

Comentariu de piata

Bursa de la Bucuresti a inchis in scadere sedinta de vineri, iar valoarea totala a tranzactiilor cu actiuni s-a situat la 9.1 mil EUR. Cel mai activ titlu a fost TEL, cotaia actiunii crescand cu 0.69%, la 29.00 RON/actiune, dupa ce a postat rezultate financiare mai bune pe primul trimestru al anului 2015. Actiunile Fondul Proprietatea au pierdut saptamana trecuta aproximativ 0.05 RON/actiune, scazand din maximul de 0.93 RON/actiune si pare ca pretul sa se consolideze in jurul valorii de 0.90 RON/actiune.

EMITENTI

- **SIF Moldova (SIF2, Cumparare):** In Aprilie VUAN a fost de 2.6915 RON (+3.1% luna/luna). Actiunile se tranzactioneaza la un discount de 38.7% fata de VUAN – *Neutru*
- **SIF Moldova (SIF2, Cumparare):** In 1T15 SIF3 a raportat un profit net de 1.3 mil RON, mai mic cu 99% fata de 1T14. Castigurile nete din vanzarea activelor s-au situat la 6.6 mil RON, fata de 173.2 mil RON in 1T14. SIF2 a inregistrat venituri operationale de 15.1 mil RON, in scadere cu 94% an/an, si cu 69% fata de 4T14. In ceea ce priveste profitul net, acesta reprezinta 1.2% din valoarea bugetata pentru acest an – *Neutru*
- **SIF Transilvania (SIF3, Cumparare):** In 1T15 SIF3 a raportat un profit net de 24 mil RON, vs. o pierdere de 0.4 mil RON in 1T14. Castigurile nete din vanzarea activelor s-au situat la 30.3 mil RON, fata de 2.3 mil RON in 1T14. SIF3 a inregistrat venituri operationale de 36 mil RON, de 7.3 ori mai mari an/an, dar in scadere de 43.3% fata de 4T14. In ceea ce priveste profitul net, acesta reprezinta 46.2% din valoarea bugetata pentru acest an – *Neutru*
- **SIF Muntenia(SIF4, Cumparare):** In 1T15 SIF4 a raportat un profit net de 17.4 mil RON, mai mic cu 83.7% fata de 1T14. Castigurile nete din vanzarea activelor s-au situat la 8.5 mil RON, fata de 147.1 mil RON in 1T14. SIF4 a inregistrat venituri operationale de 38.6 mil RON, in scadere cu 76.2% an/an, dar cu 48.3 mai mari fata de 4T14. In ceea ce priveste profitul operational, acesta reprezinta 22.7% din valoarea bugetata pentru acest an – *Neutru*
- **SIF Oltenia (SIF5, Mentinere):** In 1T15 SIF5 a raportat un profit net de 5.7 mil RON, mai mic cu 18% fata de 1T14. Castigurile nete din vanzarea activelor s-au situat la 8.6 mil RON, cu 21.6% mai mari fata de 1T14. SIF5 a inregistrat venituri operationale de 10.1 mil RON, in scadere cu 66.9% an/an. In ceea ce priveste profitul net, acesta reprezinta 5% din valoarea bugetata pentru acest an – *Neutru*

CALENDAR ECONOMIC SI FINANCIAR

Emitent	Data	Comunicat
BNR	27 Mai 15	Indicatori monetari (aprilie)
BNR	28 Mai 15	Restante la credite (aprilie)
INS	28 Mai 15	Autorizatiile de construire eliberate pentru cladiri (aprilie)
BNR	2 Lun 15	Ratele dobanzii in sistemul bancar (aprilie)
BNR	15 Lun 15	Balanta de plati (aprilie)
BNR	25 Lun 15	Indicatori monetari (mai)
BNR	26 Lun 15	Rata creditelor restante (mai)

INDICI BURSIERI

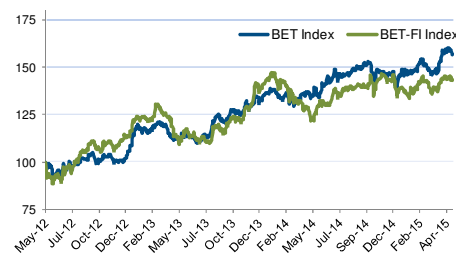
Indice	Valoare	% zi	Var. YTD (%)
BET	7,449.65	-0.31	5.18
BET Plus	1,095.29	-0.26	4.53
BET-FI	31,213.54	-0.56	3.07
BET-NG	700.62	-0.12	-0.62
BET-XT	672.62	-0.32	5.38
BET-BK	1,387.23	-0.01	6.04
ROTX	14,477.74	-0.19	10.65

STATISTICI PIATA

Capitalizarea totala a pietei (mil EUR)	35,251.3
Capitalizare emitenti locali (mil EUR)	22,323.8
Capitalizare ca % din PIB 2014E	24.0
Val. medie tranzactionata* (mil EUR)	9.33
Val. tranzactii- ziua anterioara (mil EUR)	9.14

* ultimele 6 luni, pe piata actiunilor
NB. Capitalizare emitenti locali reprezinta suma capitalizarilor tuturor emitentilor din Romania listati la BVB si pe Rasdaq

BET & BET-FI, EVOLUTIE IN ULTIMII 3 ANI



INDICI REGIONALI

Indice	Valoare	% zi	Var. YTD (%)
BUX (Ungaria)	22,393.01	0.88	20.63
ISE-100 (Turcia)	87,604.89	0.41	29.21
MICEX (Rusia)	1,691.46	0.83	12.46
PX (Cehia)	1,025.94	0.07	3.73
SOFIX (Bulgaria)	485.52	0.28	-1.22
WIG (Polonia)	56,901.42	0.10	10.95

*indicii sunt prezentati in moneda locala

CURS DE SCHIMB

	Valoare	% zi	Var. YTD (%)
RON/EUR	4.4409	-0.40	-0.98
RON/USD	3.9086	0.01	20.08

RATA DOBANZII MEDIE

	O/N	1M	3M	6M	12M
ROBOR - ROBID	0.46	0.99	1.11	1.25	1.28

Surse tabel: BVB, Bloomberg, BNR

Departament Analiza

ANALIZA TEHNICA

Banca Transilvania – Grafic valori zilnice



**Termen scurt
(1 luna)**

Descendent

**Termen mediu
(1-6 luni)**

Ascendent

**Termen lung
(6-24 luni)**

Ascendent

Suport/Rezistenta:

- R1: 2.5 – maximul ultimilor 8 ani
- S1: 2.2 – rezistenta precedenta
- S1: 2.00– maximul ultimilor 5 ani
- S3: 1.80 – primul nivel de suport (fost rezistenta)

Trendul descendent inceput dupa testarea rezistentei din 2.50 RON pare sa continue spre suportul din 2.2 RON, cel putin pe termen scurt, fapt sustinut si de indicatorii tehnici.

Scenariul principal–Ascendent: Pe termen mediu, scenariul pozitiv poate fi invalidat in cazul in care pretul va efectua o corectie spre suportul din 2.2 RON. Indicatorul RSI se afla in zona linie de 70, fapt ce ar putea indica o supracumparare.

RECOMANDARI SI STATISTICI DE TRANZACTIONARE – COMPANII MONITORIZATE

	Simbol BLBG	Pret (RON)	% zi	ytd (%)	Capitalizare (mil. EUR)	Free float (%)	Pret tinta 12 Luni (RON)	Potential crestere(%)	Recomandare	Val. medie tranz./zi (ultimele 6 Luni, mii EUR)
Banca Transilvania	TLV RO	2.37	-1.0	24.2	1,391.6	47.2	n.a.	n.a.	n.a.	776.4
BRD Groupe SG	BRD RO	11.00	0.1	25.7	1,726.2	39.8	11.7	6.4	Cumparare	640.7
BVB	BVB RO	37.40	1.1	10.1	64.6	100.0	n.a.	n.a.	n.a.	112.8
Electrica	EL RO	11.60	0.0	2.02	903.6	51.2	11.7	0.9	Mentinere	467.4
Erste Bank*	EBS RO	27.02	0.4	39.5	11,613.9	85.5	n.a.	n.a.	n.a.	137.7
Nuclearelectrica	SNN RO	7.69	1.7	-0.7	487.6	10.0	n.a.	n.a.	n.a.	69.1
Petrom	SNP RO	0.3888	-0.3	-4.7	4,959.2	9.4	0.41	5.5	Mentinere	552.0
Romgaz	SNG RO	35.10	-0.8	-0.7	3,046.3	15.0	n.a.	n.a.	n.a.	1,005.4
Transelectrica	TEL RO	29.00	0.7	-0.9	478.7	41.3	33.0	13.8	Cumparare	409.1
Transgaz	TGN RO	273.00	1.1	3.8	723.8	41.5	n.a.	n.a.	n.a.	369.5
F. Proprietatea	FP RO	0.8815	-0.4	-1.6	2,418.5	100.0	0.96	8.9	Cumparare	3,640.5
SIF Banat Crisana	SIF1 RO	1.4750	-0.6	13.2	182.3	100.0	1.76	19.3	Cumparare	126.6
SIF Moldova	SIF2 RO	1.6500	0.1	3.7	192.9	100.0	1.72	4.5	Cumparare	179.5
SIF Transilvania	SIF3 RO	0.2675	-0.9	8.7	131.6	100.0	0.37	36.4	Cumparare	73.9
SIF Muntenia	SIF4 RO	0.8600	-2.3	-2.4	156.3	100.0	0.94	9.3	Cumparare	86.2
SIF Oltenia	SIF5 RO	1.7390	0.1	4.1	227.2	100.0	1.80	3.5	Mentinere	74.3

*Pret curent in EUR pentru Erste Bank;

Sursa: BVB, Bloomberg, SSIF Broker

MULTIPLII DE EVALUARE – COMPANII MONITORIZATE

	P/E (x)				P/BV sau EV/EBITDA (x)*				Randamentul dividendului (%)	
	2013	2014	2015E	2016E	2013	2014	2015E	2016E	2013	2014
Banca Transilvania	15.5	14.0	n.a.	n.a.	1.9	1.6	n.a.	n.a.	15.987% actiuni gratuite	16.0% actiuni gratuite
BRD Groupe SG	n.m	121.5	13.3	12.5	1.4	1.3	1.3	1.2	0	0
BVB	30.3	24.1	n.a.	n.a.	2.9	2.9	n.a.	n.a.	3.1	3.9
Electrica	16.4	13.9	15.5	14.0	6.8	2.8	3.9	4.2	6.1	6.2
Erste Bank	192.7	n.m.	n.a.	n.a.	1.0	1.2	n.a.	n.a.	0.74	0.37
Nuclearelectrica	5.1	16.3	70.4	n.a.	2.9	0.9	n.a.	n.a.	15.7	3.9
Petrom	4.6	10.5	17.5	13.9	2.4	2.8	4.7	4.3	7.9	2.9
Romgaz	13.6	9.4	n.a.	n.a.	6.1	4.6	n.a.	n.a.	7.3	9.0
Transelectrica	10.3	6.2	7.4	8.5	4.4	2.8	3.2	3.5	7.7	9.7
Transgaz	9.7	6.4	n.a.	n.a.	4.2	3.5	n.a.	n.a.	6.4	8.0

*P/BV pentru banci si BVB; EV/EBITDA pentru alte companii;

Sursa: Bloomberg, estimari SSIF Broker

FONDURI INCHISE DE INVESTITII

	VUAN (RON)			Discount VUAN (%)		2014 Div (RON/act)	Rata distributie div. 2014 (%)*	Randamentul dividendului (%)	
	Dec-14	Mar-15	ytd (%)	Dec-14	Mar-15			2013	2014
F. Proprietatea	1.2125	1.1706	-3.5	-27.3	-24.7	0.0500	60.1	5.7	5.7
SIF Banat Crisana	2.9225	3.0334	3.8	-49.5	-51.4	0.1000	40.9	0.0	6.8
SIF Moldova	2.6077	2.6104	0.1	-36.7	-36.8	0.1012	22.2	4.0	6.1
SIF Transilvania	0.4879	0.4874	-0.1	-45.2	-45.1	0.0125	50.7	1:1 actiuni gratuite	4.7
SIF Muntenia	1.2590	1.2689	0.8	-31.7	-32.2	0.0715	37.4	0.0	8.3
SIF Oltenia	2.6606	2.6346	-1.0	-34.6	-34.0	0.1200	73.4	9.2	6.9

* FP distributie cash de 0.05 RON/actiune, SIF2 mai distribuie si o actiune gratuita la o actiune detinuta la data de inregistrare

Sursa: Bloomberg, estimari SSIF Broker

DATE FINANCIARE – COMPANII MONITORIZATE

Mil. RON	Venituri oper./Venit net bancar				EBITDA/Profit inainte de provizioane				Profit net			
	2013	2014	2015E	2016E	2013	2014	2015E	2016E	2013	2014	2015E	2016E
Banca Transilvania	1,753	2,078	n.a.	n.a.	882	1,200	n.a.	n.a.	398	442	n.a.	n.a.
BRD Groupe SG	2,851	2,620	2,578	2,654	1,491	1,295	1,318	1,364	-388	63	578	612
BVB	24	27	n.a.	n.a.	8	12	n.a.	n.a.	9	12	n.a.	n.a.
Electrica	5,383	5,044	4,674	4,956	659	823	868	967	244	288	259	286
Erste Bank	6,995	6,878	n.a.	n.a.	2,090	1,338	n.a.	n.a.	60	-1,442	n.a.	n.a.
Nuclearelectrica	1,933	1,795	1,680	n.a.	894	601	532	n.a.	423	133	31	n.a.
Petrom	24,185	21,541	15,181	17,993	9,312	8,144	5,105	5,699	4,821	2,103	1,259	1,583
Romgaz	3,894	4,493	n.a.	n.a.	1,973	2,511	n.a.	n.a.	996	1,434	n.a.	n.a.
Transelectrica	2,418	2,763	2,673	2,731	613	791	677	658	206	343	287	250
Transgaz	1,479	1,615	n.a.	n.a.	716	777	n.a.	n.a.	331	503	n.a.	n.a.
F. Proprietatea	769	1,151	n.a.	n.a.	682	1,030	n.a.	n.a.	682	1,013	n.a.	n.a.
SIF Banat Crisana	142	256	n.a.	n.a.	91	161	n.a.	n.a.	80	134	n.a.	n.a.
SIF Moldova	272	466	n.a.	n.a.	101	281	n.a.	n.a.	91	237	n.a.	n.a.
SIF Transilvania	370	138	n.a.	n.a.	229	60	n.a.	n.a.	190	54	n.a.	n.a.
SIF Muntenia	232	391	n.a.	n.a.	151	182	n.a.	n.a.	131	154	n.a.	n.a.
SIF Oltenia	395	263	n.a.	n.a.	157	113	n.a.	n.a.	130	95	n.a.	n.a.

*IFRS (consolidat pt. SNP, BRD, BT, EBS, EL, TEL); exceptand FP, SIF, BVB; date in EUR pt. EBS; Buget 2015 pt. SNN;

Sursa: Companii, estimari SSIF Broker

ALTE COMPANII

	Simbol BLBG	Pret (RON)	% zi	ytd (%)	Capitalizare (mil. EUR)	P/E (x)	P/BV (x)	EV/EBITDA (x)	2014 Rand. Div. (%)	Val. medie tranz./zi (ultimele 6 Luni, mii EUR)	Data raportare
Albalact	ALBZ RO	0.27	0.4	0.4	39.8	14.4	1.7	7.1	6.8	5.6	2014
Antibiotice	ATB RO	0.57	0.2	-2.1	86.6	12.4	1.1	6.3	4.1	18.6	2014
Biofarm	BIO RO	0.29	1.3	3.5	71.5	12.0	1.9	8.2	5.2	4.6	2014
Prospectiuni	PRSN RO	0.08	6.0	-14.4	13.4	n.m.	0.2	n.m.	0.0	5.9	2014
Zentiva	SCD RO	1.99	1.0	25.8	186.8	15.3	2.8	10.8	8.4	13.6	2014

*12TTM pt. CPP si 2014 pt. Bilant

Sursa: BVB, Bloomberg, SSIF Broker

DISCLAIMER

Recomandările noastre se bazează pe informații obținute de la/din surse de informare publică pe care le considerăm de încredere, dar pentru a căror acuratețe și caracter complet nu ne asumăm responsabilitatea. Toate estimările și opiniile incluse în prezentul raport reprezintă judecata independentă a analiștilor la data publicării. Ne rezervăm dreptul de a modifica opiniile exprimate în acest raport în orice moment fără notificare prealabilă. În plus, ne rezervăm dreptul de a nu actualiza aceste informații sau să întrerupem furnizarea lor fără o notificare prealabilă.

Această analiză este realizată exclusiv în scop informativ și (i) nu constituie sau face parte din orice ofertă de vânzare, abonare sau solicitare de cumpărare sau subscriere a unui instrument financiar, aparținând pieței monetare sau de investiții, (ii) nu este destinat unei oferte de vânzare, abonare sau solicitare de cumpărare sau subscriere a unui instrument financiar, aparținând pieței monetare sau de investiții și (iii) nici nu este material publicitar al acestora. Oportunitățile de investiții prezentate în acest raport pot să nu fie adecvate anumitor investitori, în funcție de obiectivele investiționale ale acestora, de orizontul de timp sau în contextul situației financiare prezente a acestora. Investițiile prezentate pot înregistra fluctuații ale prețului sau ale valorii. Investițiile pot scădea în valoare, iar investitorii pot pierde din sumele investite. Fluctuațiile cursului valutar pot avea un efect advers valorii investițiilor. În plus, performanțele anterioare nu reprezintă neapărat o garanție a rezultatelor viitoare. Îndeosebi, riscul asociat unei investiții într-un instrument financiar, aparținând pieței monetare sau de investiții în discuție nu este explicat în întregime.

Informațiile sunt oferite fără garanție „asa cum sunt” și nu ar trebui privite ca un substitut al obținerii de consiliere individuală. Investitorii vor trebui să își formuleze propriile concluzii despre oportunitatea investiției în instrumentele financiare descrise în prezentul raport, bazându-se pe valoarea și riscurile implicate, propria strategie investițională, dar și poziția lor legală, fiscală și financiară. Acest document, nefiind o recomandare de investiție sau de investiție directă, nu poate fi considerat (în întregime sau oricare din părțile sale) un îndemn de demarare a unui contract sau angajament. Investitorii sunt îndemnați să-și contacteze consilierul de investiții pentru explicații și consiliere individuală.

Nici SSIF Broker SA, nici membrii consiliului de administrație, conducerea executivă, angajații sau orice altă persoană nu își asumă în niciun fel responsabilitatea pentru eventualele pierderi ce pot fi generate de folosirea acestui document, unei părți a acestuia sau în legătură cu acesta.

Această analiză este distribuită în format electronic investitorilor calificați, care vor trebui să ia propriile decizii investiționale, fără a se baza pe această publicație. De asemenea, analiza nu poate fi redistribuită, reprodusa sau publicată în întregime sau parțial, indiferent de scop.

SSIF Broker SA poate deține instrumente financiare prezentate în raport și/sau poate avea relații contractuale cu emitenții prezenți. De asemenea, SSIF Broker SA poate acționa ca *market maker* pentru unele instrumente financiare prezentate în acest raport.

Pentru a preveni posibilele conflicte de interese, SSIF Broker a impus reglementări corespunzătoare la nivel organizațional (*Chinese Walls* – bariere informaționale), limitând comunicarea între Departamentul de Analiză și alte Departamente din interiorul SSIF Broker SA, în concordanță cu regulile și reglementările de confidențialitate și abuz de piață.

Raportari SSIF Broker

Emitent	Simbol	Raportari
Agromec Sulita	AGYS	5
Anteco	ANTE	1, 8
Asigurare-Reasigurare Astra	ATRA	5
BancaTransilvania	TLV	4
Beta Buzau	BEZA	7
Bucovina Scheia	BUCS	5
Casa Bucovina-Club de Munte	BCM	7
Cemacon	CEON	1, 5, 6, 8
Clujana	CLUJ	5
Commixt Buftea	CMBU	7
Dumbrava Falticeni	DUMV	6
Electroprecizia Sacele	ELZY	7
Fondul Proprietatea	FP	2
IAMU Blaj	IAMU	7
Napochim	NACH	1, 7, 8
Petal Husi	PETY	1
Prodvinalco	VAC	7
Primcom	PRIB	6
Remat Maramures	REMM	6, 8
SIF Muntenia	SIF4	2, 3
SIF Moldova	SIF2	4
Transchim	TRAI	1
Transilvania Constructii	COTR	6
Tremula Nav	TNAV	5
Telecom Proiect	TEBV	5

Notă:

1. SSIF Broker SA este persoană inițiată (insider) în companie (deține mai mult de 10% din capitalul social)
2. SSIF Broker SA acționează ca *market maker* sau furnizor de lichiditate în relație cu instrumentele financiare emise de această companie
3. Compania este acționar semnificativ al SSIF Broker SA (deține mai mult de 10% din capitalul social)
4. Compania este acționar al SSIF Broker SA (deține mai puțin de 10% din capitalul social)
5. Compania este în prezent client SSIF Broker SA pentru furnizarea de servicii privind operațiunile corporative
6. În ultimele 12 luni, SSIF Broker SA a fost *lead manager*, *co-lead manager* sau *co-manager* al unei oferte publice pentru un instrument emis de această companie
7. În ultimele 12 luni, SSIF Broker SA a fost remunerat pentru servicii corporative prestate acestei companii
8. Un administrator, director executiv sau agent SSIF Broker SA este administrator, director executiv, consultant sau membru al consiliului de administrație al acestei companii

Atestare analiști

Autorii acestei analize atestă faptul că nu au fost remunerați direct sau indirect pentru a exprima opiniile și recomandările din acest document. De asemenea, autorii analizei atestă faptul că opiniile exprimate în analiză reflectă cu acuratețe propriile convingeri despre instrumentele financiare prezentate în analiză.

Responsabilitatea pentru conținutul acestei publicații revine:

SSIF Broker SA, Splaiul Unirii nr. 16, etajul 8, Camerele 802-804, Sector 4, București, Romania. Autoritatea responsabilă pentru supravegherea SSIF Broker SA este Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF – www.asfromania.ro). Această analiză este prezentată în conformitate cu Regulamentul nr. 15/2006 privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare.

Drepturile de autor ale tuturor materialelor prezentate în această analiză, cu excepția cazului în care se indică altfel, aparțin SSIF Broker SA. Niciun material sau conținut sau orice copie a acestora nu poate fi modificat, transmis, copiat sau distribuit oricărei alte părți fără permisiunea SSIF Broker SA. Toate mărcile înregistrate și emblemele (logo-urile) folosite în această analiză sunt mărci înregistrate ale SSIF Broker SA. Preluarea materialelor/informatiilor oferite de SSIF Broker SA fără citarea sursei este interzisă și pedepsită prin lege.

Informațiile legate de instrumentele financiare la care se face referire în această analiză pot fi obținute de la SSIF Broker SA la cerere.

Sistem de recomandări

Cumpărare: este estimat că instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Mentineră: este estimat că instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Vânzare: este estimat că instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Restricționat: divulgarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar este temporar restricționată pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)

Acoperire în tranziție: datorită schimbărilor în echipa de analiză, furnizarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.

SSIF Broker S.A.

<i>Calea Motilor nr. 119 Cluj-Napoca</i>	<i>ANSPDCP nr. înreg. 1187-2009</i>
<i>tel 0364 401 709</i>	<i>Decizia CNVM 3097/10.09.2003</i>
<i>fax 0364 401 710</i>	<i>Capital social 84.670.466,75 lei</i>
<i>email secretariat@ssifbroker.ro</i>	<i>Nr. înreg la ORC J12/3038/1994 CUI 6738423</i>
<i>www.ssifbroker.ro</i>	<i>RO22BRDE130SV07791571300 BRD Suc. Cluj-Napoca</i>