipli mari, motivele pentru care acei multipli sunt mari nu se aplica si in cazul ATB, ale carei rezultate nu au fost influentate in niciun fel de pandemie. La randul sau, Biofarm (BIO) este inclusa in domeniul produselor farmaceutice specializate, insa gama sa de produse nu are nicio tangenta cu categoriile pe care pandemia COVID le-a facut sa ajunga in prim-plan.

Mediana pentru toti emitentii a scazut de la 42,56% pana la 13,66%, motivul fiind o combinatie intre cresterea generala a cotationilor, iesirea din top a unor emitenti care nu mai indeplinesc criteriile de lichiditate si iesirea unor profituri nerecurente din rezultatele TTM ale unor emitenti. Doar 7 emitenti mai au o diferenta mai mare de 100%, fata de 11 in luna mai, trei dintre emitentii care erau atunci in aceasta situatie iesind intre timp din calcul din cauza lichiditatii.

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 27.10.2021	Mediana P/BV peers	Mediana P/E peers	Mediana P/S peers	Graham number ajustat	Diferenta
RMAH	17,40	1,71	0,16	1,16	0,9940	2,3	23,08	0,76	4,9845	401,46%
ROCE	17,32	11,84	0,25	0,51	0,2260	2,99	20,49	2,18	1,0078	345,91%
CMP	36,19	4,19	0,22	0,30	0,7140	1,72	14,94	0,65	2,8218	295,21%
ATB	89,00	13,49	1,02	0,62	0,5520	3,04	19,31	3,11	1,5337	177,84%
BIO	142,64	9,55	2,53	1,92	0,6460	2,74	27,51	4,58	1,2601	95,07%
DIGI	929,89	8,77	0,58	1,74	36,3000	2,19	12,99	1,16	56,3949	55,36%
SIF1	325,96	3,81	15,66	0,43	2,5000	1,54	13,49	4,18	3,7595	50,38%
ALU	10,83	8,90	0,54	0,85	1,1750	1,73	10,68	0,66	1,6992	44,61%
PREB	13,02	7,19	1,26	1,15	1,6500	1,62	12,22	1,1	2,1090	27,82%
WINE	139,60	9,56	2,55	2,81	28,5000	2,66	22,67	2,17	35,3951	24,19%
BRK	29,11	5,95	5,84	1,72	0,3490	2,56	14,33	3,11	0,4333	24,15%
EL	965,66	14,47	0,60	0,72	13,5000	1,33	10,26	0,62	14,9364	10,64%
BVB	47,89	34,50	4,52	1,94	26,8000	2,67	22,17	6,14	28,5159	6,40%

TBM	17,70	16,84	0,59	0,67	0,2520	1,37	10,85	0,51	0,2623	4,10%
FP	2.975,73	4,86	15,71	1,08	1,7200	1,54	13,49	4,18	1,7510	1,80%
TEL	434,40	16,54	0,95	0,52	26,8000	1,33	10,26	0,62	27,1000	1,12%
SIF4	283,03	7,46	19,18	0,63	1,0050	1,54	13,49	4,18	0,9928	-1,22%
SIF5	221,11	17,17	12,90	0,44	1,9140	1,54	13,49	4,18	1,8471	-3,50%
BNET	34,79	80,53	1,42	3,43	0,7300	3,99	36	1,89	0,6462	-11,48%
EBS	18.750,20	12,44	2,19	1,03	151,2000	0,81	10,35	2,31	133,4943	-11,71%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

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.

RMAH si CMP sunt pe locurile 1 si 3, la fel ca si in raportul din luna mai, intre ele fiind atunci EFO, iar acum Romcarbon (ROCE). Aceasta din urma are un istoric de rezultate inconstante, motiv pentru care in raportul anterior nici nu a fost inclusa, fiind pe pierdere TTM. La jumatarea anului a raportat un profit consolidat destul de mare, in principal din surse nerecurente, dupa o pierdere in S1 2020, profitul individual ramanand insa intr-o zona destul de modesta.

La fel ca si data trecuta, observam ca majoritatea emitentilor de pe primele pozitii sunt acolo pe termen lung, exceptiile fiind de obicei date fie de indeplinirea sau nu a criteriilor de lichiditate si profit, fie de aparitia unor profituri nerecurente de mari dimensiuni.

Desi titlul tabelului se refera la companii subevaluate, in partea de jos avem si patru emitenti care sunt de fapt supraevaluatii dupa indicatorii luati in calcul. Am ales sa nu-i excludem, tocmai pentru a scoate in evidenta diferenta fata de raportul anterior si scaderea generala a diferentei intre multiplii emitentilor si medianele multiplilor companiilor europene similare.

O diferenta importanta fata de materialele anterioare este aparitia mai multor emitenti mari in acest tabel. Exceptand SIF-urile, Digi Communications este cel mai sus dintre emitentii mari, ceva mai jos fiind Purcari Wineries (WINE), Electrica (EL), Fondul Proprietatea (FP) si Transelectrica (TEL).

Si pentru acest clasament medianele au scazut considerabil fata de luna mai. Mai mult, mediana pentru toti emitentii a ajuns pe minus, la -11,48%, de la +10,19%. Mediana primilor 10 emitenti a scazut de la 109,97% la 75,21%, iar cea a primilor 20 de emitenti de la 74,07% la 24,17%.

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 27.10.2021	Mediana P/BV peers	Mediana P/E peers	Mediana P/S peers	Graham number ajustat	Diferenta
SNN	3.020,47	16,68	4,71	1,68	28,1500	1,33	10,26	0,62	11,2589	-60,00%
TRP	593,07	9,75	4,52	4,34	0,8150	1,62	12,22	1,1	0,3950	-51,54%
SIF3	186,40	60,08	15,64	0,59	0,3630	1,54	13,49	4,18	0,1962	-45,95%
ARS	313,88	29,48	4,13	3,27	4,6600	2,12	26,33	1,26	2,6165	-43,85%
ALR	469,80	51,10	0,71	1,86	3,1400	1,73	10,68	0,66	1,7747	-43,48%
SFG	142,23	38,09	0,69	3,96	17,0000	1,21	14,95	1,12	9,8723	-41,93%
BRD	3.003,53	10,49	3,95	1,24	16,2200	0,81	10,35	2,31	11,7161	-27,77%
TBK	23,66	16,52	1,15	14,80	30,0000	2,56	14,33	3,11	22,1886	-26,04%
IMP	258,24	17,23	5,16	1,68	3,1400	1,09	11,26	5,2	2,3659	-24,65%
TGN	717,03	40,58	1,16	0,78	291,0000	1,19	11,36	1,3	227,1722	-21,93%
TLV	3.695,85	8,84	3,12	1,41	2,5750	0,81	10,35	2,31	2,0393	-20,80%
M	669,13	24,66	2,12	9,11	11,9500	3,36	24,13	2,94	9,4866	-20,61%

SNP	6.541,01	18,85	1,35	0,84	0,4560	1,1	12,65	0,86	0,3760	-17,55%
COTE	168,31	12,20	1,51	1,11	94,2000	0,81	9,23	1,59	78,6660	-16,49%
EVER	307,97	17,24	14,06	0,57	1,4300	1,54	13,49	4,18	1,2225	-14,51%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

Dupa cresterile mari ale cotationilor din prima parte a acestui an, Nuclearelectrica (SNN) si Teraplast (TRP) au ajuns pe primele doua locuri in topul celor mai supraevaluatii emitenti dupa criteriile explicate mai sus. Teraplast este in acelasi timp in acest top si in topul celor mai mici multipli P/E, iar fara profitul din vanzarea subsidiarelor ar ajunge detasat pe primul loc.

Daca in trecut vorbeam de supraevaluare in principal la companiile mari, acum majoritatea emitentilor de pe primele locuri sunt dintre cei din „esalonul 2” al BVB. Atrage atentia trecerea Alro (ALR) din topul emitentilor subevaluatii in topul celor supraevaluatii, ca efect al iesirii din rezultatele TTM a profitului generat de subventiile primite anul trecut.

In partea de jos a topului au ramas cativa dintre emitentii Blue Chip, al caror pret este in mod traditional mai mare decat ar rezulta din evaluari pe baza multiplilor de piata, in principal ca urmare a interesului fondurilor de pensii, cumparatori constanti si pe termen lung in momentul de fata.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

*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, 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