

## Comentariu de piata

Bursa de la Bucuresti a inchis sedinta de luni pe fondul unei lichiditati reduse in asteptarea rezultatelor financiare. Titlurile EBS au consemnat un rulaj ridicat inchizand sedinta cu o crestere de 2.2%. FP a anuntat luni inceperea celui de-al cincilea program de rascumparare de actiuni.

### MACRO

- Ministerul de Finante a imprumutat 600 mil RON prin emisiunea unor titluri de stat cu maturitate reziduala de 10 ani, la un randament mediu de 2.81%. Valoarea subscrisa de catre banci s-a ridicat la ca. 832 mil RON. Curba randamentelor a continuat sa scada, fiind cu 2pb mai jos comparativ cu saptamana trecuta si cu 0.51pp mai jos comparativ cu finalul anului 2014.
- Potrivit Ziarul Financiar, oficialii Guvernului Romaniei si reprezentantii FMI si CE nu s-au inteles privind semnarea unui nou acord de stand-by, liberalizarea pretului la gaze pentru clientii casnici si CET-uri si reluarea procesului de restructurare a CE Oltenia si Hunedoara, fiind principalele motive ale dezacordului dintre cele doua parti.
- Institutul National de Statistica a publicat datele privind fluxurile comerciale internationale ale Romaniei, ce indica un deficit al balantei comerciale de 744.9 mil EUR in luna decembrie, in crestere cu 71.6% comparativ cu luna precedenta. Exporturile au fost cu 1.5% mai mici comparativ cu luna decembrie 2013, pe fondul diminuarii exporturilor catre zona non-EU, in timp ce importurile s-au majorat cu 4.5% fata de decembrie 2013. In anul 2014, exporturile s-au ridicat la 52.5 mld. EUR (+5.8% an/an), in timp ce importurile au atins 58.5 mld.EUR (+5.9% an/an), astfel deficitul balantei comerciale a fost de 6.04 mld. EUR (+5.9% an/an).

### EMITENTI

- Bursa de Valori Bucuresti (BVB, Acoperire in tranzitie):** BVB a raportat un profit preliminar aferent 4T14 de 2.6 mil RON, in scadere cu 36% an/an si cu 30.5% fata de 3T14, in principal din cauza unor cheltuieli cu personalul mai ridicate. Veniturile operationale au scazut cu 20.4% an/an, dar au crescut cu 37.2% fata de 3Q14 – *Neutru/Negativ*
- Fondul Proprietatea (FP, Cumparare):** Administratorul Fondului a anuntat ca astazi va incepe cel de-al cincilea program de rascumparare a actiunilor proprii, in conformitate cu hotararea AGA din Noiembrie 2014. Astfel, vor fi achizitionate, in vederea anularii, un numar maxim de 227.57 mil actiuni sau 10% din valoarea capitalului social, aplicanduse cea mai mica valoare dintre acestea doua, la un pret de 0.2 – 2 RON/actiune – *Pozitiv*
- Erste Bank (EBS, Acoperire in tranzitie):** Erste Bank a anuntat ieri semnarea unui acord MoU cu Guvernul Ungariei si BERD cu scopul de a consolida sectorul bancar financiar. Acest acord ofera Ungariei si BERD posibilitatea de a achizitiona fiecare pana la 15% din capitalul Erste Bank Hungary Zrt. Pretul tranzactiei nu a fost inca comunicat, inasa tranzactia se asteapta sa fie finalizata in urmatoarele 6 luni, dupa obtinerea tuturor aprobarilor necesare. Acest acord prevede totodata reducerea taxei pe activele bancare din Ungaria pe perioada 2016-2019, precum si angajamentul Erste de a introduce mai multe programe de creditare in valoare cumulata de 550 mil EUR o perioada de 3 ani – *Pozitiv*
- Fondul Proprietatea (FP, Cumparare):** Conform *Ziarul Financiar*, listarea Hidroelectrica ar putea fi amanata pana in primavara anului 2016, avand in vedere faptul ca societatea ar putea iesi din insolventa cel mai devreme in toamna, din cauza litigiilor deschise de fostii clienti – *Neutru*

### INDICI BURSIERI

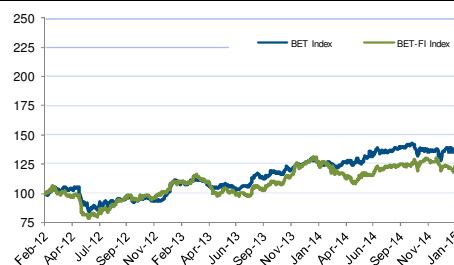
Indice	Valoare	% zi	Var. YTD (%)
BET	7,024.53	-0.48	-0.83
BET Plus	1,036.17	-0.40	-1.11
BET-FI	30,220.44	-0.72	-0.21
BET-NG	682.56	-0.30	-3.18
BET-XT	637.89	-0.55	-0.06
BET-BK	1,328.14	-0.42	1.52
ROTX	13,079.88	0.06	-0.04

### STATISTICI PIATA

Capitalizarea totala a pietei (mil EUR)	31,183.1
Capitalizare emitenti locali (mil EUR)	21,171.9
Capitalizare ca % din PIB 2014E	21.2
Val. medie tranzactionata* (mil EUR)	10.08
Val. tranzactii- ziua anterioara (mil EUR)	2.11

\* 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)	17,665.69	1.88	-4.84
ISE-100 (Turcia)	84,574.27	-0.49	24.74
MICEX (Rusia)	1,748.55	-0.39	16.25
PX (Cehia)	980.72	0.16	-0.84
SOFIX (Bulgaria)	499.32	-0.21	1.59
WIG (Polonia)	52,137.58	-0.53	1.66

\*indicii sunt prezentati in moneda locala

### CURS DE SCHIMB

	Valoare	% zi	Var. YTD (%)
RON/EUR	4.4274	0.30	-1.28
RON/USD	3.9089	1.31	20.09

### RATA DOBANZII

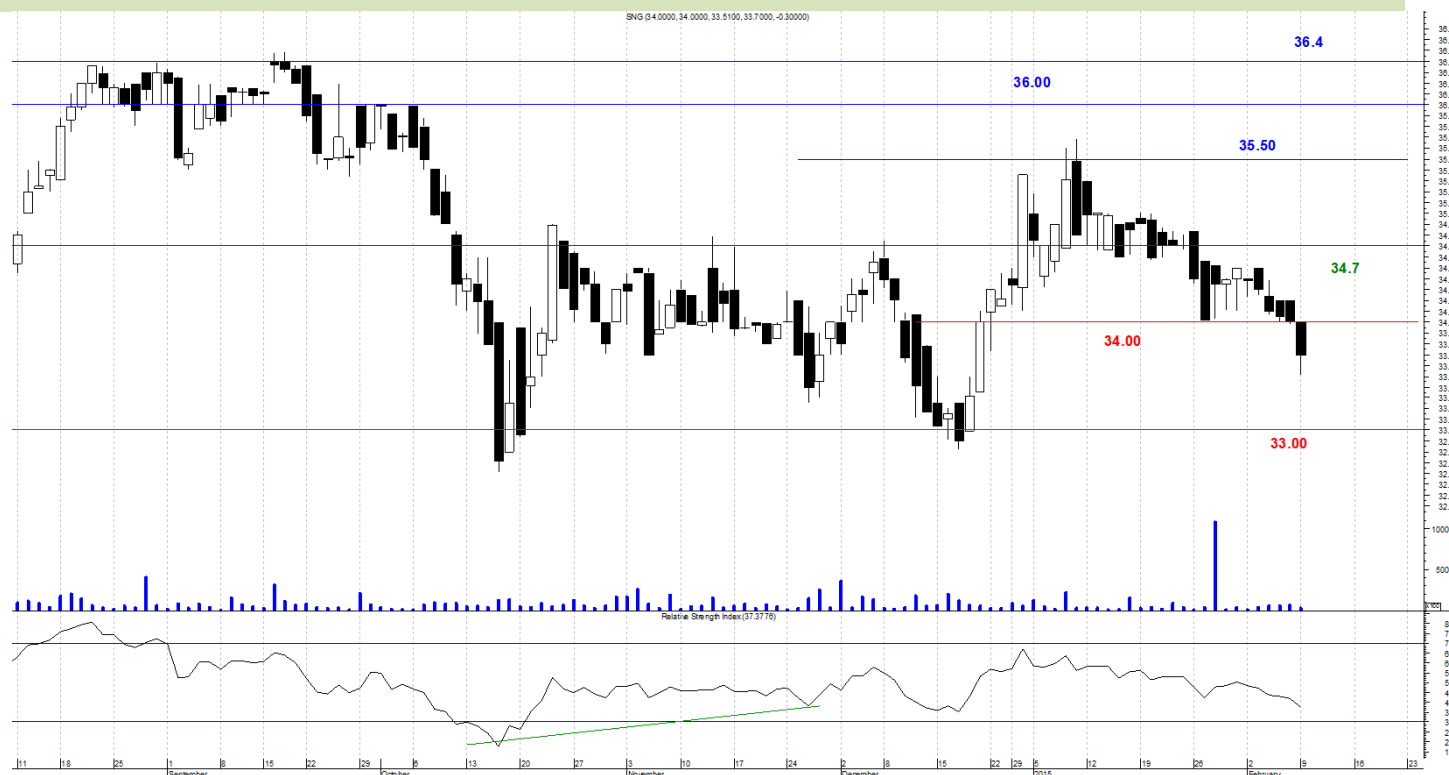
ROBOR	O/N	1M	3M	6M	12M
	0.33	0.44	1.16	1.30	1.34

Sursa tabel: BVB, Bloomberg, BNR

Department Analiza

ANALIZA TEHNICA

Romgaz – Grafic valori zilnice



Termen scurt (1 luna)	Termen mediu (1-6 luni)	Termen lung (6-24 luni)
Neutru	Ascendent	Ascendent

**Suport/Rezistenta:**

- R1: 35.50 – maximul anului 2015
- R2: 36.00 – rezistenta precedenta
- R3: 36.4 - maximul anului 2014
- S1: 34.70 – suportul din luna ianuarie 2015
- S2: 34.00 – minimul anului 2015
- S3: 33.00 – minimul lunii decembrie 2014

Titlurile SNG se tranzactioneaza intr-o zona importanta de suport la 34.70 RON/actiune. Avand in vedere contextul pietelor, care se afla intr-o zona de stabilitate se poate aprecia ca pe termen mediu, pretul SNG poate beneficia de o crestere spre rezistenta din 35.50 sau chiar 36.00.

**Scenariul principal–Neutru:** Pe termen scurt este posibil o stabilizare in nivelul actual de pret, cel putin pana se vor anunta rezultatele financiare ale companiei.

Sursa: SSIF Broker

**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	2.09	-1.6	46.7	1,229.7	47.2	2.10	0.6	Mentinere	558.3
BRD Groupe SG	BRD RO	9.58	0.3	6.4	1,508.0	39.8	11.7	22.1	Cumparare	577.3
BVB	BVB RO	39.00	0.0	20.0	67.6	100.0	n.a.	n.a.	n.a.	109.9
Electrica	EL RO	12.09	0.6	7.47	944.7	51.2	11.7	-3.2	Mentinere	725.0
Erste Bank*	EBS RO	20.73	2.2	-19.6	8,911.7	85.5	n.a.	n.a.	n.a.	166.5
Nuclearelectrica	SNN RO	7.80	-0.9	-30.3	496.4	10.0	n.a.	n.a.	n.a.	109.2
Petrom	SNP RO	0.37	0.0	-21.3	4,727.4	9.4	n.a.	n.a.	n.a.	688.7
Romgaz	SNG RO	33.70	-0.9	-1.4	2,933.7	15.0	39.2	16.3	Cumparare	773.7
Transelectrica	TEL RO	29.10	-1.7	84.3	481.8	41.3	n.a.	n.a.	n.a.	395.5
Transgaz	TGN RO	266.00	-0.2	43.6	707.4	41.5	247.2	-7.1	Cumparare	432.6
F. Proprietatea	FP RO	0.84	-0.4	0.7	2,356.9	100.0	0.96	14.4	Cumparare	4,171.6
SIF Banat Crisana	SIF1 RO	1.32	-1.8	1.9	163.1	100.0	1.76	33.7	Cumparare	110.7
SIF Moldova	SIF2 RO	1.69	-0.5	14.9	198.0	100.0	1.72	2.1	Cumparare	265.9
SIF Transilvania	SIF3 RO	0.26	-2.1	-21.9	129.3	100.0	0.37	39.3	Cumparare	90.3
SIF Muntenia	SIF4 RO	0.87	-0.1	-1.5	158.4	100.0	0.94	8.2	Cumparare	46.2
SIF Oltenia	SIF5 RO	1.69	-0.3	-14.8	221.5	100.0	1.80	6.5	Mentinere	184.7

\*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	15.9	13.4	11.9	10.5	2.0	1.7	1.5	1.3	15.94% actiuni gratuite	15.987% actiuni gratuite
BRD Groupe SG	n.m.	n.m.	108.8	11.5	1.2	1.2	1.2	1.1	0	0
BVB	33.2	31.6	n.a.	n.a.	3.2	3.1	n.a.	n.a.	2.9	3.0
Electrica	11.8	17.2	22.2	15.9	7.4	6.3	3.6	4.1	7.2	4.9
Erste Bank	18.4	n.m.	n.a.	n.a.	0.7	0.8	n.a.	n.a.	1.9	0.96
Nuclearelectrica	104.7	5.2	22.2	6.5	6.1	n.a.	n.a.	n.a.	1.4	15.5
Petrom	5.3	4.3	n.a.	n.a.	2.7	2.3	n.a.	n.a.	7.6	8.3
Romgaz	11.6	13.0	10.3	8.6	6.1	5.2	4.9	4.4	8.2	7.6
Transelectrica	44.6	10.3	n.a.	n.a.	7.1	4.4	n.a.	n.a.	1.4	7.7
Transgaz	9.5	9.4	7.4	7.5	5.7	4.1	4.2	4.2	8.0	6.6

\*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	-32.5	-30.8	0.05	88.5	4.9	6.0
SIF Banat Crisana	2.9094	2.9225	0.5	-54.8	-55.0	0.0	n.m.	0.0	0.0
SIF Moldova	2.4566	2.6077	6.2	-31.2	-35.2	0.066	37.7	14.2	3.9
SIF Transilvania	0.4933	0.4879	-1.1	-46.9	-46.3	0.0	n.m.	33.4	1:1 actiuni gratuite
SIF Muntenia	1.3150	1.2590	-4.3	-33.9	-31.0	0.0	0.0	15.4	0.0
SIF Oltenia	2.7648	2.6606	-3.8	-38.9	-36.5	0.16	71.4	7.7	9.5

\* 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	2,028	1,913	751	894	1,140	1,043	342	405	459	517
BRD Groupe SG	3,047	2,836	2,651	2,578	1,614	1,491	1,356	1,318	-299	-388	61	578
BVB	17.4	24.3	n.a.	n.a.	4.7	7.8	n.a.	n.a.	9.0	9.5	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	355.9	243.4	188.5	263.2
Erste Bank	7,230	6,722	n.a.	n.a.	2,781	2,149	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
Transelectrica	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	0.26	-0.6	70.5	39.0	11.2	1.6	6.2	0.0	7.4	3Q14
Antibiotice	ATB RO	0.60	1.2	7.5	91.0	11.9	0.8	6.8	3.8	10.1	3Q14
Biofarm	BIO RO	0.28	0.0	-7.0	69.5	13.9	1.9	7.9	0.0	68.1	3Q14
Prospectiuni	PRSN RO	0.10	0.0	-31.5	15.9	n.m.	0.2	n.a.	0.0	8.1	3Q14
Zentiva	SCD RO	1.48	0.0	38.3	139.4	13.4	1.6	8.5	4.9	9.2	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, 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 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
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](http://www.asfromania.ro)). Această analiză este prezentată în conformitate cu Regulamentul nr. 15/2006 privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare.

Depturile 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>