

## Raport de analiză

# TLV – Banca Transilvania SA

**Menținere**

**Preț target: 2,51 lei/acțiune**

### Sinteză

- Coeficientul de corelație între evoluția cotației acțiunilor TLV și cea a indicelui BET este de 0,63. Avem așadar de a face cu o corelație înaltă între cele două evoluții. Acțiunile TLV fac parte din componența indicelui BET, având o pondere de 19,51% din acesta.

- Activele totale ale băncii după primele 9 luni ale acestui an au atins un total de 48,14 miliarde de lei, cu 22,19% mai mult decât valoarea acestora în aceeași perioadă a anului precedent, și cu 1,68% mai mult decât valoarea activelor totale de la finele anului trecut. Această creștere substanțială se datorează în mare măsură achiziției Volksbank. Capitalurile proprii ale băncii se ridică la finalul primelor 9 luni ale acestui an la valoarea de 5,6 miliarde de lei, cu 7,88% mai puțin decât cea de la finalul anului precedent. Datoriile totale ale băncii se ridicau la 42,5 miliarde de lei la sfârșitul lunii septembrie, cu 22,19% mai mult decât în aceeași perioadă a anului precedent, respectiv cu 1,68% mai mult decât valoarea lor de la finalul anului precedent.

- Profitul operațional a crescut substanțial în primele 9 luni ale acestui an (cu peste 82% față de aceeași perioadă a anului precedent), ajungând la 1,284 miliarde de lei. Pentru ultimul trimestru al acestui an, previziunile noastre arată o posibilă reducere a profitului operațional.

- Previziunile noastre mizează pe o creștere cu 4,57% a prețului acțiunilor TLV în perioada următoare, respectiv pe un preț target de 2,51 lei/acțiune. Previziunile Bloomberg privind prețul țintă pentru acțiunile TLV pentru următoarele 12 luni arată un potențial de 5,87% corespunzător unui preț țintă de 2,54 lei/acțiune\*.

- La începutul lunii decembrie, Rezerva Federală a majorat rata dobânzii cu 0,25%, ajungând astfel la 0,75%. Majorarea acestei rate poate avea ca efect scăderea pieței obligațiunilor respectiv devalorizarea monedelor din țările în curs de dezvoltare. Efectele acesteia, se vor putea resimți în economia reală abia peste câteva luni. Rezerva Federală nu a exclus noi majorări ale ratei dobânzii în cursul anului viitor. Banca Japoniei însă, în ședința privind politica monetară din luna decembrie a menținut rata dobânzii la același nivel (-0,10%). Considerăm că BNR ar putea opera o majorare a ratei dobânzii de referință în toamna anului viitor.

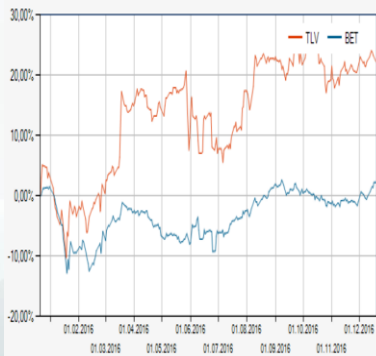
\* Pentru potențialul de apreciere, prețul de referință luat în considerare este cel din data de 15 decembrie 2016 (2,405 lei/acțiune).

#### Informații cheie

Simbol BVB	TLV
Preț Piață (RON)-15.12.16	2.4050
Maxim 52 sapt.(RON)	2.8400
Minim 52 sapt. (RON)	1.9500
Variație % YTD	-1.03%
Capitalizare (Mil. RON)	8,659.36
Număr acțiuni (Mil.)	3,646.04

Sursa: BVB, Bloomberg

#### Evoluția YTD a TLV vs. BET



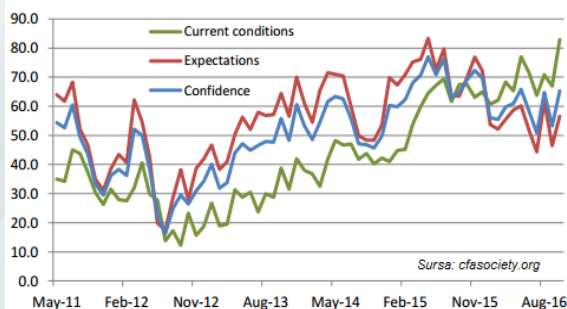
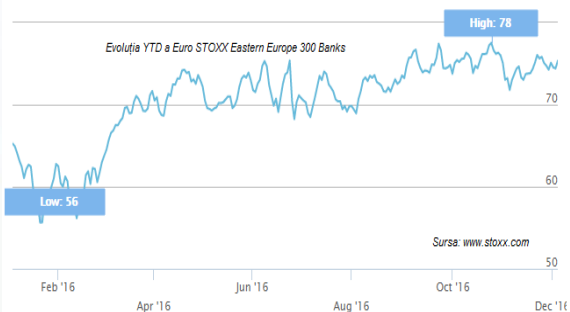
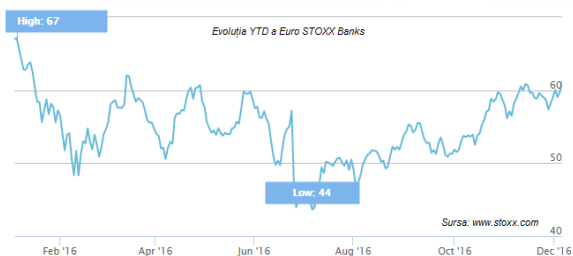
Sursa: BVB

#### Date și previziuni Bloomberg

Preț țintă 12 luni (RON)	2.54
Ultimul preț (RON) 15.12.2016	2.405
Potențial de apreciere (RON)	5.61%
P/BV	1.4
PER	3.57
ROA	5.87%

Sursa: BVB, Bloomberg

## Background



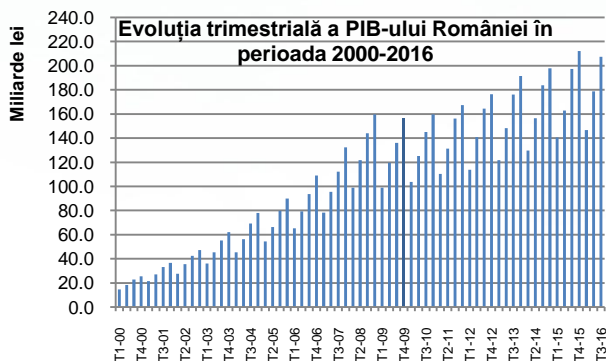
Scara: 0 – lipsa încrederii;  
100 – încredere deplină în economia românească.

- Indicele Euro STOXX Banks arată o depreciere de 5,9% (în 6 decembrie) de la începutul acestui an, a sectorului bancar din Europa. În cadrul acestui indice intră evoluția acțiunilor a celor mai mari 26 de bănci de pe continent. Structura indicelui este una ajustabilă. De remarcat este faptul că niciuna dintre băncile din componența indicelui nu are sediul în Europa de Est. Dintre cele mai importante bănci din componența acestui indice, se pot aminti: BNP Paribas, Deutsche Bank, Intesa Sanpaolo, Unicredit, Erste Group Bank, etc. Temerile legate de sistemul bancar din Europa s-au accentuat în cea de-a doua parte a acestui an, pe fondul acuzației privind unele practici ilegale în vânzarea unor credite ipotecare de către Deutsche Bank, situației precare privind restructurarea activității Commerzbank, a doua cea mai mare bancă din Germania, iar lista poate continua. Economia Germaniei pare să se confrunte cu probleme economice în viitorul apropiat, iar țări precum Italia sau Portugalia arată și ele același lucru, cu toate că rezultatele pe trimestrul 3 în Zona Euro arată o ameliorare.

- Contextul economic în Europa este în continuă schimbare, la fel și cel la nivel mondial. S-a putut remarca o volatilitate sporită în cadrul piețelor financiare în pragul alegerilor din SUA, iar alegerea lui Trump a adus creșteri susținute pe burse. Unul din planurile administrației sale presupune investiții masive în infrastructură, de aici și impactul pozitiv asupra cotațiilor bursiere.

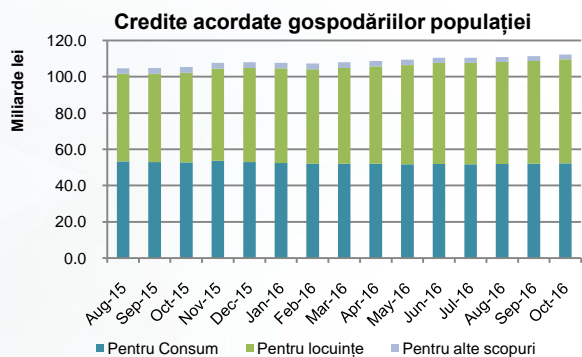
- Indicele STOXX Eastern Europe 300 Banks a marcat o apreciere de 16,92% de la începutul acestui an. În componența sa regăsim evoluția a 41 de bănci din Europa de Est. Condițiile de piață sunt diferite în această zonă, băncile operând cu marje de profit mai mari.

- Indicatorul de încredere macroeconomică în economia românească, calculat de CFA România pentru luna noiembrie, a înregistrat valoarea de 65,3 puncte, în creștere de la 53,3 în luna precedentă.

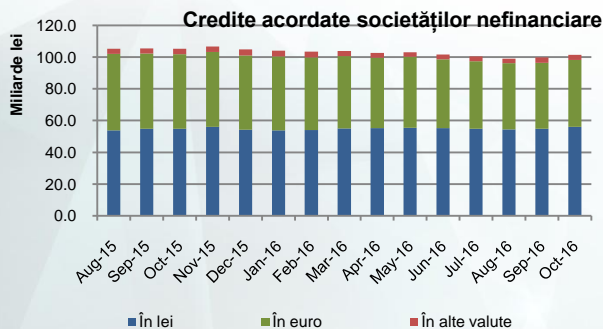


PIB trimestrial calculat după metoda veniturilor (serie brută) prețuri curente

Sursa: INS, Prelucrări Brk Financial Group



Sursa: BNR, Prelucrări Brk Financial Group



Sursa: BNR, Prelucrări Brk Financial Group

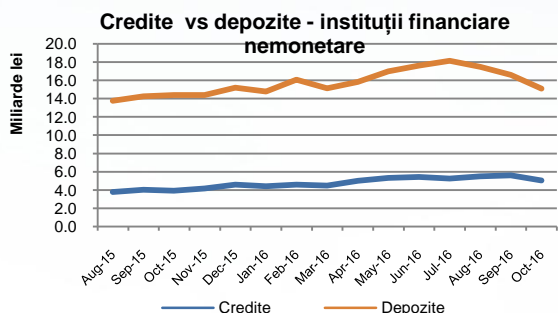
• Deoarece principala componentă a produsului intern brut al României o reprezintă consumul final, analiza evoluției lui devine relevantă pentru sectorul bancar de aici. În condițiile în care 72,5% din PIB-ul țării îl reprezintă consumul final în cel de-al treilea trimestru al acestui an, rolul băncilor este unul foarte important. În trimestrul 3 al acestui an, produsul intern brut al țării a crescut cu 4,4% față de nivelul său din aceeași perioadă a anului precedent. Din această creștere 4 puncte procentuale sunt datorate creșterii consumului final. Comisia Națională de Prognoză previzionează într-o analiză realizată în luna noiembrie că până la sfârșitul anului creșterea PIB va atinge 4,8% față de anul precedent. Analistii Bloomberg mizează pe o creștere anuală cu 4,7% a PIB pentru 2016 față de anul precedent.

• Creditele acordate gospodăriilor populației prin intermediul instituțiilor de credit din România, la finalul lunii octombrie, se ridicau la valoarea de 112,28 miliarde de lei, în creștere cu 0,8% față de valoarea acestora cu o lună înainte. Cea mai mare parte a sumei a fost destinată creditelor pentru locuințe (51%-verde) respectiv creditelor pentru consum (46,5%-albastru). În luna septembrie, programul Prima Casă a fost suplimentat cu 500 de milioane de lei de către Guvern, ca urmare a cererii masive pentru astfel de credite. Scopul acestui program a fost să susțină cererea de locuințe în perioada de criză și imediat după. Aproape 200 de mii persoane și-au cumpărat o locuință prin acest program. Putem spune așadar că scopul programului a fost atins și ne putem gândi la o posibilă sistare a acestuia în forma actuală în perioada următoare. Strategia programului Prima Casa pentru 2017-2021 prevede o garantare din partea statului de maxim 50% a creditelor acordate pentru locuințe noi, respectiv 40% pentru cele vechi.

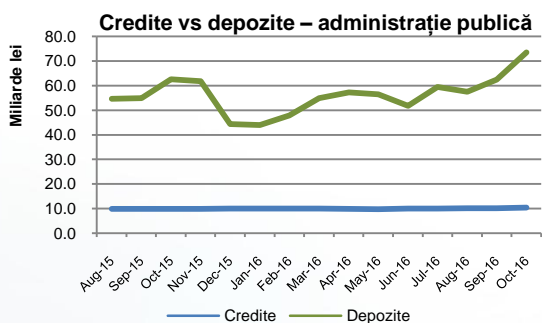
• Dacă cu câteva luni în urmă, majoritatea băncilor au înăsprit condițiile de acordare a creditelor ipotecare, acestea s-au readaptat rapid la măsurile populiste adoptate (legea dării în plată) și au conștientizat că au de pierdut în noile condiții, astfel că acestea au adoptat condiții mai laxe pentru acordarea creditelor ipotecare.

• Creditele pentru consum destinate gospodăriilor populației au crescut cu 0,46% în octombrie față de luna septembrie, ajungând astfel la 52,24 miliarde de lei.

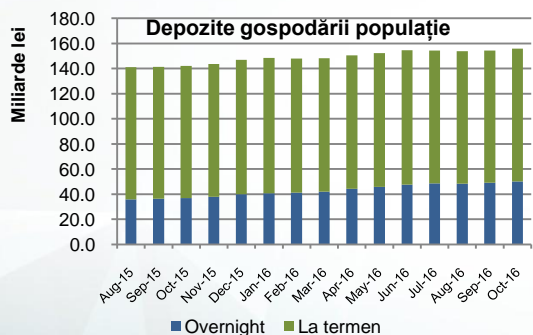




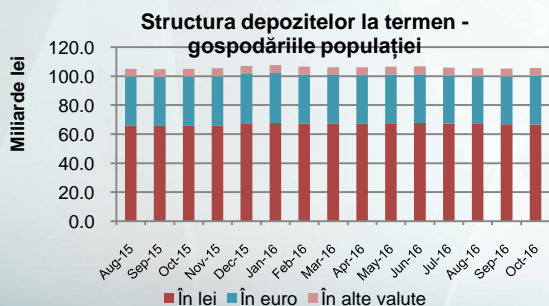
Sursa: BNR, Prelucrări Brk Financial Group



Sursa: BNR, Prelucrări Brk Financial Group



Sursa: BNR, Prelucrări Brk Financial Group



Sursa: BNR, Prelucrări Brk Financial Group

- În ceea ce privește structura creditelor acordate societăților nefinanciare, cea mai mare parte a acestora este acordată sub forma creditelor în lei (55,28% din total) respectiv în euro (41,53% din total). Comparativ cu luna septembrie, societățile nefinanciare aveau angajate credite în sumă totală de 101,4 miliarde de lei, la sfârșitul lunii octombrie (cu 1,55% mai mult).

- Valoarea creditelor acordate instituțiilor financiare nemonetare a scăzut la sfârșitul lunii octombrie cu 9,9% față de finalul lunii septembrie, în timp ce depozitele constituite de acestea au însumat cu 9,07% mai puțin în același interval. Se poate observa din graficul alăturat că valoarea depozitelor constituite de instituțiile financiare nemonetare este în scădere începând cu luna iulie a acestui an.

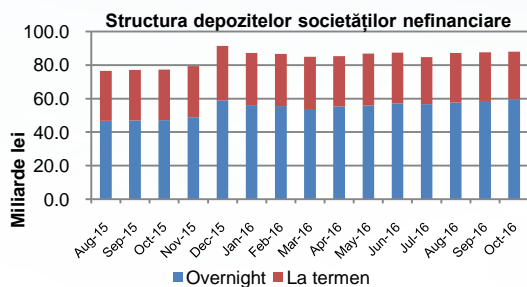
- Dacă creditele acordate administrației publice se mențin relativ constante la nivelul de 10 miliarde de lei, depozitele administrației publice înregistrează creșteri din această vară. La sfârșitul lunii octombrie acestea au ajuns la nivelul a 73,47 miliarde de lei, cu 17,79% mai mult decât valoarea lor de la finalul lunii septembrie.

- Depozitele populației sunt reprezentate în cea mai mare parte de depozitele la termen (67,84%), cealaltă parte a acestora fiind depozite overnight (32,16%). Suma totală a depozitelor populației se ridică la nivelul a 155,83 miliarde de lei la finalul lunii octombrie, în creștere ușoară față de luna precedentă (+1%), în timp ce creditele totale acordate populației se ridică la 112,28 miliarde de lei în aceeași perioadă (+0,8% față de luna precedentă).

- Cea mai mare parte a depozitelor gospodăriilor populației țării este constituită sub forma depozitelor la termen în lei. La sfârșitul lui octombrie, acestea însumau 66,65 miliarde de lei, reprezentând 63,05% din totalul depozitelor la termen constituite. Depozitele la termen în euro însumau la finalul lunii octombrie 33,47 miliarde lei (echivalent euro) reprezentând 31,65% din totalul acestora, iar depozitele la termen constituite în alte valute însumau 5,59 miliarde de lei (echivalent valute) reprezentând aproximativ 5,3% din total.

- Rata dobânzii de politică monetară este de 1,75%, iar rata dobânzii la facilitarea de creditare este 3,25% respectiv rata dobânzii la facilitarea de depozit: 0,25%.

- Rezerva minimă obligatorie practică de BNR în relație cu băncile comerciale este de 8% pentru sumele în lei respectiv de 10% pentru sumele în valută.



Sursa: BNR, Prelucrări Brk Financial Group

- Privitor la structura depozitelor societăților nefinanciare, se observă că acestea preferă constituirea depozitelor overnight și nu a celor la termen, aceasta datorită specificului activității lor și a dinamicii necesarului de finanțare a activității lor curente. La sfârșitul lunii octombrie, valoarea depozitelor overnight constituite de societățile nefinanciare a însumat 59,54 miliarde de lei, iar a celor la termen s-a ridicat la 28,41 miliarde de lei.

- De remarcat este faptul că depozitele totale ale populației (155,83 miliarde lei) depășește cu mult valoarea depozitelor societăților nefinanciare (87,96 miliarde lei).

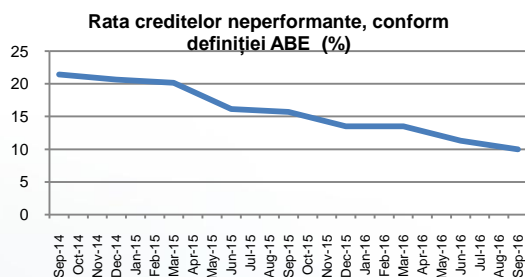
- Rata creditelor neperformante, calculată conform Autorității Bancare Europene se înscrie pe un trend descrescător din septembrie 2014. La finalul lunii septembrie, am avut cea mai scăzută rată a creditelor neperformante din ultimii 5 ani din întregul sistem bancar din România: 10,00%. La finalul anului trecut, creditele neperformante reprezentau 13,51% din totalul acestora, așadar după primele 9 luni ale acestui an, creditele neperformante au scăzut cu aproape 26% în acest interval.

- Indicatorii de rentabilitate ai sistemului bancar din România (ROA respectiv ROE) s-au consolidat în primele 9 luni ale acestui an, aceștia ajungând la cele mai mari valori din ultimii 5 ani. Astfel, ROE al sistemului bancar din România a atins 12,32% după primele 9 luni ale acestui an, în timp ce ROA a ajuns la 1,3% în aceeași perioadă. Media înaintată de Bloomberg pentru sectorul bancar în cadrul țărilor emergente este de 1,10% pentru ROA respectiv de 11,18% pentru ROE.

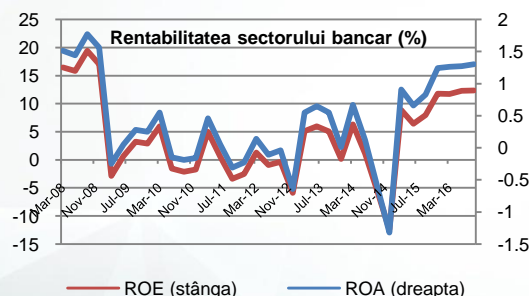
La nivelul Europei de Est, sistemul bancar se caracterizează prin ROA de 1,69% respectiv ROA de 15,87%. Se observă așadar că sectorul bancar din România înregistrează indicatori de rentabilitate peste media din țările emergente, însă sub media sectorului bancar din Europa de Est.

- Totalul activelor nete ale băncilor din România a ajuns la finalul lunii septembrie la 378,1 miliarde de lei, în scădere cu 0,53% față de valoarea acestora de la finalul primului semestru.

- Indicatorul de solvabilitate al sectorului bancar a ajuns după primele 9 luni ale anului la 18,76%, așadar peste pragul minim reglementat (8%).



Sursa: BNR, Prelucrări Brk Financial Group



Sursa: BNR, Prelucrări Brk Financial Group

Sector bancar în:	ROA	ROE
România	1.30%	12.32%
Țări emergente (global)	1.10%	11.18%
Europa de Est	1.69%	15.87%

Sursa: BNR, Bloomberg

## Informații generale despre bancă

- Banca Transilvania (TLV) și-a început activitatea în anul 1994 la inițiativa unor oameni de afaceri din Cluj. Ideea inițială a fost de a crea o bancă locală respectiv un brand clujean. Treptat, ca urmare dezvoltării băncii, aceasta s-a extins de la nivelul Clujului, la nivel regional și apoi național. Atenția inițială a băncii s-a concentrat pe sectorul întreprinderilor mici și mijlocii, însă cererea pieței a determinat intrarea ulterioară a băncii și în sectorul de retail.
- În anul 1997 acțiunile Băncii Transilvania au fost admise la tranzacționare pe Bursa de Valori București. În momentul listării, valoarea nominală a acțiunilor a fost de 0,1 lei/acțiune, însă în urma mai multor majorări de capital social aceasta a ajuns la 1 leu/acțiune, începând cu 29 decembrie 2009. Majorările de capital social operate de Banca Transilvania de la listare, pot fi observate în tabelul de mai jos.

Sursa: [www.bancatransilvania.ro](http://www.bancatransilvania.ro)

Data modificare	Data AGA	Operațiune	Număr final acțiuni	Valoare nominală (RON/act)
15 nov.2016	27 apr.2012	Majorare CS	3,646,047,792	1
25 jul.2016	27 apr.2012	Majorare CS	3,646,037,641	1
9 feb.2016	27 apr.2012	Majorare CS	3,646,037,641	1
23 jul.2015	29 apr.2015	Majorare CS	3,026,003,679	1
9 nov.2014	27 apr.2012	Majorare CS	2,608,623,861	1
11 jul.2014	29 apr.2014	Majorare CS	2,559,179,315	1
23 jul.2013	30 apr.2013	Majorare CS	2,206,436,324	1
13 jul.2012	27 apr.2012	Majorare CS	1,903,042,413	1
29 jul.2011	28 apr.2011	Majorare CS	1,773,658,066	1
22 mar.2011	28 apr.2010	Majorare CS	1,477,922,353	1
10 nov.2010	28 apr.2010	Majorare CS	1,357,922,353	1
28 dec.2009	12 apr.2005	Majorare CS	1,086,337,883	1
Consolidare				
23 dec.2008	1 sep.2008	acțiuni	1,059,961,830	1
16 sep.2008	22 apr.2008	Majorare CS	10,596,961,830	0.1
17 jul.2008	22 apr.2008	Majorare CS	6,110,797,702	0.1
13 mar.2008	5 dec.2006	Majorare CS	3,110,797,702	0.1
15 oct.2007	25 apr.2007	Majorare CS	6,110,539,212	0.1
23 ian.2007	5 dec.2006	Majorare CS	3,933,548,622	0.1
22 sep.2006	26 apr.2006	Majorare CS	3,827,994,010	0.1
2 sep.2005	12 apr.2005	Majorare CS	2,367,330,000	0.1
20 sep.2004	06 apr.2004	Majorare CS	1,334,937,124	0.1
30 jun.2003	09 apr.2003	Majorare CS	970,863,164	0.1
14 nov.2002	03 sep.2002	Majorare CS	713,088,164	0.1
30 jul.2002	25 mar.2002	Majorare CS	696,853,735	0.1
20 dec.2001	07 sep.2001	Majorare CS	396,160,091	0.1
07 jun.2001	30 mar.2001	Majorare CS	336,736,077	0.1
14 sep.2000	31 mar.2000	Majorare CS	173,696,726	0.1
16 jun.1999	27 mar.1999	Majorare CS	100,000,000	0.1
30 dec.1998	29 aug.1998	Majorare CS	50,000,000	0.1
24 aug.1998	06 jun.1998	Majorare CS	39,187,508	0.1

Sursa: BVB

An	Dividend	Data AGA (dividend)	Data înregistrare	Data plății
2015	0,396558	27 apr.2016	31 mai.2016	17 jun.2016
2008	0,047200	29 apr.2009	20 mai.2009	01 jun.2009

Sursa: BVB

- Banca Transilvania este a treia cea mai mare bancă din România, după active, activitatea sa fiind organizată în prezent pe trei linii importante de business: Corporate, IMM și retail, respectiv pe trei abordări sectoriale: agricultură, sector medical și fonduri europene.
- Strategia băncii este susținută de acționari instituționali importanți: Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare respectiv Banca Mondială.
- Pe termen lung, politica de încorporare a profiturilor în activitatea curentă a băncii respectiv majorările succesive de capital social, par să dea rezultate bune. De-a lungul timpului, Banca Transilvania a acordat de două ori dividende: în 2008 când dividendul brut a fost de 0,04 lei/acțiune respectiv în 2015 când dividendul brut a fost de 0,396 lei/acțiune, însă a reușit "fidelizarea" acționarilor prin acordarea acțiunilor gratuite în cadrul majorărilor de capital social.

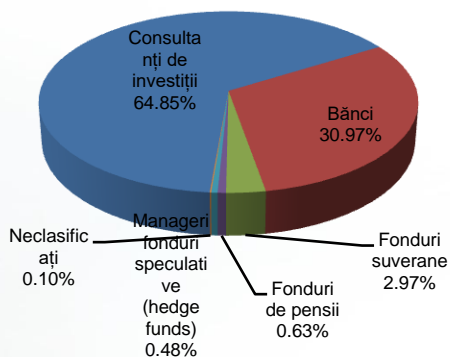


#### Structura acționariatului la data de 15 noiembrie 2016

Persoane juridice	69.7754%
Persoane fizice	18.7555%
BERD	11.4692%

Sursa: BVB

#### Structura acționariat după tipul investitorilor



Sursa: Bloomberg, 12 decembrie 2016.

#### Rating Fitch

Perspectiva - 4 iunie 2015	Stabil
Rating implicit al emitentului pe termen lung - 4 iunie 2015	BB
Rating implicit al emitentului pe termen scurt - 31 octombrie 2005	B
Rating individual - 25 ianuarie 2012	WD
Support rating - 19 mai 2015	5
Viability - 4 iunie 2015	bb

Sursa: Bloomberg

• Ultima informare către Depozitarul Central privind structura acționariatului TLV datează din 15 noiembrie, când BERD deținea 11,46% din acțiunile băncii. După câteva zile însă (în 22 noiembrie), BERD a vândut 2,8691% din capitalul băncii, ajungând astfel la 8,60%. Așadar în prezent, deținerea BERD în cadrul Băncii Transilvania este de 8,6%. Tranzacția a fost realizată la prețul de 2,355 lei/acțiune.

• Din perspectiva tipului investitorilor conform Bloomberg, structura acționariatului se prezintă în figura alăturată.

• În perioada 21 noiembrie – 9 decembrie, Banca Transilvania a răscumpărat un număr de 3,9 milioane de acțiuni proprii, reprezentând 0,1074% din capitalul său social, în baza Programului de răscumpărare a acțiunilor proprii. Acest plan a fost aprobat prin hotărârea AGEA din data de 27 aprilie a acestui an, și presupune răscumpărarea a maxim 25 milioane de acțiuni (0,826% din capitalul social), la un preț de maxim 3,5 lei/acțiune, pe o perioadă de maxim 18 luni de la data publicării hotărârii AGEA în MO. Programul de răscumpărare are în vedere implementarea unui sistem de remunerare care să asigure respectarea principiului performanței pe termen lung și a unui program de fidelizare a personalului băncii pe o perioadă de cel puțin 3 ani.

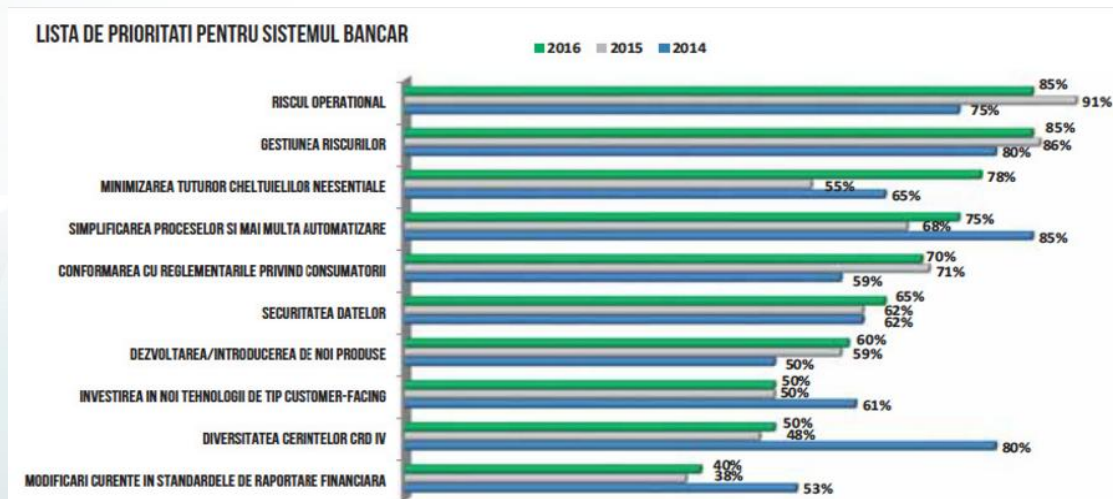
• Grupul Financiar BT include pe lângă bancă și următoarele entități: BT Capital Partners, BT Leasing, BT Asset Management, BT Direct, BT Operational Leasing, BT Leasing MD.

• Banca are în prezent aproape 550 de sedii în România și Italia (3 sedii în Roma).

• Agenția de rating Fitch a evaluat perspectiva băncii ca fiind stabilă. Ratingul implicit al TLV pe termen lung este BB. Celelalte categorii de rating atribuite respectiv data atribuirii, poate fi regăsită în tabelul alăturat.

• În prezent, Consiliul de Administrație al Băncii Transilvania este format din: Horia Circilă (președinte) și membrii: Thomas Grasse, Ivo Gueorguiev, Costel Ceocea și Vasile Pușcaș. Comitetul conducătorilor îl are în frunte pe Directorul General – Omer Tetik și pe Directorii Generali Adjuncți: Luminița Runcan (CRO), Leontin Toderici (COO), George Călinescu (Financiar), Gabriela Nistor (Retail Banking), Andrei Dudoiu (Companii) și Tiberiu Moisa (Rețea și Business Development).

- La finalul anului precedent, cota de piață a Băncii Transilvania a ajuns la 12,6% după cumpărarea Volksbank. Conform declarațiilor CEO Banca Transilvania – Omer Tetik, din Ziarul Financiar de la începutul lunii decembrie, banca urmărește pentru anul următor o cotă de piață de 13,5%-14%, iar acest lucru ar fi posibil prin noi achiziții de bănci din piață sau divizii ale acestora. Directorul General reafirmă pe această cale deschiderea băncii în a analiza o nouă potențială achiziție în cazul unor bănci scoase la vânzare. Conform aceleiași surse, pe lista băncilor disponibile pentru vânzare ar fi Banca Românească (cotă de piață de 1,8% în 2015), filiala din România a National Bank of Greece, Veneto Banca (cotă de piață de 1,3% în 2015).
- Banca Transilvania are peste 7.300 de angajați respectiv peste 2,2 milioane de clienți.
- Începând cu luna septembrie a acestui an, BT are o nouă identitate de brand, pe care o prezintă ca fiind asociată sugestiv cu România respectiv modernitate, reputație și energie. Parte a elementelor din vechiul brand au fost păstrate și readaptate noii variante.
- Asociația Română a Băncilor (prescurtat ARB) a realizat împreună cu EY România un barometru în domeniul bancar, pe care l-au denumit: Barometrul Bancar ARB&EY 2016. Calculul acestui barometru a fost realizat prin intermediul unui chestionar dedicat conducerii băncilor membre ale ARB, la care au participat bănci care totalizează o cotă de piață în funcție de active de aproximativ 90%, printre acestea aflându-se și Banca Transilvania. Acest barometru este un instrument de informare al bancherilor în privința modului în care conducătorii din sistemul bancar românesc văd evoluția mediului economic, legislativ și de business respectiv implicațiile acestora asupra băncilor, pentru următorul an.

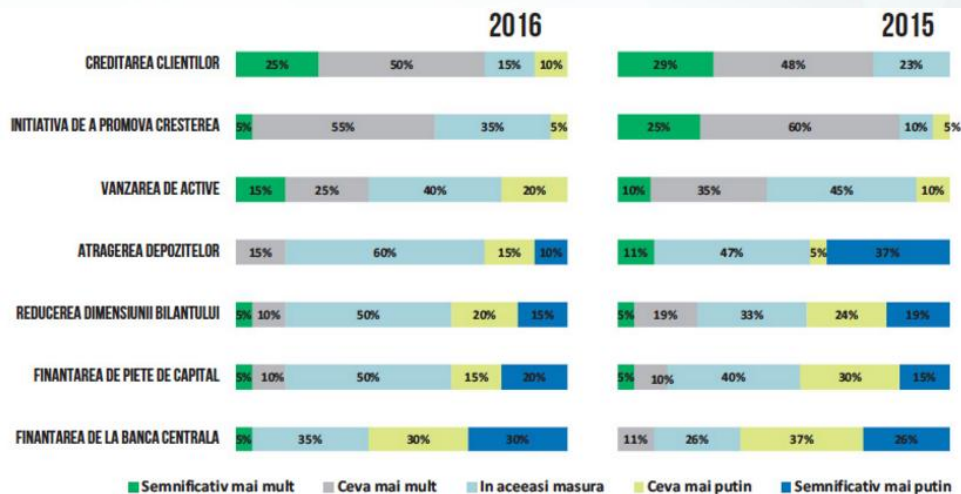


Sursa: ARB

- Mai sus avem lista priorităților sistemului bancar respectiv modificarea acestora de-a lungul ultimilor 3 ani. Prioritățile pentru anul următor (chestionarul realizat în 2016 - verde) se referă la riscul operațional, gestionarea riscurilor (85% dintre respondenți) dar și minimizarea tuturor cheltuielilor neesențiale respectiv simplificarea proceselor și o mai multă automatizare (75% dintre respondenți). Securitatea datelor devine mai importantă decât în anii trecuți în prioritățile băncilor, la fel și dezvoltarea unor noi produse.



- Activitățile în care băncile se vor angaja în următoarele 12 luni, pot fi regăsite în graficul de mai jos.



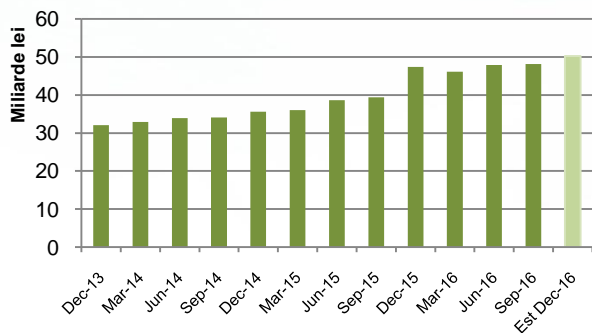
Sursa: ARB

- Ca o sinteză a studiului realizat de ARB și EY, se poate spune că:
  - interesul băncilor pentru vânzarea de active scade, iar interesul pentru achiziționarea de active și parteneriate crește;
  - așteptările băncilor pentru sectorul de retail sunt afectate de Legea privind darea în plată;
  - aproximativ 90% din bancherii chestionați se așteaptă ca Legea dării în plată să afecteze negativ creditarea, în timp ce 95% dintre aceștia consideră că aceasta va duce la o scădere a prețurilor locuințelor;
  - aproximativ 40% din bancherii chestionați se așteaptă la o scădere a cererii pentru creditele imobiliare;
  - scade apetitul pentru creditarea segmentului de construcții și crește apetitul pentru creditarea în domeniul IT, IMM și sănătate;
  - scade apetitul băncilor pentru creditele imobiliare ipotecare;
  - aproximativ 70% din bănci intenționează să mențină sau să crească numărul de angajați în următoarele 12 luni.

Sursa: ARB

## Situația poziției financiare a Băncii Transilvania

### Evoluția activelor totale (trimestrial)



Sursa: Prelucrări Brk Financial Group după Situații financiare TLV

- În ceea ce privește rezerva minimă obligatorie deținută la Banca Centrală, TLV avea la sfârșitul lunii iunie, 4,28 miliarde de lei în conturile BNR, cu 3,18% mai mult decât valoarea RMO de la finalul anului precedent.
- Plasamentele la bănci au scăzut după primele 9 luni ale acestui an cu aproape 23% față de aceeași perioadă a anului precedent. Structura plasamentelor la bănci, la finalul primului semestru al acestui an, pe prezintă astfel:

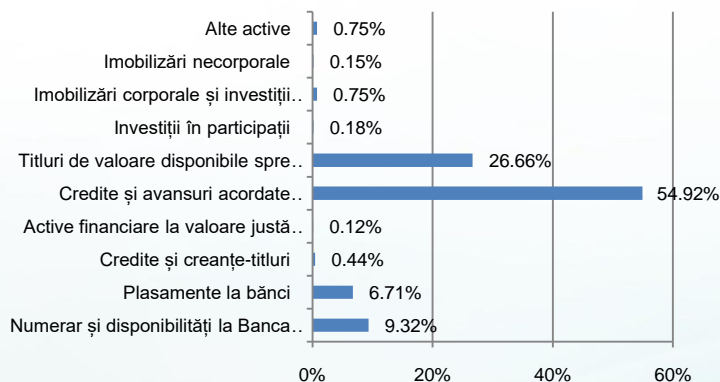
Plasamente la bănci	Jun-2016 (mii lei)	Pondere în total (%)
Conturi curente la alte bănci	282,446	11.28%
Depozite la vedere și la termen la alte bănci	1,544,501	61.69%
Tranzacții de tip reverse repo	336,837	13.45%
Credite și avansuri la bănci	339,986	13.58%
<b>Total plasamente la bănci</b>	<b>2,503,770</b>	<b>100.00%</b>

Sursa: Prelucrări Brk Financial Group după Situații financiare TLV

- Cea mai mare parte a plasamentelor la bănci ale TLV este constituită sub forma depozitelor la vedere și la termen la alte bănci (aproape 62% din total).

- Activele totale ale băncii după primele 9 luni ale acestui an au atins un total de 48,14 miliarde de lei, cu 22,19% mai mult decât valoarea acestora în aceeași perioadă a anului precedent, și cu 1,68% mai mult decât valoarea activelor totale de la finele anului trecut. Desigur, această creștere substanțială se datorează în mare măsură achiziției Volksbank. Estimările noastre mizează pe o posibilă creștere a valorii activelor totale ale băncii în ultimul trimestru al acestui an ( ușor peste 50 miliarde de lei). Aceasta deoarece previziunile noastre pentru principala componentă a activelor – credite și avansuri acordate clienților, mizează pe o creștere cu 3,6% în trimestrul 4 față de trimestru 3 al acestui an. Această posibilă creștere a creditelor acordate în T4 poate fi justificată și datorită reducerii în acest trimestru a rezervei minime obligatorii la 10% pentru pasivele în valută.
- Structura activelor TLV la finalul lunii septembrie, poate fi regăsită mai jos:

### Structura activelor TLV - sept 2016



Sursa: Prelucrări Brk Financial Group după Situații financiare TLV

• Imobilizările corporale și investițiile imobiliare sunt în valoare de 358 milioane de lei la finalul lunii septembrie. Din situațiile financiare semestriale rezultă faptul că banca a achiziționat imobilizări corporale în valoare de 34 milioane de lei în primul semestru al acestui an. Ponderea acestora în totalul activelor este de doar 0,75% la sfârșitul lunii septembrie.

• Imobilizările necorporale în valoare de 73,16 milioane de lei la sfârșitul trimestrului 3, constau cel mai probabil în echipamente software.

• În cadrul altor active (361 milioane de lei) avem un sold al debitorilor diverși în valoare de 45 milioane de lei, creanțe cu impozitul curent în valoare de 50,7 milioane de lei respectiv valoarea stocurilor și a altor asimilate de 85,2 milioane de lei.

• Creditele și avansurile acordate clienților (net) până la sfârșitul lunii septembrie sunt în valoare de 26,44 miliarde de lei, cu 23,37% mai mult decât valoarea lor în aceeași perioadă a anului precedent. Față de finalul anului trecut, avem o creștere cu 5,31% a valorii creditelor acordate clienților, până la finalul T3.

• Ultima structură a creditelor acordate clienței poate fi regăsită în raportarea semestrială a băncii (vezi tabel dreapta). Cea mai mare parte a creditelor acordate sunt destinate persoanelor fizice (55,34%), producției (12,48%) și comerțului (12,40%).

• În categoria titlurilor de valoare disponibile pentru vânzare, titlurile nelistate și instrumentele cu venit fix au ponderea cea mai mare (97,37%), iar din cadrul celor din urmă, cea mai mare pondere o au certificatele de trezorerie și obligațiunile emise de Guvernul României (vezi tabel dreapta).

#### Structura creditelor și avansurilor acordate clienților

	Jun-16 (mii lei)	Pondere (%)
Persoane fizice	14,307,265	55.34%
Producție	3,226,558	12.48%
Comerț	3,206,835	12.40%
Agricultură	1,352,329	5.23%
Construcții	1,233,010	4.77%
Servicii	1,134,238	4.39%
Imobiliare	678,653	2.63%
Transport	728,664	2.82%
Persoane fizice autorizate	554,429	2.14%
Industria energetică	523,195	2.02%
Instituții financiare	614,474	2.38%
Industria chimică	303,942	1.18%
Industria minieră	171,755	0.66%
Telecomunicații	185,615	0.72%
Instituții guvernamentale	15,334	0.06%
Pescuit	12,270	0.05%
Alții	393,796	1.52%
<b>Total credite și avansuri acordate clienței înainte de ajustări de depreciere</b>	<b>28,642,362</b>	
<b>Ajustări pentru deprecierea valorii creditelor</b>	<b>-2,791,178</b>	
<b>Total credite și avansuri acordate clienților, NET</b>	<b>25,851,184</b>	<b>100.00%</b>

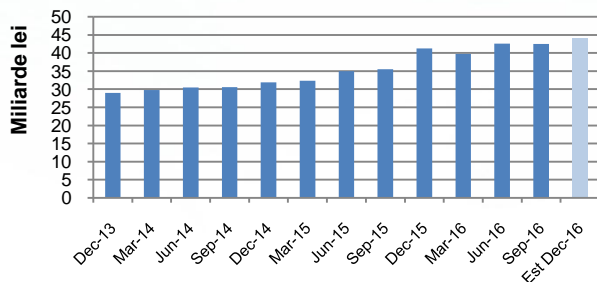
Sursa: Prelucrări după situații financiare semestriale 2016 TLV

Titluri de valoare disponibile pentru vânzare	Jun-16 (mii lei)	Pondere (%)
<b>Titluri nelistate și alte instrumente cu venit fix:</b>	<b>13,169,577</b>	<b>97.37%</b>
Certificate de trezorerie și obligațiuni de stat emise de Guvernul României, din care:	8,653,737	63.98%
- certificate de trezorerie cu discount	388,782	2.87%
- obligațiuni de stat cu cupon (lei)	27,864	0.21%
- obligațiuni de stat de tip Benchmark (lei)	7,771,525	57.46%
- obligațiuni de stat cu cupon denuminate în EUR	465,566	3.44%
Obligațiuni EURO emise de Guvernul României pe piațe externe	3,598,578	26.61%
Obligațiuni USD emise de Guvernul României pe piațe externe	819,441	6.06%
Obligațiuni, din care:	97,821	0.72%
- emise de primăria București	59,602	0.44%
- emise de primăria Alba Iulia	464	0.00%
- emise de Black Sea	8,570	0.06%
- emise de Transelectrica	29,185	0.22%
<b>Acțiuni</b>	<b>43,569</b>	<b>0.32%</b>
<b>Unități de fond</b>	<b>274,267</b>	<b>2.03%</b>
<b>Certificate de participare</b>	<b>35,273</b>	<b>0.26%</b>
<b>Instrumente de capitaluri proprii evaluate la cost, din care:</b>	<b>3,092</b>	<b>0.02%</b>
- Valoarea brută	3,092	0.02%
<b>Total titluri de valoare disponibile pentru vânzare</b>	<b>13,525,778</b>	<b>100.00%</b>

Sursa: Prelucrări după situații financiare semestriale 2016 TLV

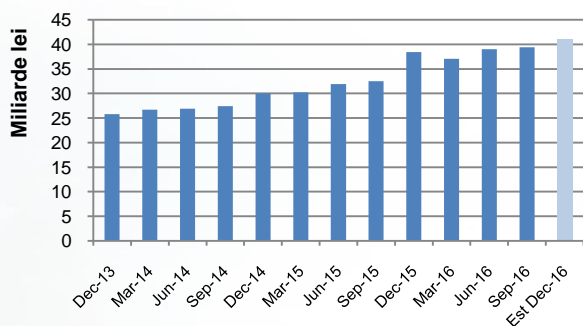


### Evoluția datoriilor totale (trimestrial)



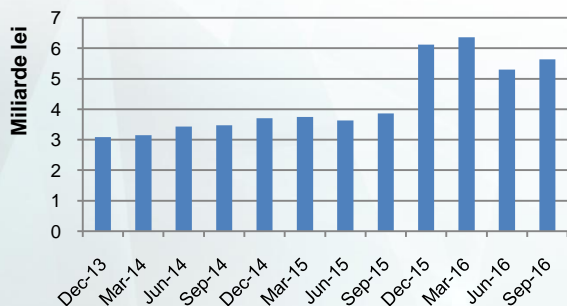
Sursa: Prelucrări Brk Financial Group după Situații financiare TLV

### Depozitele clientelei



Sursa: Prelucrări Brk Financial Group după Situații financiare TLV

### Total Capitaluri proprii



Sursa: Prelucrări Brk Financial Group după Situații financiare TLV

- Datoriile totale ale băncii se ridicau la 42,5 miliarde de lei la sfârșitul lunii septembrie, cu 22,19% mai mult decât în aceeași perioadă a anului precedent, respectiv cu 1,68% mai mult decât valoarea lor de la finalul anului precedent.

- În structura datoriilor, cea mai mare parte a acestora este reprezentată de depozitele clientelei (92,62%), în sumă de 39,36 miliarde de lei. Cea mai mare parte a depozitelor sunt reprezentate de cele constituite la termen respectiv conturile curente ale clienților.

- În ciuda faptului că rata dobânzii la depozitele constituite este foarte mică, valoarea totală a depozitelor constituite la bancă nu dă semne de diminuare. Principiul conform căruia banii migrează întotdeauna spre randamente mai mari, se pare că nu se aplică în acest caz. Populația din România care are sume disponibile investirii, pare să prefere un randament foarte scăzut, aferent depozitelor bancare, decât asumarea unui risc pentru un randament mai mare.

- Pentru ultimul trimestru al acestui an, previziunile noastre mizează pe o creștere a datoriilor totale cu 3,6% față de finalul lunii septembrie, până la valoarea de 44,04 miliarde de lei. Aceasta datorită faptului că previziunile noastre pentru sfârșitul anului pentru depozitele clientelei mizează pe o creștere de 4,4%.

- Capitalurile proprii ale băncii se ridică la finalul primelor 9 luni ale acestui an la valoarea de 5,6 miliarde de lei, cu 7,88% mai puțin decât cea de la finalul anului precedent. Capitalul social al băncii a sporit cu 76,69% în același interval, ca urmare a majorării de capital respectiv a diminuării rezultatului reportat.

## Achiziția Volksbank România

- Cu toate că pe parcursul analizei am făcut referire la rezultatele băncii și nu ale Grupului, în acest capitol vom face referire și la rezultatele Grupului BT.
- În decembrie 2014, Grupul a semnat contractul de achiziție a 100% din acțiunile Volksbank România, iar după obținerea aprobărilor, în aprilie 2015 a preluat controlul asupra acesteia. Până la data efectivă a fuziunii (sfârșitul anului 2015), Volksbank România a contribuit cu un profit de 394,6 milioane de lei la rezultatele Grupului.
- Prețul final al tranzacției a fost de 346,9 milioane de lei. Din această sumă, aproximativ 262,4 milioane de lei au fost transferați într-un cont escrow pentru a acoperi anumite riscuri ce se pot manifesta în termen de un an de la data achiziției. Aceste riscuri nefiind materializate, această sumă a fost transferată către vânzători în luna martie 2016.
- Valoarea activelor și a pasivelor Volksbank România a fost determinată pe baza raportului de evaluare al Price Waterhouse Coopers Management Consultants SRL.

Active identificabile dobândite și datorii asumate	Valoare justă la data achiziției (mii lei)
Numerar, echivalente de numerar și plasamente la bănci	2,683,458
Titluri	1,603,065
Credite și avansuri acordate clienților (net)	5,779,601
Alte active	144,029
Depozite de la bănci și clienți	-4,367,107
Împrumuturi de la bănci	-2,857,201
Alte datorii și provizioane	-988,338
<b>Total active nete achiziționate</b>	<b>1,997,507</b>

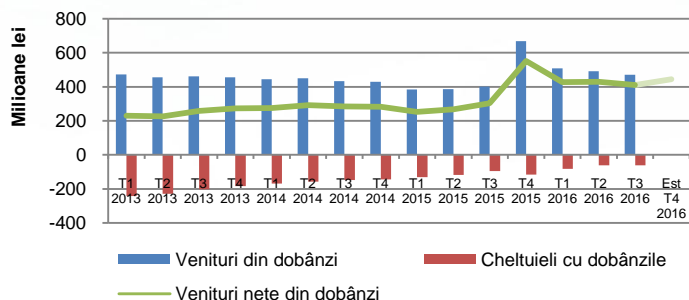
Sursa: Situații financiare semestriale 2016 TLV

- Creditele acordate clienței, la data achiziției au fost în valoare de 8,839 miliarde de lei, iar din această sumă, 3,059 miliarde de lei se estima că nu va mai putea fi colectată.
- Rezultatele Grupului pentru primul semestru al anului precedent include câștigul din achiziția Volksbank, în valoare de 1,650 miliarde de lei. Acesta a fost determinat ca diferență între valoarea justă a activelor și datoriilor Volksbank România (1,997 miliarde de lei) la data preluării controlului și valoarea de achiziție (346,9 milioane lei).

Sursa: Situațiile financiare semestriale 2016 - TLV

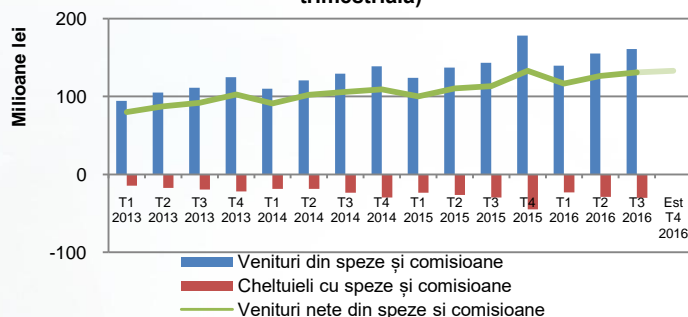
## Situația veniturilor și a cheltuielilor TLV

### Venituri nete din dobânzi (evoluție trimestrială)



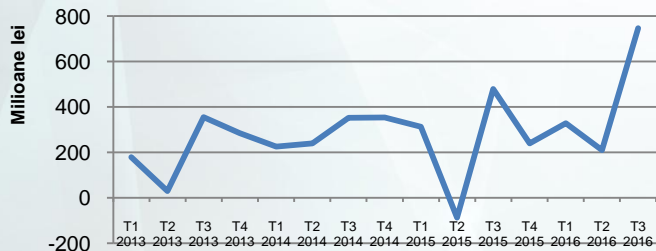
Sursa: Prelucrări Brk Financial Group după Situații financiare TLV

### Venituri nete din speze și comisioane (evoluție trimestrială)



Sursa: Prelucrări Brk Financial Group după Situații financiare TLV

### Profit operațional (evoluție trimestrială)



Sursa: Prelucrări Brk Financial Group după Situații financiare TLV

• Veniturile nete din dobânzi, în cel de-al treilea trimestru au fost în sumă de 411 milioane de lei, cu 4,45% mai puțin decât în trimestrul 2 al acestui an. Pentru ultimul trimestru al acestui an, previziunile noastre mizează pe o creștere a veniturilor nete din dobânzi până la valoarea de 445,2 milioane de lei. Veniturile nete din dobânzi în primele 9 luni ale anului au însumat 1,26 miliarde de lei, cu 53,44% mai mult decât în aceeași perioadă a anului precedent.

• Veniturile nete din speze și comisioane au crescut în primele 9 luni ale anului cu 15,31% față de aceeași perioadă a anului precedent, ajungând astfel la 374 milioane de lei. Din perspectiva trimestrială, în T3 avem o creștere cu 3,74% a valorii veniturilor nete din speze și comisioane, iar pentru ultimul trimestru al acestui an, așteptările noastre mizează pe o creștere cu 1,4% a acestora față de T3 al acestui an.

• Profitul operațional o crescut substanțial în primele 9 luni ale acestui an (cu peste 82% față de aceeași perioadă a anului precedent), ajungând la 1,284 miliarde de lei. Veniturile operaționale au însumat 2.125,4 milioane de lei, cu 49,52% mai mari decât în aceeași perioadă a anului precedent. Cheltuielile operaționale au înregistrat și ele un plus de 17,29% în primele 9 luni ale acestui an față de perioada similară a anului trecut. Pentru ultimul trimestru al acestui an, previziunile noastre arată o posibilă reducere a profitului operațional.

• Profitul net la 9 luni a ajuns la aproape 657 milioane de lei, cu 109,89% mai mare față de aceeași perioadă a anului precedent.



## Bugetul de venituri și cheltuieli al Băncii Transilvania pentru anul 2016

- La finalul anului precedent, Banca Transilvania și-a propus pentru acest an dezvoltarea unui nou model de microfinanțare pentru continuarea susținerii spiritului antreprenorial românesc.

Situația poziției financiare (milioane lei)	Realizat 2015	BVC 2016	Realizat sept 2016	Realizat sept 2016 (%)
Numerar și echivalente numerar	8,887	7,106	7,716	108.59%
Titluri de valoare	12,389	14,716	12,832	87.20%
Imobilizări	410	591	432	73.15%
Investiții în participații	85	95	87	91.33%
Creanțe privind impozitul amânat	111	87	0	0.00%
Alte active	353	354	362	102.18%
<b>Total active</b>	<b>47,343</b>	<b>49,855</b>	<b>48,140</b>	<b>96.56%</b>
Depozite de la clienți	38,395	40,444	39,368	97.34%
Depozite și împrumuturi de la instituții financiare	1,374	2,397	1,517	63.28%
Datorii subordonate	416	391	408	104.40%
Alte datorii	1,040	986	507	51.42%
<b>Total datorii</b>	<b>41,225</b>	<b>44,218</b>	<b>42,504</b>	<b>96.12%</b>
Total capitaluri proprii	6,118	5,637	5,636	99.98%
<b>Total datorii și capitaluri proprii</b>	<b>47,343</b>	<b>49,855</b>	<b>48,140</b>	<b>96.56%</b>

Contul de Profit și Pierdere (milioane lei)	Realizat 2015	BVC 2016	Realizat at sept 2016	Realizat sept 2016 (%)
Venituri din dobânzi	2,370	2,240	1,473	65.75%
Cheltuieli cu dobânzile	-460	-483	-204	42.31%
<b>Venituri nete din dobânzi</b>	<b>1,910</b>	<b>1,758</b>	<b>1,269</b>	<b>72.18%</b>
Venituri nete din comisioane	458	507	374	73.84%
Venit net din tranzacționare	402	255	133	52.26%
Contribuția la Fondul de Garantare	-95	-81	-73	90.42%
<b>Alte venituri</b>	<b>82</b>	<b>300</b>	<b>56</b>	<b>18.80%</b>
Cheltuieli nete cu ajustările pentru depreciere	-795	-694	-510	73.52%
Cheltuieli cu personalul	-650	-606	-463	76.51%
Alte cheltuieli operaționale	-462	-406	-324	79.74%
Cheltuieli cu amortizarea	-78	-85	-54	62.83%
Câștig din achiziție	1,651	0	0	-
<b>PROFIT ÎNAINTE DE IMPOZITARE</b>	<b>2,265</b>	<b>907</b>	<b>775</b>	<b>85.44%</b>
Venit/Cheltuiala cu impozitul pe profit	153	-59	-118	201.30%
<b>PROFIT NET AL EXERCITIULUI FINANCIAR</b>	<b>2,418</b>	<b>848</b>	<b>657</b>	<b>77.45%</b>

Sursa: Prelucrări după Raportul Administratorilor TLV - 2015

- Din tabelele de mai sus, se poate observa că obiectivele Băncii Transilvania, cel puțin până la finalul primelor 9 luni ale anului, se încadrează în graficul bugetului de venituri și cheltuieli. După primele 9 luni ale anului, profitul net bugetat pentru acest an a fost atins în proporție de 77,45%. Se remarcă însă și creșterea datoriilor totale (cu 3,1% față de valoarea lor de la finalul anului precedent). Acestea au ajuns la finalul lunii septembrie la 96,12% din valoarea bugetată pentru întreg anul 2016, așadar ne putem aștepta la o depășire a bugetului în acest sens până la finalul anului.

- Dintre obiectivele de natură calitativă propuse pentru anul 2016 de Banca Transilvania, se numără:
  - Concentrarea pe finanțarea sectoarelor strategice: agricultură, producție industrială, exporturi, sector medical, proiecte finanțate din fonduri europene;

- Dezvoltarea activității de factoring pentru clienți;
- Orientarea către segmente noi de activitate: industriile creative, profesii liberare;
- Creșterea calității portofoliului de credite;
- Dezvoltarea aplicațiilor de Internet&Mobile Banking;
- Dezvoltarea proiectului Micro Credite

- Bugetul de investiții al Băncii Transilvania pentru anul 2016 mizează pe suma de 183,65 milioane de lei. Din aceasta, 54,07 milioane sunt destinate investițiilor în sucursale respectiv clădiri, 74,72 milioane sunt dedicate investițiilor IT și carduri, 13,73 milioane sunt destinate proiectelor de securitate, 26,40 milioane unor proiecte speciale, iar 14,73 milioane sunt destinate altor investiții.

- În proiectarea bugetului pentru 2016 s-a luat în considerare o rată medie a inflației de 2% și un curs mediu de 4,38 lei pentru 1 euro.

Indicator	BVC mii lei	Realizat sept 2016 mii lei	Realizat sept 2016 (%)
Venituri	2,738,00		
Operaționale	0	2,125,415	77.63%
Cheltuieli	1,137,00		
Operaționale	0	840,546	73.93%
Provizioane (net)	694,000	690,216	99.45%
<b>Profit brut</b>	<b>907,000</b>	<b>774,729</b>	<b>85.42%</b>

Sursa: Prelucrări după Situații financiare TLV

## Evaluare

• Pentru evaluarea acțiunilor TLV am utilizat două metode de determinare a prețului target: metoda DCF respectiv un sistem multicriterial de evaluare. Media aritmetică simplă a prețurilor determinate prin fiecare din aceste metode reprezintă prețul target considerat viabil pentru următoarele 12 luni de către analist. Menționăm faptul că analistul nu a deținut valori mobiliare ale emitentului analizat în perioada realizării analizei, iar remunerarea acestuia nu este condiționată în nici un fel de rezultatele evidențiate în prezentul raport de analiză.

### 1. Modelul – Free Cash Flow

• Acesta este utilizat cu precădere în situația în care compania analizată nu plătește dividende în mod constant. Această abordare presupune utilizarea free cash flow . Pentru determinarea valorii intrinseci a acțiunilor TLV, am pornit de la câteva ipoteze, respectiv estimări și anume:

- Profitul net al anului 2016 este considerat a fi format din profitul net înregistrat în primele 9 luni , la care se adaugă media ultimelor trei trimestre, indexată cu 3%.
- Profitul net al anului 2017 respectiv 2018 ia în calcul indexarea profitului din anul precedent cu 5%.
- Elementele nemonetare (non cash charges) pentru anul 2016 au fost considerate a fi cele înregistrate în primul semestru al acestui an la care s-a adăugat media semestrială a doi ani precedenți. Pentru NCC aferentă anilor 2017 și 2018, am considerat o indexare a acestor elemente cu 5% față de anul precedent.
- Investițiile în capital fix (FCInv – investment in fix capital) pentru anul 2016 au fost considerate a fi cele înregistrate în primul semestru al acestui an la care am adăugat media semestrială a investițiilor în capital fix a doi ani precedenți. Pentru 2017 respectiv 2018, FCInv este media ultimilor 3 ani. La fel am procedat și în cazul estimărilor necesarului net de finanțare (net borrowing).

Variabile de intrare	
Rata dobânzii fără risc	0.7580%
Beta	1.3
Equity required rate of return	39.62%

sume in mii lei	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Profit net	434,330	2,418,049	1,118,313	1,174,229	1,232,940
Total NCC	829,627	1,195,427	986,906	1,036,252	1,088,064
Total FCInv	-39,609	-278,608	-115,310	-144,509	-179,476
Delta WCInv	0	2,786,910	-1,393,455	696,728	-348,364
NET Borrowing	1,919,358	938,917	844,273	1,234,183	1,005,791
FCFE/acțiune	1.461	0.676	1.223	0.793	1.057
g					1.5%
Terminal value					2.77
Valoarea prezentă a FCFE			0.88	0.41	1.02
<b>Pret conform DCF</b>					<b>2.30</b>

Sursa: prelucrări BRK Financial Group

• Conform modelului DCF, cu ipotezele și estimările asumate mai sus, valoarea intrinsecă a acțiunilor TLV este de 2,30 lei/acțiune.

### 3. Modelul multicriterial de evaluare a acțiunilor TLV

- În cadrul acestui sistem de evaluare am luat în considerare un număr de 5 indicatori pentru a evalua acțiunile TLV, respectiv: P/B, P/E, ROA, ROE, și DY. Pentru fiecare dintre aceștia am stabilit limite de variație pe care le-am considerat normale pentru domeniul de activitate al emitentului și în concordanță cu intervalele de variație ale acestora pentru același domeniu de activitate din țările emergente. Am transpus mai apoi fiecare astfel de limite în intervalul cuprins între -1 și 1, astfel încât indicatorii să poată fi evaluați mai ușor având un interval de variație comun.
- În tabelul de mai jos, zona roșie evidențiază aspecte mai puțin favorabile pentru companie, în timp ce zona verde le evidențiază pe cele favorabile. Zona de mijloc, cea cu albastru arată faptul că societatea se află pe un teritoriu ușor indecis ca și direcție de evoluție ulterioară.
- Recomandarea respectiv prețul țintă stabilit prin acest model, se bazează pe normalizarea indicatorilor luați în considerare de analist pentru compania în cauză, respectiv pentru notarea acestora în funcție de importanța atribuită de acesta, iar în cele din urmă pe stabilirea calificativului final. Prețul țintă l-am obținut pentru valoarea cotației pentru care calificativul final este nul, așadar pentru o poziție indecisă. Prețul țintă astfel stabilit vizează o perioadă mai îndelungată, însă orizontul de timp pentru care acesta este valabil nu poate fi precizat. Banca rămâne în vizorul analiștilor BRK Financial Group, iar analiza va fi reluată după publicarea următoarelor rezultate financiare.

Indicator	Pondere	Valoare minimă	Sell																		Hold																		Buy																		Valoare maximă
			-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0																																		
P/B	35%	0	0.0																																																						3
P/E	20%	0																			0.2																																				5
ROE	5%	5%																			0.5																																				50%
ROA	35%	0.5%																			0.2																																				10.0%
DY	5%	0%																			0.6																																				20%
Σ	100%																				0.2																																				

Pret target pentru urmatoarele 12 luni 2.73 lei/acțiune

Sursa: prelucrări BRK Financial Group

- Conform modelului multicriterial de evaluare a acțiunilor, coeficientul final calculat ca și sumă ponderată a celorlalți coeficienți luați în calcul are valoarea 0,2, ceea ce corespunde unei recomandări de menținere. Valoarea intrinsecă a acțiunilor TLV calculată pentru un coeficient final nul, este de 2,73 lei/acțiune.
- Prețul target este obținut prin utilizarea mediei aritmetice simple asupra valorii intrinseci obținute prin cele 2 metode. Acesta corespunde nivelului de **2,51 lei/acțiune** și este valabil pentru următoarele 12 luni, însă evaluarea acțiunilor TLV va fi reluată după publicarea rezultatelor anuale. Prețul target astfel înaintat este **cu 4,57% peste prețul din piață** (2,405 lei/acțiune în data de 15 decembrie) și corespunde astfel unei **recomandări de menținere** pentru acțiunile TLV.

Criteriu	Valoare intrinsecă (lei/acțiune)
DCF	2.3
Multicriterial	2.73
<b>Preț target</b>	<b>2.515</b>

Sursa: prelucrări BRK Financial Group



20.12.2016.

**Analist:**  
**Dr. Ioana SECHEL**

*ioana.sechel@brkfinancialgroup.ro*

#### DISCLAIMER

BRK FINANCIAL GROUP considera ca cercetarea este un serviciu important oferit clientilor nostri. Departamentul de analiza al companiei emite recomandări care se bazează pe informații obținute de la/din surse de informare publică pe care le consideră 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.

Analizele realizate de dept. de analiza al BRK FINANCIAL GROUP au scop exclusiv informativ si nu constituie o oferta de vanzare, subsciere sau cumparare a vreunui instrument financiar prezentat. Autorii analizei atestă faptul că opiniile exprimate în analiză reflectă cu acuratețe propriile convingeri despre instrumentele financiare prezentate în analiză. Drepturile de autor pentru materialele prezentate in aceasta analiza, apartin BRK FINANCIAL GROUP SA.

Acest disclaimer este un rezumat. **Disclaimerul aferent analizelor emise de BRK FINANCIAL GROUP SA, se regaseste integral pe pagina de internet a societatii: [www.brkfinancialgroup.ro](http://www.brkfinancialgroup.ro).**

#### Atestare analiști

Autorii acestei analize atestă faptul că nu au fost remunerați direct sau indirect pentru a exprima opiniile si 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.

Autoritatea responsabilă pentru supravegherea SSIF BRK FINANCIAL GROUP 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. Drepturile de autor ale tuturor materialelor prezentate în această analiză, cu excepția cazului în care se indică altfel, aparțin SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA.

Niciun material sau conținut sau orice copie a acestora nu poate fi modificat, transmis, copiat sau distribuit oricărei alte părți fără permisiunea SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA. Preluarea materialelor/informațiilor oferite de SSIF BRK FINANCIAL GROUP 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 BRK FINANCIAL GROUP 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

**Mentinare:** 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.