

Comentariu de piata

Rulajul total al bursei locale s-a dublat ieri, depasind valoarea de 17 mil EUR, actiunile SNG facand obiectul unei tranzactii de 7.7 mil EUR pe finalul sedintei de tranzactionare. Sectorul utilitatilor a inregistrat in general o evolutie pozitiva, apreciindu-se cu 0.7%, la fel ca si principalele banci listate, BRD si TLV, care au crescut cu 1%, respectiv 2.3%. Presiunea vanzatorilor a continuat ieri pe titlurile FP, care au fost impinse in teritoriul negativ, pe fondul unor rulaje in crestere. Piata Deal-urilor a fost de asemenea foarte activa, inregistrandu-se schimburi cu pachete de actiuni ale emitentilor SNG (150.000 actiuni), SNP (10mil actiuni) si FP (3mil actiuni).

MACRO

- Bugetul public a consemnat un deficit de 1.85% din PIB in perioada Ian – Dec 2014 fata de un deficit de 2.47% din PIB aferent aceleiasi perioade a anului precedent. Deficitul aferent anului 2014 s-a incadrat in tinta aprobata de 2.2% din PIB. Veniturile bugetului au fost cu 6.7% mai mari ajungand la 213.9 mld RON, in principal datorita majorarii incasarilor din contributiile sociale (5.9%), impozite si taxe pe proprietate (40.5%), impozitul pe profit (12.0%) si accize (14.2%). Sumele primite de la UE s-au ridicat la 11.1 mld RON. Cheltuielile bugetului s-au apreciat cu 4.7% comparativ cu perioada similara a anului precedent pana la 226.4 mld RON pe fondul cresterii cheltuielilor de personal cu 8.7%. Cheltuielile de capital au continuat sa scada, fiind cu 4.6% mai mici, in timp ce cheltuielile cu dobanzile au fost cu 5.2% mai reduse. Totalul cheltuielilor pentru investitii, ce include si programele de dezvoltare finantate din surse interne si externe, au totalizat 32.4 mld RON si reprezinta 4.8% din PIB.
- Dupa 7 luni de scaderi consecutive, rata creditelor neperformante a crescut in luna decembrie, ajungand la 13.5% (noiembrie – 12.4%); Totalul creditelor restante a fost de 28.8 mld RON, in crestere cu 7.4% comparativ cu luna precedenta, dar in scadere cu 11.9% comparativ cu Decembrie 2013
- In luna decembrie numarul autorizatiilor de construire pentru cladiri rezidentiale a scazut cu 1.2% fata de luna precedenta si cu 5.1% fata de luna decembrie 2013. Cumulat, in anul 2014, autorizatiile de construire au scazut cu 0.3% fata de anul 2013.

EMITENTI

- **OMV Petrom (SNP, Acoperire in tranzitie):** OMV a publicat azi Trading Statement-ul aferent ultimului trimestru din 2014. In T4 14 productia aferenta SNP s-a ridicat la 182,000 bbl/zi, fiind cu 2.2% peste cea inregistrata in trimestrul anterior si cu 0.6% peste cea din T4 13. Vanzarile de gaze s-au ridicat la 14.31 TWh in acest trimestru, fiind cu 64.9% peste cele din T3 14 si cu 5.5% peste cele din T4 13. Pretul petrolului Urals a scazut cu 24.8% comparativ cu trimestrul anterior si cu 30.3% comparativ cu T4 13, astfel performanta operationala a grupului Petrom va fi influentata negativ. Marja de rafinare a grupului OMV s-a imbunatatit semnificativ, ajungand la 5.19USD/bbl, insa scaderea cotelor titeiului a condus la inregistrarea unor pierderi din detinerea de stocuri. In plus, Petrom a inregistrat o depreciere aditionala in suma de 140 mil EUR aferenta centralei de la Brazi – *Negativ*
- **Banca Transilvania (TLV, Mentinere):** Conform *Ziarul Financiar*, in urma unei derogari emise de Consiliul Concurentei, Banca Transilvania se va putea implica in activitatea VBRO inainte de obtinerea autorizarii pentru preluarea acesteia - *Neutru*
- **Fondul Proprietatea (FP, Cumparare):** ASF a aprobat reducerea capitalului social al FP cu cele aprox. 252 mil actiuni proprii, rascumparate in cadrul celui de-al treilea program de rascumparare, din 2014 - *Neutru*

INDICI BURSIERI

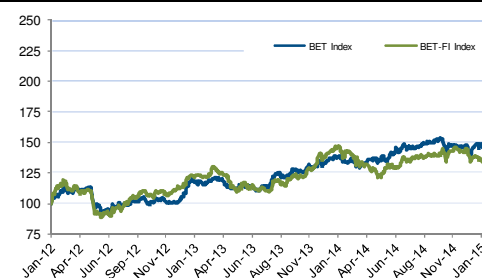
Indice	Valoare	% zi	Var. YTD (%)
BET	7,007.52	0.81	-1.07
BET Plus	1,034.23	0.73	-1.30
BET-FI	29,721.95	-0.33	-1.85
BET-NG	684.57	0.68	-2.90
BET-XT	635.1	0.67	-0.50
BET-BK	1,321.26	0.04	0.99
ROTX	12,925.60	-0.17	-1.22

STATISTICI PIATA

Capitalizarea totala a pietei (mil EUR)	30,279.8
Capitalizare emitenti locali (mil EUR)	20,536.1
Capitalizare ca % din PIB 2014E	20.6
Val. medie tranzactionata* (mil EUR)	10.03
Val. tranzactii- ziua anterioara (mil EUR)	16.80

* 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)	16,918.99	-0.20	-8.86
ISE-100 (Turcia)	90,341.63	-0.89	33.24
MICEX (Rusia)	1,647.71	-1.57	9.55
PX (Cehia)	956.50	-1.48	-3.29
SOFIX (Bulgaria)	501.65	0.40	2.06
WIG (Polonia)	51,706.19	0.25	0.82

*indicii sunt prezentati in moneda locala

CURS DE SCHIMB

	Valoare	% zi	Var. YTD (%)
RON/EUR	4.4585	-0.28	-0.58
RON/USD	3.9258	-0.97	20.60

RATA DOBANZII

ROBOR	O/N	1M	3M	6M	12M
	0.41	0.45	1.29	1.43	1.46

Surse tabele: BVB, Bloomberg, BNR

Departament Analiza

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	2.03	2.3	42.7	1,187.7	47.2	2.10	3.4	Mentinere	533.0
BRD Groupe SG	BRD RO	9.60	1.1	6.7	1,500.6	39.8	10.0	4.2	Mentinere	500.0
BVB	BVB RO	39.85	-0.2	22.6	68.6	100.0	n.a.	n.a.	n.a.	106.6
Electrica	EL RO	12.21	0.4	8.53	947.4	51.2	11.7	-4.2	Mentinere	721.9
Erste Bank*	EBS RO	19.63	-4.0	-23.4	8,435.0	85.5	n.a.	n.a.	n.a.	165.0
Nuclearelectrica	SNN RO	7.82	-0.9	-30.1	494.2	10.0	n.a.	n.a.	n.a.	110.2
Petrom	SNP RO	0.36	0.5	-22.6	4,620.7	9.4	n.a.	n.a.	n.a.	673.8
Romgaz	SGN RO	34.35	1.0	0.5	2,969.4	15.0	39.2	14.1	Cumparare	806.3
Transelectrica	TEL RO	29.39	1.8	86.1	483.2	41.3	n.a.	n.a.	n.a.	376.6
Transgaz	TGN RO	264.00	0.7	42.5	697.2	41.5	247.2	-6.4	Cumparare	418.9
F. Proprietatea	FP RO	0.84	-0.2	1.1	2,351.6	100.0	0.96	13.9	Cumparare	4,131.4
SIF Banat Crisana	SIF1 RO	1.29	-0.6	0.0	159.0	100.0	1.76	36.2	Cumparare	109.5
SIF Moldova	SIF2 RO	1.60	-2.3	8.8	186.3	100.0	1.72	7.7	Cumparare	291.7
SIF Transilvania	SIF3 RO	0.26	1.1	-23.8	125.4	100.0	0.37	42.6	Cumparare	116.5
SIF Muntenia	SIF4 RO	0.87	0.9	-1.6	157.1	100.0	0.94	8.3	Cumparare	47.4
SIF Oltenia	SIF5 RO	1.65	-0.3	-16.8	214.7	100.0	1.80	9.1	Mentinere	194.1

*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 (%)	
	2012	2013	2014E	2015E	2012	2013	2014E	2015E	2012	2013
Banca Transilvania	15.5	13.1	11.5	10.2	1.9	1.7	1.5	1.3	15.94% actiuni gratuite	15.987% actiuni gratuite
BRD Groupe SG	-22.4	-17.3	73.1	12.5	1.2	1.3	1.2	1.1	0	0
BVB	34.0	32.2	n.a.	n.a.	3.2	3.1	n.a.	n.a.	2.8	3.0
Electrica	11.9	17.4	22.4	16.0	7.5	6.3	3.6	4.1	7.2	4.9
Erste Bank	17.4	n.m.	n.a.	n.a.	0.7	0.7	n.a.	n.a.	2.0	1.02
Nuclearelectrica	104.9	5.2	22.3	6.5	6.2	n.a.	n.a.	n.a.	1.4	15.5
Petrom	5.2	4.3	n.a.	n.a.	2.7	2.2	n.a.	n.a.	7.7	8.5
Romgaz	11.8	13.3	10.4	8.8	6.2	5.4	5.0	4.5	8.1	7.5
Transelectrica	45.0	10.4	n.a.	n.a.	7.1	4.4	n.a.	n.a.	1.4	7.6
Transgaz	9.4	9.3	7.3	7.4	5.7	4.0	4.2	4.2	8.1	6.7

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

Sursa: Bloomberg, estimari SSIF Broker

FONDURI INCHISE DE INVESTITII

	VUAN (RON)			Discount VUAN (%)		2013 Div (RON/act)	Rata distributie div. 2013 (%)*	Randamentul dividendului (%)	
	Dec-13	Dec-14	ytd (%)	Dec-13	Dec-14			2012	2013
F. Proprietatea	1.2436	1.2125	-2.5	-32.2	-30.5	0.05	88.5	4.9	5.9
SIF Banat Crisana	2.9094	2.9225	0.5	-55.6	-55.8	0.0	n.m.	0.0	0.0
SIF Moldova	2.4566	2.6077	6.2	-34.9	-38.6	0.066	37.7	15.0	4.1
SIF Transilvania	0.4933	0.4879	-1.1	-48.1	-47.5	0.0	n.m.	34.2	1:1 actiuni gratuite
SIF Muntenia	1.3150	1.2590	-4.3	-34.0	-31.1	0.0	0.0	15.4	0.0
SIF Oltenia	2.7648	2.6606	-3.8	-40.3	-38.0	0.16	71.4	7.9	9.7

*FP distributie cash de 0.05 RON/actiune

Sursa: Bloomberg, estimari SSIF Broker

DATE FINANCIARE – COMPANII MONITORIZATE

Mil. RON	Venituri oper./Venit net bancar				EBITDA/Profit inainte de provizioane				Profit net			
	2012	2013	2014E	2015E	2012	2013	2014E	2015E	2012	2013	2014E	2015E
Banca Transilvania	1,589	1,766	1,830	1,844	751	894	936	950	342	405	430	501
BRD Groupe SG	3,047	2,836	2,646	2,638	1,614	1,491	1,360	1,362	-299	-388	92	537
BVB	17.5	32.0	n.a.	n.a.	4.7	16.0	n.a.	n.a.	9.0	14.6	n.a.	n.a.
Electrica	5,377.2	5,289.6	4,995.2	4,935.4	647.5	748.9	748.9	882.6	415.8	314.3	259.4	334.2
Erste Bank	7,230	6,961	n.a.	n.a.	2,781	2,138	n.a.	n.a.	484	61	n.a.	n.a.
Nuclearelectrica	1,652	1,933	1,816	2,450	554	894	n.a.	1,144	21	423	99	337
Petrom	26,258	24,185	n.a.	n.a.	8,514	9,312	n.a.	n.a.	3,953	4,821	n.a.	n.a.
Romgaz	3,838	3,894	4,256	4,708	1,854	2,177	2,310	2,612	1,119	996	1,267	1,507
Transselectrica	2,719	2,418	n.a.	n.a.	421	613	n.a.	n.a.	48	206	n.a.	n.a.
Transgaz	1,328	1,479	1,583	1,588	531	717	679	682	331	334	423	417
F. Proprietatea	627	769	n.a.	n.a.	567	682	n.a.	n.a.	567	682	n.a.	n.a.
SIF Banat Crisana	159	142	n.a.	n.a.	117	91	n.a.	n.a.	101	80	n.a.	n.a.
SIF Moldova	275	272	n.a.	n.a.	158	101	n.a.	n.a.	137	91	n.a.	n.a.
SIF Transilvania	320	370	n.a.	n.a.	250	229	n.a.	n.a.	212	190	n.a.	n.a.
SIF Muntenia	290	232	n.a.	n.a.	176	151	n.a.	n.a.	127	131	n.a.	n.a.
SIF Oltenia	164	395	n.a.	n.a.	100	157	n.a.	n.a.	88	130	n.a.	n.a.

*IFRS (consolidat pt. SNP, BRD, BT, EBS); exceptand FP, SIF, BVB; date in EUR pt. EBS; Buget 2014-2015 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)	2013 Rand. Div. (%)	Val. medie tranz./zi (ultimele 6 Luni, mii EUR)	Data raportare
Albalact	ALBZ RO	0.27	-0.8	73.5	39.4	11.4	1.6	6.3	0.0	7.0	3Q14
Antibiotice	ATB RO	0.61	-0.5	10.0	92.5	12.2	0.8	6.9	3.7	10.4	3Q14
Biofarm	BIO RO	0.28	-0.2	-7.3	68.8	13.9	1.9	7.8	0.0	68.0	3Q14
Prospectiuni	PRSN RO	0.10	4.2	-30.1	16.1	n.m.	0.2	n.a.	0.0	8.1	3Q14
Zentiva	SCD RO	1.51	2.0	40.7	140.7	13.6	1.6	8.6	4.8	8.5	3Q14

*12TTM pt. CPP si T3 2014 pt. bilant exceptand PRSN (Dec 2013 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, reprodusă 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 prezentați. 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
Banca Transilvania	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
Prodvalco	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/informațiilor 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.

Calea Motilor nr. 119 Cluj-Napoca

ANSPDCP nr. înreg. 1187-2009

tel 0364 401 709

Decizia CNVM 3097/10.09.2003

fax 0364 401 710

Capital social 84.670.466,75 lei

email secretariat@ssifbroker.ro

Nr. înreg la ORC J12/3038/1994 | CUI 6738423

www.ssifbroker.ro

RO22BRDE130SV07791571300 BRD Suc. Cluj-Napoca