



# 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:

- Emitentii din categoria Blue Chip si-au consolidat pozitia in clasamentul celor mai mici multipli de piata, o situatie care in trecut parea foarte greu de crezut.
- Polarizarea mare a rezultatelor financiare a facut ca medianele indicatorilor luati in considerare sa mearga in general in directii opuse pentru emitentii din varful clasamentului si cei de la coada acestuia.
- Atunci cand includem in calcul si multiplii emitentilor comparabili de pe pietele externe directia nu mai este la fel de neuniforma, observandu-se o ramanere in urma a cotationilor de pe piata locala fata de cele externe, raportandu-ne si la rezultatele financiare.
- Actiunile din cateva sectoare au ajuns sa se tranzactioneze la multipli mici inclusiv la nivel international, fie ca urmare a profiturilor conjuncturale din 2022, fie ca urmare a asteptarilor negative ale investitorilor pentru aceste sectoare.
- Numarul emitentilor care indeplinesc criteriile de lichiditate si profit pentru a fi incluse in material a crescut usor, de la 33 la 37.

Emitent	Capitalizare (mil. RON)	P/E	Datorii totale/Active (%)
ROCE	120,18	2,13	50,58%
SNP	30.221,16	2,93	29,58%
ALR	1.234,84	2,99	59,05%
TEL	1.832,58	3,46	52,24%
TTS	729,60	4,45	18,57%
ELMA	118,98	4,72	14,26%
SNN	13.573,98	4,97	10,97%
EL	2.847,77	5,09	53,82%
RRC	2.244,25	5,29	77,54%
TLV	13.587,04	5,46	94,06%

Emitent	Capitalizare (mil. RON)	P/BV	Datorii totale/Active (%)
OIL	77,17	0,17	29,22%
CMP	94,53	0,19	37,79%
ELMA	118,98	0,31	14,26%
TEL	1.832,58	0,47	52,24%
EL	2.847,77	0,53	53,82%
ATB	405,49	0,63	25,14%
TBM	76,47	0,64	33,90%
ROCE	120,18	0,71	50,58%
SNP	30.221,16	0,75	29,58%
EBS	64.040,20	0,76	95,53%

\*La realizarea raportului au fost luati in calcul emitentii listati pe piata principala a Bursei de Valori Bucuresti, cu exceptia SIF-urilor si FP; preturile actiunilor sunt cele de la finalul zilei de 16 martie

## Premisele de la care am pornit

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

Emitentii au fost filtrati in functie de lichiditate, fiind luati in calcul cei care aveau o medie zilnica a tranzactiilor mai mare de 5.000 de lei pe o luna, 3 luni, 6 luni si un an, la data de 16 martie. 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. 37 de emitenti au indeplinit atat criteriul de lichiditate cat si pe cel de profit, comparativ cu 33 in materialul anterior, realizat in octombrie. In afara de acest filtru, am scos din calcul Digi Communications (DIGI), care nu a publicat rezultate preliminare suficient de detaliate, si Romcab (MCAB), ale carei rezultate financiare sunt distorsionate de procedura de insolventa prin care trece.

## Top 20 companii subevaluate dupa P/E

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	EV/Sales	Datorii totale/Active
ROCE	120,18	2,13	0,31	0,71	3,14	0,33	50,58%
SNP	30.221,16	2,93	0,48	0,75	0,91	0,25	29,58%
ALR	1.234,84	2,99	0,35	0,80	20,69	0,51	59,05%
TEL	1.832,58	3,46	2,10	0,47		1,91	52,24%
TTS	729,60	4,45	0,78	1,04	2,38	0,82	18,57%
ELMA	118,98	4,72	0,51	0,31	5,25	0,49	14,26%
SNN	13.573,98	4,97	2,13	1,29	2,35	1,45	10,97%
EL	2.847,77	5,09	0,21	0,53	6,51	0,43	53,82%
RRC	2.244,25	5,29	0,34	4,18	1,47	0,12	77,54%
TLV	13.587,04	5,46	2,16	1,71			94,06%
AAG	38,40	5,65	0,84	1,14		0,80	33,62%
EBS	64.040,20	6,00	1,53	0,76			95,53%
SNG	15.513,25	6,10	1,16	1,54	1,26	1,13	30,02%
ONE	3.195,53	6,36	2,95	1,58		3,66	40,30%
CEON	445,21	6,37	1,91	1,20	4,23	1,41	18,20%
BRD	8.725,21	6,57	2,52	1,26			90,57%
OIL	77,17	6,65	0,26	0,17		0,48	29,22%
WINE	361,46	6,83	1,20	1,32	5,81	1,65	45,53%
TBM	76,47	8,08	0,55	0,64	2,66	0,72	33,90%
TBK	99,75	8,64	0,77	7,09		0,75	54,51%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

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

La fel ca si in urma cu cinci luni, emitentii mari domina prima parte a tabelului, chiar daca intre ei au avut loc permutari determinate de rezultatele financiare obtinute in a doua jumatate a anului trecut. Tot la fel ca in materialul anterior, pe primul loc a ajuns un emitent mic, propulsat de un profit nerecurent obtinut spre finalul anului, de data aceasta fiind vorba despre vanzarea participatiei detinute intr-o alta companie.

Numarul mare de emitenti Blue Chip pentru care multiplul P/E este atat de jos sugereaza ca intreaga piata este mai degraba subevaluata. Pe de alta parte, asa cum se va putea vedea mai jos, multiplii din domeniile cele mai bine reprezentate la BVB, energie, utilitati si bancar, sunt mici si la nivel international, tocmai din cauza profiturilor mari influentate de factori

conjuncturali precum inflatia si razboiul din Ucraina. Investitorii nu se asteapta ca aceste profituri sa devina o regula in viitor, asa ca nu sunt dispusi sa le includa in pretul actiunilor. Chiar si asa, niste profituri conjuncturale obtinute de emitentii mari sunt de preferat in comparatie cu situatia din perioadele anterioare, atunci cand in prima parte a acestui clasament vedeam emitenti mici cu profituri care fie proveneau din vanzari de active, fie nu presupuneau intrari de numerar.

Romcarbon (ROCE) a trecut de la un P/E destul de mare la unul extrem de mic dupa ce in T4 a vandut detinerea la Romgreen Universal LTD (Green Group), ceea ce i-a adus un profit suplimentar de 45,78 mil. RON. Comparativ, in 2021 intregul profit net al grupului a fost de doar 1,79 mil. RON, iar la noua luni in 2022 profitul net TTM era de 9,5 mil. RON. Chiar daca in ultima jumătate de an pretul actiunii a crescut destul de mult, ordinul de marime al profitului nerecurent din vanzarea Green Group a facut ca multiplul P/E sa ajunga putin peste 2. E posibil sa vedem o parte a acestor bani distribuiti ca dividende, insa pe termen lung e greu de spus daca ei vor aduce o crestere a businessului, de aceea nici nu a avut loc o crestere mai mare a cotatei.

OMV Petrom se afla pe aceeasi pozitie ca si in materialul precedent, cu un P/E in scadere de la 3,87 la 2,93, dupa ce a raportat un profit net la maximul istoric pentru anul 2022. Desi in anul curent e greu de crezut ca se va mai putea mentine la acelasi nivel, avand in vedere plafoanele impuse de Stat pentru pretul gazelor si energiei electrice si impozitele tot mai mari, multiplul ramane unul foarte mic. O explicatie posibila pentru decorelarea intre profit si pretul actiunii este si controversa legata de „taxa de solidaritate” pe care Guvernul ar vrea sa o incaseze de la companie, fara sa fie clar daca legea ii va permite sa faca asta sau nu. Nuclearelectrica (SNN) este intr-o situatie asemanatoare cu cea a OMV Petrom, avand un profit mult mai mare decat cel cu care eram obisnuiti din anii trecuti, dar fiind sub presiunea plafoanelor de pret si impozitelor in anul curent si in cei urmasori.

Alro (ALR), Transelectrica (TEL) si Electrica (EL) sunt in situatii asemanatoare, inregistrand profituri foarte mari spre finalul anului trecut de pe urma unor modificari legislative favorabile. Daca in primul caz veniturile presupun si intrari de numerar, fiind vorba de subventii de la Stat, in cazul TEL si EL sunt doar venituri scriptice, care urmeaza sa fie incasate efectiv in viitor prin intermediul unor majorari de tarife. In toate cele trei cazuri vorbim despre venituri nerecurente, chiar daca la Alro legislatia presupune continuarea schemei de compensare pana in anul 2030. In 2022 au fost inregistrate venituri pentru doi ani, 2021 si 2022, asa ca in viitor dimensiunea lor va fi mult mai mica.

Transport Trade Services (TTS), Electromagnetica (ELMA) si Rompetrol Rafinare (RRC) au ajuns la multipli mici dupa ce rezultatele s-au imbunatatit fara ajutorul unor elemente nerecurente. TTS a beneficiat de redirectionarea traficului de marfa din Ucraina prin Romania, ELMA a trecut de la pierdere la profit dupa ce activitatea de furnizare a energiei electrice s-a stabilizat, iar RRC a trecut la randul sau pe plus ca urmare a marjelor de rafinare mai mari la nivel european. Desi nu este vorba de elemente nerecurente, la fiecare dintre cei trei emitenti a jucat un rol important conjunctura favorabila, pe care e posibil sa nu o mai regasim si in acest an.

Desi nu sunt printre primii emitenti din tabel, bancile ies la randul lor in evidenta, toate cele trei banci mari listate avand P/E sub 7, desi profiturile din 2022 au avut la baza in proportie covarsitoare (mai mult decat in alti ani) activitatea principala. Explicatia cea mai plauzibila pentru ramanerea bancilor la cotate care sa permita multipli atat de mici este teama de inflatie si de efectele pe care aceasta le-ar putea avea asupra costului riscului in perioada urmatoare. Multipli sectorului sunt mici la nivel international, iar dupa falimentul Silicon Valley Bank increderea investitorilor a scazut si mai mult.

Mediana P/E pentru toti cei 37 de emitenti luati in calcul a scazut de la 8,51 (pentru 33 de emitenti la momentul respectiv) pana la 8,08. Mediana pentru primii 10 emitenti din top a scazut chiar mai mult, de la 5,59 pana la 4,58, iar cea pentru primii 20 de emitenti de la 6,43 pana la 5,55. Scaderea mai mare a medianei pentru emitentii din prima parte a tabelului decat pentru

cei din a doua parte vine in contextul polarizarii rezultatelor financiare, o parte a emitentilor avand scaderi mari de profit determinate de aceiasi factori care pentru alti emitenti aduc maxime istorice din acest punct de vedere.

### 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	77,17	6,65	0,26	0,17		0,48	29,22%
CMP	94,53	72,47	0,13	0,19	3,02	0,28	37,79%
ELMA	118,98	4,72	0,51	0,31	5,25	0,49	14,26%
TEL	1.832,58	3,46	2,10	0,47		1,91	52,24%
EL	2.847,77	5,09	0,21	0,53	6,51	0,43	53,82%
ATB	405,49	10,53	0,84	0,63	7,20	0,91	25,14%
TBM	76,47	8,08	0,55	0,64	2,66	0,72	33,90%
ROCE	120,18	2,13	0,31	0,71	3,14	0,33	50,58%
SNP	30.221,16	2,93	0,48	0,75	0,91	0,25	29,58%
EBS	64.040,20	6,00	1,53	0,76			95,53%
ALR	1.234,84	2,99	0,35	0,80	20,69	0,51	59,05%
PBK	275,42	14,32	1,33	0,83			92,44%
IARV	198,23	13,96	0,63	0,87			54,93%
RMAH	59,58	10,26	0,11	0,87	4,42	0,08	76,09%
TGN	3.673,44	10,35	1,96	0,90	7,14	2,95	49,80%
COTE	642,39	9,93	1,23	0,93		0,99	14,82%
IMP	827,99	10,95	11,01	0,97		14,78	36,57%
ALU	57,81	8,97	0,53	1,00	6,20	0,60	22,11%
TTS	729,60	4,45	0,78	1,04	2,38	0,82	18,57%
AAG	38,40	5,65	0,84	1,14		0,80	33,62%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

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

Asa cum s-a mai intamplat in perioadele anterioare, cele mai importante modificari in tabelul celor mai mici multipli P/BV au fost generate de intrarea sau iesirea unor emitenti care au indeplinit criteriul de profit intr-un material, inasa nu si in celalalt. Electromagnetica (ELMA), Transelectrica (TEL) si Electrica (EL) erau pe pierdere TTM la sase luni in 2022, rezultatele de atunci fiind folosite pentru materialul din octombrie, pana la finalul anului ajungand chiar la profituri destul de mari. Toate trei au multipli P/BV mici, acumuland de-a lungul timpului capital pe care nici nu l-au distribuit actionarilor, nici nu l-au folosit pentru cresterea afacerii.

Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagra (EFO), pe de alta parte, a iesit din calcule dupa ce a trecut pe pierdere in 2022. In aceiasi situatie se afla si BRK Financial Group (BRK), aflata anterior in zona de mijloc a topului celor mai mici multipli P/BV.

Cei doi emitenti de pe primele doua locuri, aflati in mod traditional in aceste pozitii, au facut de data aceasta schimb de locuri, cu Oil Terminal (OIL) trecand pe primul loc si Compa (CMP) pe al doilea. Daca la Compa situatia se explica prin acumularea de profituri istorice si reticenta de a distribui dividende, la Oil Terminal capitalul propriu a ramas disproportionat de mare in raport cu capitalizarea companiei desi in fiecare an au fost distribuite si dividende.

Dintre emitentii care au coborat mai multe locuri ies in evidenta Erste Bank (EBS) si Transgaz (TGN), ambii cu multipli P/BV in crestere dupa publicarea unor rezultate financiare bune pentru a doua jumatate a anului.

Mediana P/BV pentru toti cei 37 de emitenti a scazut usor, de la 1,09 (pentru 33 de emitenti) pana la 1,04. Mediana primilor 10 emitenti a scazut la randul sau, de la 0,67 la 0,58, in timp ce mediana primilor 20 de emitenti a crescut usor, de la 0,74 la 0,78. Scaderea mai mare din partea de sus a tabelului vine in principal de la adaugarea ELMA, TEL si EL, care anterior nu respectau criteriul de profit pentru a fi incluse in calcule.

### Top 20 companii subevaluate dupa Graham Number

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/BV	Datorii totale/Active (%)	Graham number	Pret 27.10.2022	Diferenta
OIL	77,17	6,65	0,17	29,22%	0,5952	0,1325	349,23%
ELMA	118,98	4,72	0,31	14,26%	0,6911	0,1760	292,70%
ROCE	120,18	2,13	0,71	50,58%	1,7508	0,4550	284,80%
TEL	1.832,58	3,46	0,47	52,24%	92,8693	25,0000	271,48%
SNP	30.221,16	2,93	0,75	29,58%	1,5549	0,4850	220,60%
ALR	1.234,84	2,99	0,80	59,05%	5,3150	1,7300	207,23%
EL	2.847,77	5,09	0,53	53,82%	23,7161	8,2200	188,52%
EBS	64.040,20	6,00	0,76	95,53%	331,7697	149,0000	122,66%
TTS	729,60	4,45	1,04	18,57%	26,8253	12,1600	120,60%
TBM	76,47	8,08	0,64	33,90%	0,4326	0,2070	109,00%
SNN	13.573,98	4,97	1,29	10,97%	84,1706	45,0000	87,05%
AAG	38,40	5,65	1,14	33,62%	7,1651	3,8400	86,59%
ATB	405,49	10,53	0,63	25,14%	1,1105	0,6040	83,86%
CEON	445,21	6,37	1,20	18,20%	0,8174	0,4760	71,72%
BRD	8.725,21	6,57	1,26	90,57%	20,6051	12,5200	64,58%
RMAH	59,58	10,26	0,87	76,09%	0,9905	0,6240	58,74%
ALU	57,81	8,97	1,00	22,11%	2,9253	1,8500	58,13%
WINE	361,46	6,83	1,32	45,53%	14,2349	9,0100	57,99%
COTE	642,39	9,93	0,93	14,82%	115,5320	74,2000	55,70%
TLV	13.587,04	5,46	1,71	94,06%	29,8288	19,2000	55,36%

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.

Trecerea EFO a facut ca pe primul loc in acest top sa ramana Oil Terminal (OIL), care are un multiplu P/E destul de mic si un P/BV extrem de mic. Pe urmatoarele locuri regasim Electromagnetica (ELMA) si Romcarbon (ROCE), urmate, in mod mai putin obisnuit, de o serie de emitenti mari, al caror profit a crescut considerabil in 2022.

Ies in evidenta valorile foarte mici din coloana multiplului P/E, in tot tabelul avand doar doua valori peste 10 pentru acest multiplu, nici acelea cu mult peste. Nivelul considerat mare de Benjamin Graham, 15 pentru P/E si 1,5 pentru P/BV, este complet nerelevant in aceasta perioada, un singur emitent avand unul dintre multipli peste pragurile respective: Banca Transilvania, al carui P/BV este de 1,71, compensat insa de un P/E mic, de doar 5,46.

Desi vedem valori foarte mici mai ales pentru multiplul care ia in calcul profitul net, mediana diferentelor intre Graham Number si pretul de piata a scazut de la 62% la 55,7% pentru toti emitentii analizati. Situatiile sunt asemanatoare cu cea din tabelul ordonat dupa multiplul P/E, evolutia pentru toti emitentii fiind diferita de cea din partea de sus a tabelului. Mediana

diferentelor pentru primii 10 emitenti a crescut mult, de la 116,55% la nu mai puțin de 213,91%, iar cea pentru primii 20 de emitenti a crescut de la 75,50% la 98,02%. Si in acest caz motivul principal este tot polarizarea rezultatelor financiare, cu extreme pozitive si negative date in principal de impactul inflatiei asupra businessului.

### Top 20 companii subevaluate dupa Graham Number modificat

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/BV	Datorii totale/Active (%)	Pret 27.10.2022	Mediana P/BV peers	Mediana P/E peers	Graham number ajustat	Diferenta
ROCE	120,18	2,13	0,71	50,58	0,4550	1,85	16,16	2,0182	343,56%
IARV	198,23	13,96	0,87	54,93	10,5000	2,64	28,23	26,0475	148,07%
ATB	405,49	10,53	0,63	25,14	0,6040	2,61	15,6	1,4939	147,33%
WINE	361,46	6,83	1,32	45,53	9,0100	2,20	21,81	20,7875	130,72%
AAG	38,40	5,65	1,14	33,62	3,8400	1,92	16,79	8,5765	123,35%
RMAH	59,58	10,26	0,87	76,09	0,6240	1,94	22,58	1,3821	121,49%
TTS	729,60	4,45	1,04	18,57	12,1600	1,91	11,15	26,0980	114,62%
ELMA	118,98	4,72	0,31	14,26	0,1760	0,95	6,25	0,3550	101,73%
TEL	1.832,58	3,46	0,47	52,24	25,0000	0,95	6,25	47,7071	90,83%
ALR	1.234,84	2,99	0,80	59,05	1,7300	1,11	6,58	3,0282	75,04%
OIL	77,17	6,65	0,17	29,22	0,1325	0,81	3,87	0,2222	67,68%
BIO	640,49	9,03	1,69	18,40	0,6500	1,71	20,68	0,9908	52,43%
ARS	1.218,22	13,49	2,47	12,65	8,0000	2,64	28,23	11,9684	49,61%
EL	2.847,77	5,09	0,53	53,82	8,2200	0,95	6,25	12,1830	48,21%
TBM	76,47	8,08	0,64	33,90	0,2070	1,17	8,39	0,2858	38,05%
CEON	445,21	6,37	1,20	18,20	0,4760	1,29	9,1	0,5904	24,03%
TGN	3.673,44	10,35	0,90	49,80	312,0000	1,37	10,48	386,3228	23,82%
EBS	64.040,20	6,00	0,76	95,53	149,0000	0,81	8,52	183,7417	23,32%
SNP	30.221,16	2,93	0,75	29,58	0,4850	0,81	3,87	0,5804	19,66%
CMP	94,53	72,47	0,19	37,79	0,4320	1,13	12,3	0,4355	0,82%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

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

Asa cum ne-am obisnuit din materialele anterioare, raportarea la emitentii din sectorul de activitate a schimbat ordinea din tabelele anterioare, aducand in fata cateva nume noi si, in unele cazuri, destul de surprinzatoare.

Romcarbon (ROCE) a revenit pe primul loc, cel pe care il ocupa si in tabelul ordonat dupa P/E, urmata de mai multi emitenti care in topurile de pana acum erau de obicei in a doua jumatate. Primii doi sunt IAR Brasov (IARV) si Antibiotice (ATB), ambii detinuti de Stat si ambii cu multipli P/E mai mari de 10. Motivul pentru care ii vedem atat de sus este apartenenta la niste domenii de activitate bine cotate pe plan international, cel aeronautic si cel farmaceutic, caracterizate de multipli mari. Totusi, ambii au niste particularitati care explica diferenta fata de companiile listate pe pietele internationale. Antibiotice produce in principal medicamente generice, cu marje de profit mai mici decat in cazul celor originale, in timp ce IAR lucreaza mai degraba ca subcontractor pentru companii mai mari, de aici venind de asemenea marje mai mici si posibilitati de dezvoltare la randul lor mai mici. Nu in ultimul rand, ambele sunt detinute de Stat, lucru care aduce cu sine riscul ca profitul sa fie pus pe plan secund in favoarea unor castiguri electorale sau bugetare, asa cum se intampla si la companiile din energie si utilitati.



Purcari Wineries (WINE) este la randul sau o prezenta noua, nefiind in partea de sus in niciunul dintre tabelele anterioare. In cazul producatorului de vin pretul de piata a avut de suferit din cauza apropierei fata de zona de conflict din Ucraina, in conditii obisnuite multiplii fiind considerabil mai mari decat in prezent.

Emitentul care era pe primul loc in tabelul anterior, Oil Terminal (OIL), a ajuns de-abia la jumatatea acestuia, domeniul in care activeaza fiind unul caracterizat in prezent de multipli de piata mici la nivel international, nu doar in Romania. Nu este, insa, singurul emitent care a coborat atat de mult. OMV Petrom (SNP) a ajuns de-abia pe penultimul loc, desi are al doilea cel mai mic P/E de pe intreaga piata, iar Nuclearelectrica (SNN) a iesit complet din top.

Bancile au si ele pozitii mult mai slabe, una singura ramanand intre primele 20 dupa aceste criterii, Erste Bank (EBS). Banca Transilvania (TLV) si BRD Groupe Societe Generale (BRD) sunt mai degraba supraevaluate daca luam in calcul si multiplii de pe pietele internationale.

Spre deosebire de tabelul anterior, aici medianele multiplilor au crescut indiferent de numarul emitentilor inclusi in calcul, insa si de data aceasta cresterile mai mari au fost pentru emitentii din prima parte a topului. Mediana pentru toti emitentii a crescut de la 14,71% la 19,66%, cea pentru primii 10 emitenti de la 70,94% la 122,42%, iar cea pentru primii 20 de emitenti de la 34,03% la 71,36%. Cresterile atat de mari sugereaza ca piata locala a ramas usor in urma celor internationale in termeni relativi, luand in calcul evolutia preturilor actiunilor si pe cea a rezultatelor financiare pentru emitentii comparabili.

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

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/S	P/BV	Pret 27.10.2022	Mediana P/BV peers	Mediana P/E peers	Mediana P/S peers	Graham number ajustat	Diferenta
ROCE	120,18	2,13	0,31	0,71	0,4550	1,85	16,16	1,75	2,1764	378,32%
RMAH	59,58	10,26	0,11	0,87	0,6240	1,94	22,58	0,48	1,7264	176,67%
IARV	198,23	13,96	0,63	0,87	10,5000	2,64	28,23	1,52	25,8285	145,99%
ATB	405,49	10,53	0,84	0,63	0,6040	2,61	15,6	1,9	1,4500	140,07%
EL	2.847,77	5,09	0,21	0,53	8,2200	0,95	6,25	0,81	16,8720	105,25%
WINE	361,46	6,83	1,20	1,32	9,0100	2,2	21,81	1,92	18,4254	104,50%
AAG	38,40	5,65	0,84	1,14	3,8400	1,92	16,79	1,31	7,6198	98,43%
ELMA	118,98	4,72	0,51	0,31	0,1760	0,95	6,25	0,81	0,3270	85,79%
CMP	94,53	72,47	0,13	0,19	0,4320	1,13	12,3	0,75	0,7840	81,48%
OIL	77,17	6,65	0,26	0,17	0,1325	0,81	3,87	0,5	0,2341	76,65%
ALR	1.234,84	2,99	0,35	0,80	1,7300	1,11	6,58	0,57	2,9635	71,30%
TTS	729,60	4,45	0,78	1,04	12,1600	1,91	11,15	0,82	20,5655	69,12%
BIO	640,49	9,03	2,31	1,69	0,6500	1,71	20,68	2,43	0,8753	34,65%
TBM	76,47	8,08	0,55	0,64	0,2070	1,17	8,39	0,69	0,2762	33,44%
EBS	64.040,20	6,00	1,53	0,76	149,0000	0,81	8,52	2,15	191,9739	28,84%
SNP	30.221,16	2,93	0,48	0,75	0,4850	0,81	3,87	0,5	0,5534	14,10%
TGN	3.673,44	10,35	1,96	0,90	312,0000	1,37	10,48	1,88	354,9198	13,76%
TEL	1.832,58	3,46	2,10	0,47	25,0000	0,95	6,25	0,81	27,9920	11,97%
ARS	1.218,22	13,49	2,57	2,47	8,0000	2,64	28,23	1,52	8,7825	9,78%
ONE	3.195,53	6,36	2,95	1,58	0,8630	0,86	6,55	5,15	0,8571	-0,68%

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. Trebuie avut in vedere faptul ca includerea P/S avantajeaza oarecum emitentii cu marje de profit mai mici decat media sectorului de activitate, acestia avand nevoie de venituri mai mari decat altii pentru a genera acelasi profit.

Romcarbon (ROCE) este si aici pe primul loc, vanzarea Green Group aducand si venituri in crestere, nu doar profit. Farmaceutica Remedia (RMAH), IAR Brasov (IARV) si Antibiotice (ATB) erau in aceeasi zona si in octombrie, insotite la vremea respectiva de EFO, care intre timp a trecut pe pierdere.

Purcari Wineries (WINE) nu mai este la fel de sus ca in tabelul anterior, insa ramane mult peste locul pe care il ocupa in materialul din luna octombrie. La polul opus, rezultatele slabe au dus Compa (CMP) mai jos, chiar daca nu vorbim de o coborare la fel de mare ca in cazul tabelului care nu includea multiplul P/S.

Ramanerea unor emitenti pe primele locuri in acest tabel pe o perioada lunga de timp inseamna, in cazul celor mai multi dintre ei, ca se confrunta cu o reticenta persistenta in randul investitorilor, ceea ce poate veni de la lipsa de incredere in perspectivele afacerii, de la lichiditatea nesatisfacatoare, de la relationarea deficitara cu investitorii, sau de la alti factori particulari pentru emitentii in cauza.

Mediana diferentelor dintre pretul de piata si media geometrica rezultata din calcul a scazut de la 15,13% in materialul anterior pana la 9,78%, o directie pe care a avut-o si mediana primilor 10 emitenti, in scadere de la 160,08% la 104,88%. Mediana primilor 20 de emitenti, pe de alta parte, a crescut de la 38,49% pana la 73,98%.

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

Emitent	Capitalizare (mil RON)	P/E	P/S	P/BV	Pret 27.10.2022	Mediana P/BV peers	Mediana P/E peers	Mediana P/S peers	Graham number ajustat	Diferenta
TRP	1.237,67	80,50	1,74	4,04	0,5680	1,29	9,1	0,94	0,1528	-73,09%
PTR	165,80	63,47	3,14	1,78	0,5960	0,93	21,56	1,64	0,2698	-54,73%
M	2.333,21	59,21	1,28	6,31	17,5600	1,84	18,61	1,74	8,7671	-50,07%
PREB	83,82	20,21	1,87	1,58	1,8400	1,29	9,1	0,94	1,0487	-43,00%
IMP	827,99	10,95	11,01	0,97	0,3500	0,78	7,57	4,13	0,2074	-40,74%
SFG	591,69	15,75	0,45	5,10	15,2500	1,19	6,45	1,01	9,1498	-40,00%
SNN	13.573,98	4,97	2,13	1,29	45,0000	0,95	6,25	0,81	31,7355	-29,48%
SNG	15.513,25	6,10	1,16	1,54	40,2500	0,97	4,04	1,28	31,0892	-22,76%
RRC	2.244,25	5,29	0,34	4,18	0,0845	1,24	7,21	0,44	0,0680	-19,56%
BVB	337,26	31,74	5,96	3,09	41,9000	2,88	27,7	4,68	36,0949	-13,85%
BRD	8.725,21	6,57	2,52	1,26	12,5200	0,81	8,52	2,15	11,1595	-10,87%
TLV	13.587,04	5,46	2,16	1,71	19,2000	0,81	8,52	2,15	17,3325	-9,73%
CEON	445,21	6,37	1,91	1,20	0,4760	1,29	9,1	0,94	0,4337	-8,88%
TBK	99,75	8,64	0,77	7,09	19,9500	1,53	10,99	2,23	18,5025	-7,26%
ALU	57,81	8,97	0,53	1,00	1,8500	1,11	6,58	0,57	1,7682	-4,42%

Sursa: EquityRT, BVB, calcule Prime Transaction

Chiar daca topul inversat care ia in calcul P/E, P/BV si P/S are in prima parte emitenti cu multipli foarte mari, in el si-au facut loc si mai multi dintre cei pe care i-am vazut si in topul celor mai mici multipli P/E, motivul fiind scaderea generalizata a multiplilor din unele sectoare.

Teraplast (TRP) si MedLife (M), doi dintre emitentii carora inflatia le-a provocat cele mai mari probleme anul trecut, au ajuns pe locurile 1 si 3, intre ele intercalandu-se Rompetrol Well Services (PTR), care avea si in trecut multipli foarte mari, in 2022 inregistrand chiar o crestere de profit fata de 2021.

Prebet Aiud (PREB), care era in octombrie pe primul loc in acest top, a ajuns pe locul al 4-lea, in principal ca urmare a imbunatatirii rezultatelor financiare. Sphera Franchise Group (SFG) a ramas in top in ciuda cresterii importante a profitului net, insa a ajuns de pe locul al 3-lea pe al 6-lea.



Probabil cea mai importanta crestere a fost cea a Romgaz (SNG), care in octombrie era pe ultimul loc iar acum este fix la jumatatea tabelului, rezultatele financiare din T4 fiind mult sub asteptari.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

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

### **Raportul săptămânal**

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursă, ce știri au mișcat prețurile, ce acțiuni au fost cele mai tranzacționate, ce a crescut și ce a scăzut, cum au evoluat acțiunile pe sectoare și nu numai.

### **Editoriale**

Opinii ale specialiștilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, trenduri economice sau orice alte evoluții cu impact asupra pietelor bursiere.

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

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

### **Newsletter Prime Transaction**

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



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114  
+4021 321 40 88; +4 0749 044 045  
E-mail: [office@primet.ro](mailto: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](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)