

A nighttime photograph of a city square, likely Cluj-Napoca, featuring a large fountain in the foreground and a tall, modern tower in the background. The scene is illuminated by streetlights and building lights, creating a warm, golden glow. The text is overlaid on a semi-transparent white banner across the middle of the image.

Analiza Fundamentala **Dividendele & Evaluarea relativa** **Strategii**

Irina Railean,
Senior Financial Analyst, BT Capital Partners
Cluj-Napoca, 2019

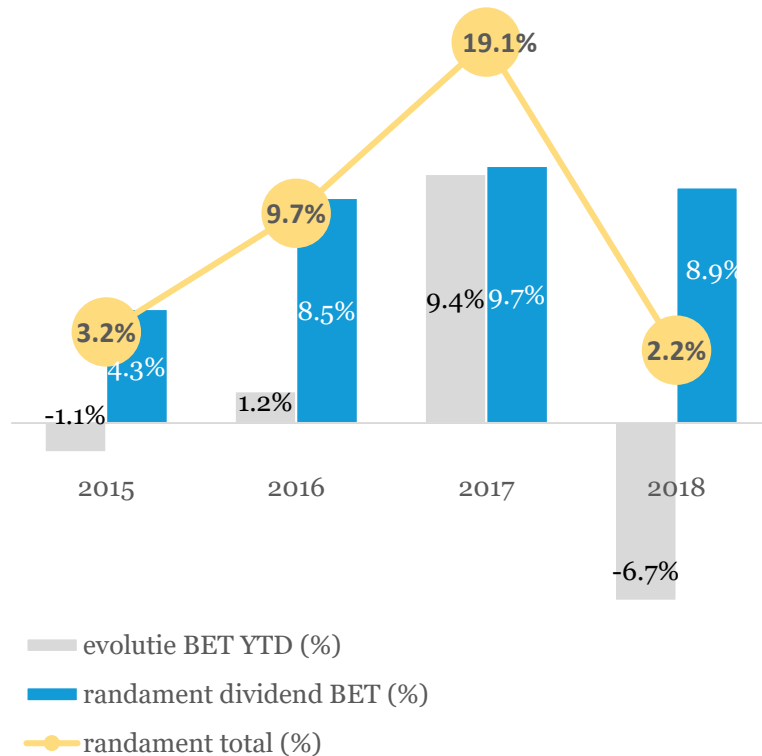
DIVIDENDELE

- Romania – paradisul dividendelor
- Politici de dividend
- Dividende 2019
- Metode de estimare a dividendelor



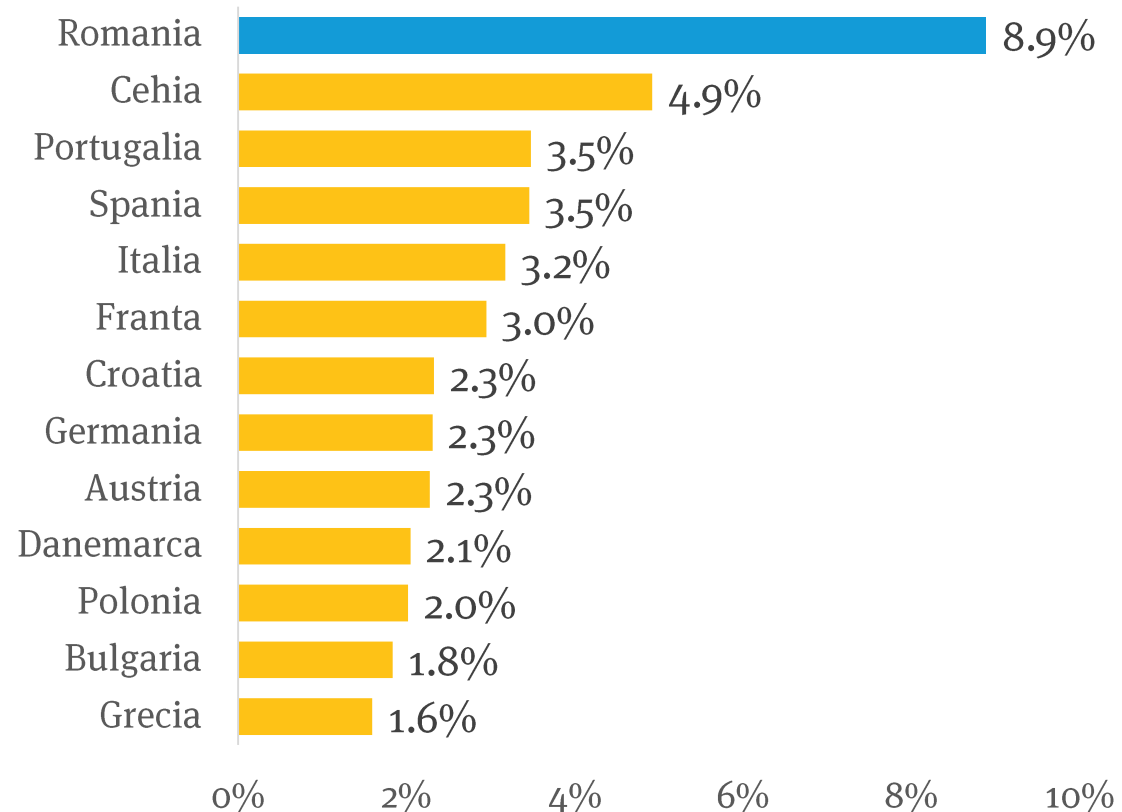
RANDAMENTE GENEROASE

Rentabilitati BET



Sursa: EquityRT

Randamente dividende in regiune, 2018

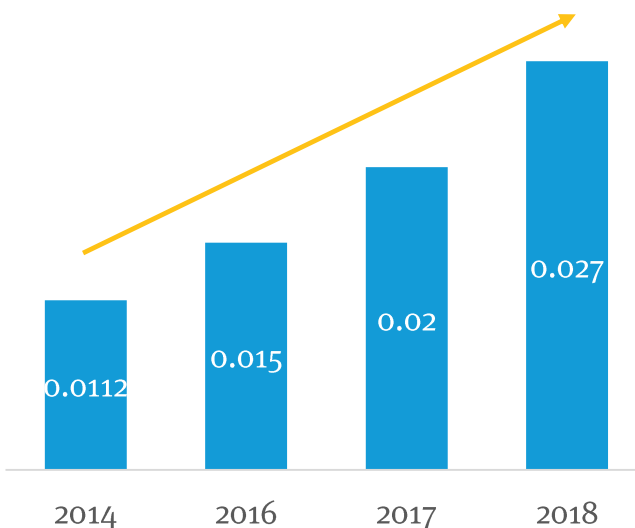


Sursa: EquityRT

POLITICA DE DIVIDEND

Dividend crescator

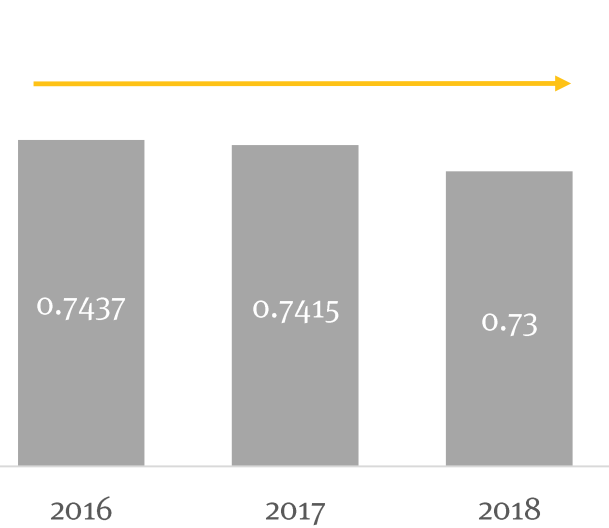
OMV Petrom <SNP>



“... Ne propunem **sa crestem** in fiecare an valoarea dividendului sau cel putin sa mentinem nivelul din anul anterior...”

Dividend stabil

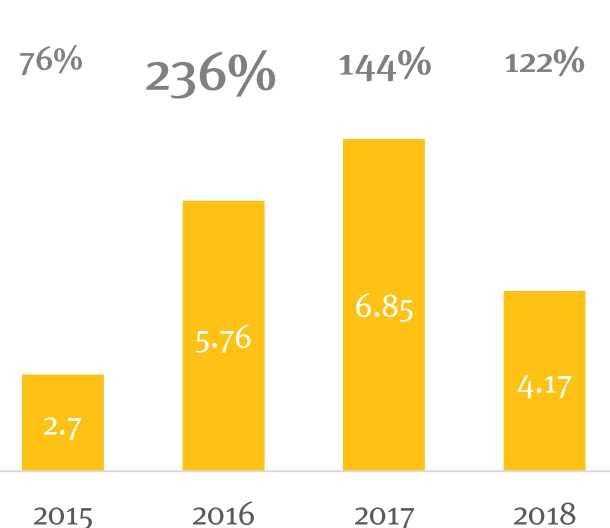
Electrica <EL>



Rata de distribuire: **65%-100%** din profitul individual;
 “Reducerea fluctuatiilor randamentului DPS, precum si a valorii absolute a DPS”

Dividend minim reglementat

Romgaz <SNG>



Companiile de stat:
 50% minimum prin lege
 90% prin memorandum
 35% din rezerve

DIVIDENDE 2019

Companie	DPS (RON)	pret mediu aprilie 2019	randament dividend
TRANSGAZ	37.89^P	347.63	10.9%
CONPET	7.468	78.97	9.5%
ROMGAZ	4.170	33.25	12.5%
BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE	1.640	11.78	13.9%
NUCLEARELECTRICA	1.257	10.25	12.3%
BURSA DE VALORI BUCURESTI	1.121	22.17	5.1%
PURCARI WINERIES	0.950	18.94	5.0%
ELECTRICA	0.730	11.14	6.6%
DIGI COMMUNICATIONS	0.500	24.90	2.0%
SPHERA FRANCHISE GROUP	0.352	17.81	2.0%
FONDUL PROPRIETATEA	0.090	0.95	9.6%
OMV PETROM	0.027	0.37	7.3%

Sursa: Hotarare AGA, Convocator AGA Companii

Cum estimam dividendele ?

$$\text{dividend pe actiune} = \frac{\text{profit net atribuibil} \times \text{rata de distribuire a profitului}}{\text{numarul total de actiuni}}$$

1. Bugetul de Venituri si Cheltuieli

– ajustat cu gradul de realizare

2. Estimarea unei rate de crestere/scadere

- Pe baza unor evolutii recente
- Perspective, studii/rapoarte de sector

3. Estimare top – bottom

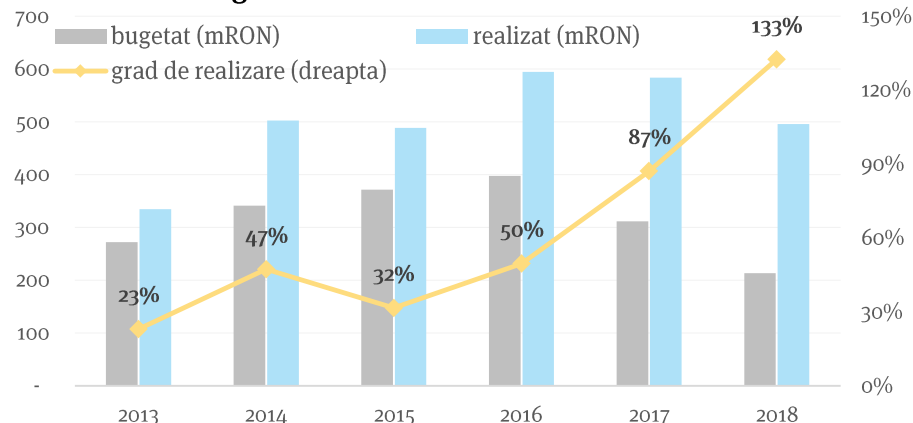
4. Estimari pe baza marjei nete

1. Enuntata in politica de dividend

- Ca minimum (ex: 50%, 30%)
- Ca interval 65%-100%

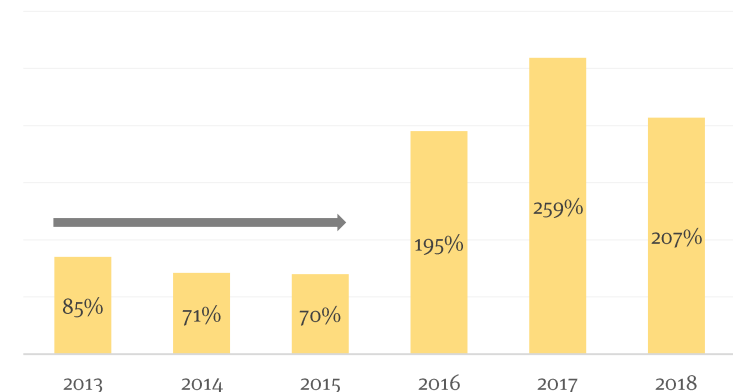
2. Pe baza unei medii istorice

Profit net Transgaz <TGN>



Sursa: BVC, Situatii financiare Transgaz

Rata de distribuire profit net Nuclearelectrica <SNN>



Sursa: Date Companie

EVALUAREA RELATIVA

- Multiplii de pret
- Esantionul de comparatie
- Capcana discount-urilor
- Studiu de caz

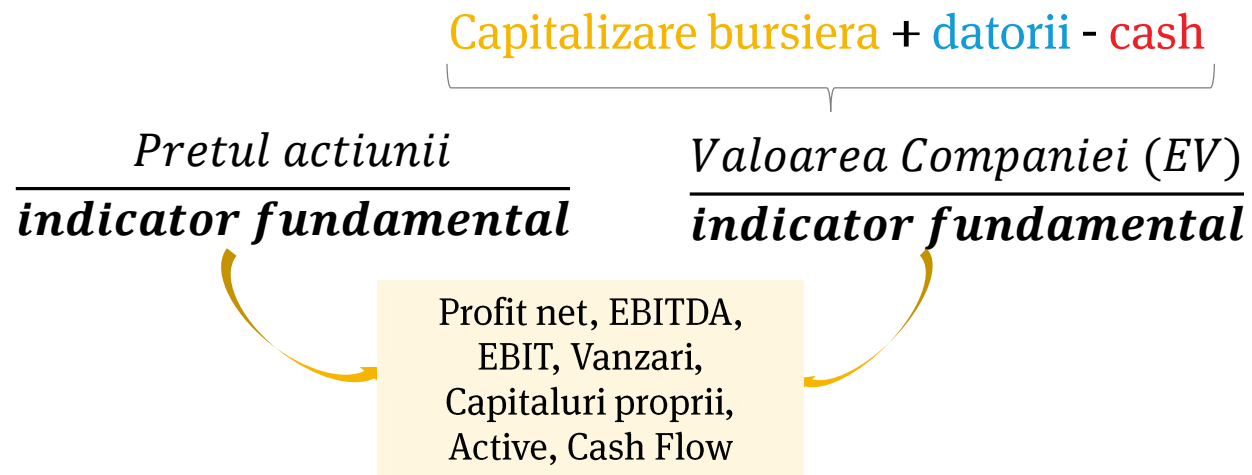


Multiplii de pret

Multiplu de pret = raport intre pretul actiunii si valoarea pe actiune a unui indicator fundamental

La ce se folosesc?

Pentru o analiza comparativa a pretului relative la rezultatele actuale sau cele viitoare ale companiei vs. alte companii din acelasi sector



Exemplu: OMV Petrom <SNP>

Profit net		Vanzari		Capitaluri proprii		EBITDA	
Pret	0.38 RON	Pret	0.38 RON	Pret	0.38 RON	EV	18.6 mdRON
EPS _{LTM}	0.08 RON	SPS _{LTM}	0.41 RON	BVPS _{31Mar}	0.55 RON	EBITDA _{LTM}	8.6 mdRON
P/E =	4.40x	P/S =	0.93x	P/BV =	0.62x	EV/EBITDA =	2.16x

Sursa: Date Companie

Esantionul de comparatie

1. Construim esantionul

Criteria:

1. Sectorul de activitate
2. Regiunea
3. Modelul de business
4. Talia 😊



2. Alegem multiplii de pret

Dintre cei mai utilizati:

1. P/E
2. P/S
3. P/BV
4. EV/EBITDA



3. Calculam o mediana (50%)

Pe fiecare dintre multiplii alesi:

1. Mediana (P/E)
2. Mediana (P/S)
3. Mediana (P/BV)
4. Mediana (EV/EBITDA)

Exemplu: OMV Petrom <SNP>

		P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	mediana sector	
Bp Plc	United Kingdom	14.48	0.48	1.40	6.03	P/E	10.04
Repsol Sa	Spain	9.61	0.44	0.73	4.17		
Omv Ag	Austria	10.47	0.62	1.17	4.37	P/S	0.53
Mol	Hungary	8.66	0.50	1.31	3.51		
Lukoil	Russian Federation	6.28	0.48	0.96	3.51	P/BV	1.12
Gazprom	Russian Federation	3.08	0.55	0.34	2.54		
Rosneft	Russian Federation	7.45	0.52	1.07	3.85	EV/EBITDA	4.01
Total Sa	France	12.54	0.78	1.20	2.92		
Royal Dutch Shell Plc	United Kingdom	11.50	0.71	1.33	6.14		
Galp Energia Sgps Sa	Portugal	14.50	0.63	2.34	4.90		
Eni Spa	Italy	12.42	0.69	1.01	3.56		
Grupa Lotos Sa	Poland	9.14	0.43	1.08	4.72		
Surgutneftegas Pjsc	Russian Federation	1.22	0.67	0.25	0.42		

Capcana discount-urilor

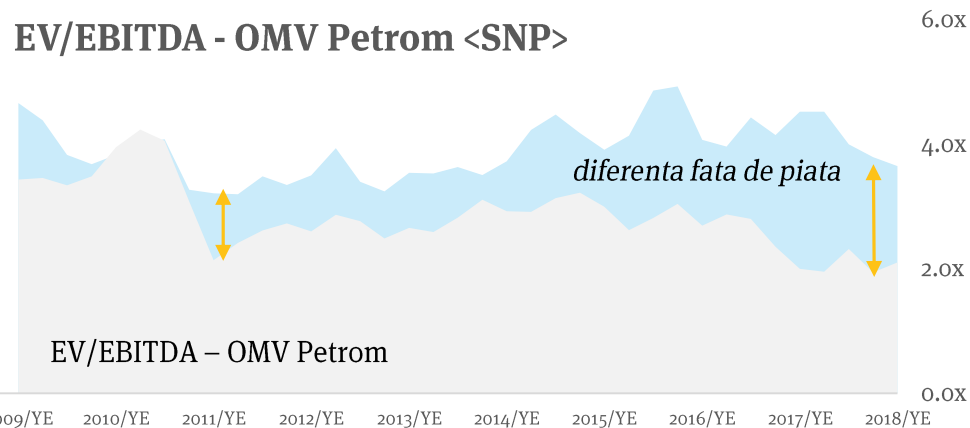
EV/EBITDA	2009-2018	2014-2018	2019-ytd
mediana peer group	3.87	4.14	4.10
OMV Petrom	2.80	2.36	1.89
discount	-27.6%	-43.0%	-53.9%

Sursa: EquityRT

In general, companiile din Romania se tranzactioneaza la discount-uri semnificative fata de competitorii similari listati in Europa

insa

- Discount-urile au o anumita persistenta in timp;
- Anumite Companii se tranzactioneaza cu prima sau discount din motive explicabile;



Sursa: EquityRT

Exemplu: evaluare relativa

mediana referinta

V1:

ajustam discount-ul fata de mediana esantionului de comparatie

V2:

alegem o valoare istorica medie a multiplilor actiunii analizate

valoarea relativa a actiunii

mediana selectata ca referinta	indicator fundamental companie	valoare relativa pe actiune	pondere acordata multiplilor
P/E 23.5x	x EPS 1.04 RON	= 24.44 RON	25%
P/S 6.16x	x SPS 4.57 RON	= 28.15 RON	25%
P/BV 1.31x	x BVPS 14.4 RON	= 18.86 RON	25%
EV/EBITDA=15.2x	x EBITDA 13.9mRON	= 25.4 RON*	25%

*Datorii nete= 8 mRON

24.21 RON

Principiu:

$$\text{mediana } \frac{P}{E} \text{ referinta} = \frac{P_{\text{Companie analizata}}}{EPS_{\text{Companie analizata}}}$$

pret de piata: 21.16 RON

subvaluata sau supraevaluata ?

Strategie: value investing

Criterii de selectie:

P/E sub
nivelul mediu
al pietei

P/B sub
nivelul mediu
al pietei

randament
dividend
peste piata

Companie	P/E	P/B	randament dividend
BRD- Groupe Societe Generale	5.41	0.98	14.6%
Transelectrica	29.26	0.53	0.0%
Conpet	10.74	1.01	9.5%
Digi Communications	144.58	16.43	2.1%
Electrica	28.01	0.65	6.9%
MedLife	55.44	3.99	0.0%
OMV Petrom	4.91	0.66	7.1%
Purcari Wineries	8.92	2.65	4.8%
Nuclearelectrica	7.22	0.44	11.6%
Romgaz	9.09	1.60	12.3%
Transgaz	9.25	1.07	10.7%
Bursa De Valori Bucuresti	20.91	1.55	5.1%
Fondul Proprietatea	8.27	0.86	9.4%
Sphera Franchise Group	56.88	5.46	1.9%
mediana pietei	9.25	1.07	7.1%

Strategie: value investing

Criterii de selectie:

CEL PUTIN 2 CRITERII

Companie	P/E	P/B	randament dividend
OMV Petrom	4.91	0.66	7.1%
BRD - Groupe Societe Generale	5.41	0.98	14.6%
Nuclearelectrica	7.22	0.44	11.6%
Fondul Proprietatea Sa	8.27	0.86	9.4%
Purcari Wineries	8.92	2.65	4.8%
Romgaz	9.09	1.60	12.3%
Transgaz	9.25	1.07	10.7%
Conpet Sa Ploiesti	10.74	1.01	9.5%
Bursa De Valori Bucuresti	20.91	1.55	5.1%
Electrica	28.01	0.65	6.9%
Transelectrica	29.26	0.53	0.0%
Med Life	55.44	3.99	0.0%
Sphera Franchise Group	56.88	5.46	1.9%
Digi Communications	144.58	16.43	2.1%
mediana pietei	9.25	1.07	7.1%

Sursa: EquityRT

Strategie: value investing

Criteria de selectie:

TOATE CELE 3 CRITERII: P/E, P/B, DIVY

Companie	P/E	P/B	randament dividend
OMV Petrom	4.91	0.66	7.1%
BRD - Groupe Societe Generale	5.41	0.98	14.6%
Nuclearelectrica	7.22	0.44	11.6%
Fondul Proprietatea Sa	8.27	0.86	9.4%
Purcari Wineries	8.92	2.65	4.8%
Romgaz	9.09	1.60	12.3%
Transgaz	9.25	1.07	10.7%
Conpet Sa Ploiesti	10.74	1.01	9.5%
Bursa De Valori Bucuresti	20.91	1.55	5.1%
Electrica	28.01	0.65	6.9%
Transelectrica	29.26	0.53	0.0%
Med Life	55.44	3.99	0.0%
Sphera Franchise Group	56.88	5.46	1.9%
Digi Communications	144.58	16.43	2.1%
mediana pietei	9.25	1.07	7.1%

Sursa: EquityRT

CONTACT

Irina Railean
Senior Financial Analyst
BT Capital Partners

BT Capital Partners HQ
74-76 Constantin Brancusi street
Cluj-Napoca, Cluj, 400462
(+4) 0374.778.842
irina.railean@btcapitalpartners.ro
www.btcapitalpartners.ro

Acest material este publicat în România de către BT Capital Partners, o societate de servicii de investiții financiare ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate de Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF).

Prezentarea are un caracter pur informativ și nu este concepută/prevăzută în scopul utilizării ca instrument auxiliar în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici în scopul utilizării acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească prezentul material în procesul de luare a deciziilor de investiții, precum și utilizarea acestuia în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții, își asumă în mod expres toate riscurile aferente, BT Capital Partners neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție ce ar deriva din publicarea acestui raport public. Cu alte cuvinte, prezentul material publicat de BT Capital Partners nu trebuie interpretat ca: a) Oferta de vânzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investiții cu privire la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Instrument de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte.

Informațiile care stau la baza prezentului material au fost obținute din surse publice, considerate, în limita datelor disponibile publice, relevante și de încredere cum ar fi: Institute de Statistică, Bancă Centrală, Agenții Financiare & Organizații Interne și Internaționale, etc. Lista de mai sus nu este exhaustivă, BT Capital Partners având dreptul să modifice în orice moment și fără un preaviz prealabil sursele publice utilizate. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată, atestată și/sau contestată de instituția noastră.

Opiniile analitice exprimate în prezentul material reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent, cu metode analitice specifice. Opiniile exprimate în prezentul material pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților din grupul Băncii Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a) există acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Prezentul material nu conține și/sau nu este fundamentat pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, BT Capital Partners respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață, precum și a celor legate de conflictul de interese.

Atragem atenția cu privire la faptul că prezentul material nu reprezintă servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european MIFID II/MIFIR, astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentul raport nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestor informații. Prezentul material al BT Capital Partners ar putea fi nepotrivit pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că prezentul material nu reprezintă o recomandare individuală și/sau personalizată unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Acest material nu a fost emis la solicitarea unei terțe părți față de BT Capital Partners și/sau în legătură cu realizarea uneia sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în prezentul raport fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicitați în prezentul material. Altfel spus, BT Capital Partners sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială, rezultată din utilizarea elementelor publicate în această prezentare.

Remunerarea autorilor prezentului material nu este în niciun fel influențată de opiniile exprimate în cadrul acestuia.

BT Capital Partners, angajații sau colaboratorii săi sau ai grupului din care face parte pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat în această prezentare.

Reproducerea totală sau parțială a acestui raport este permisă doar prin menționarea sursei.