

23 Ianuarie 2012

Rezultate 9 luni

Cum va arata 2011 pentru cele 2 companii?

Sectorul: Utilitati

Transelectrica (TEL) & Transgaz (TGN)

Transelectrica (TEL)

mil LEI	2007	2008	2009	2010	2011e (ttm)
Cifra de afaceri	2,291.0	2,924.5	2,485.1	2,545.7	2,686.9
<i>evolutie YoY (%)</i>	-	28%	-15%	2%	6%
EBITDA					
Amortizare	205.0	239.6	250.3	271.4	295.7
EBIT	158.8	204.2	100.0	79.6	238.7
EBT	78.2	53.5	11.3	21.7	194.9
EAT	52.0	41.9	6.1	9.6	157.9
<i>evolutie YoY (%)</i>	-	-19%	-85%	56%	1552%
EPS (lei)	0.69	0.57	0.08	0.13	2.15
DPS (lei)	0.36	0.30	0.05	0.12	1.92
Rdd (%)	52%	52%	60%	89%	89%
ROE	2.21%	1.77%	0.26%	0.41%	6.48%
ROA	1.28%	0.96%	0.15%	0.21%	3.58%

Transelectrica (TEL)	9mo 2010	2010	3mo 2011	6mo 2011	9mo 2011
CA	1,814.6	2,545.7	750.8	1,341.6	1,955.7
	-	40.3%	-70.5%	78.7%	45.8%
EBITDA	254.0	351.0	224.2	344.7	437.3
Amortizare	197.3	271.4	73.6	146.9	221.5
EBIT	56.7	79.6	150.6	197.8	215.8
	-	40.4%	89.3%	31.3%	9.1%
Rezultat fin	-41.6	-56.9	45.2	17.8	-28.4
Ch cu dob	22.5	31.0	7.6	16.7	25.9
EBT	14.2	21.7	195.8	215.5	187.3
	-	53.6%	800.9%	10.0%	-13.1%
EAT	5.2	9.6	160.9	178.6	153.5
	-	84.6%	1583.4%	11.0%	-14.1%

Transgaz (TGN)

mil LEI	2007	2008	2009	2010	2011e (ttm)
Cifra de afaceri	1,038.9	1,119.4	1,187.4	1,313.0	1,337.8
<i>evolutie YoY (%)</i>	-	7.8%	6.1%	10.6%	1.9%
EBITDA	307.5	367.9	472.7	578.9	586.3
Amortizare	36.2	86.9	127.6	135.3	145.8
EBIT	271.3	280.9	345.1	443.7	440.6
EBT	269.3	285.1	361.3	451.5	398.2
EAT	224.0	239.0	298.6	376.4	376.1
<i>evolutie YoY (%)</i>	-	6.7%	24.9%	26.0%	-0.1%
EPS (lei)	21.56	20.30	25.36	31.97	31.94
DPS (lei)	9.66	10.47	13.02	28.77	28.75
Rdd (%)	45%	52%	51%	90%	90%
ROE	14.30%	10.92%	12.64%	14.55%	14.97%
ROA	8.58%	7.29%	8.69%	9.81%	9.93%

Transgz (TGN)	9mo 2010	2010	3mo 2011	6mo 2011	9mo 2011
CA	915.7	1,313.0	457.7	712.6	940.5
	-	43.4%	-65.1%	55.7%	32.0%
EBITDA	431.1	578.9	279.8	383.8	438.5
Amortizare	100.1	135.3	36.6	73.6	110.6
EBIT	331.0	443.7	243.1	310.2	327.9
	-	34.0%	-45.2%	27.6%	5.7%
Rezultat fin	6.2	7.8	-10.7	-5.1	11.9
Ch cu dob	4.3	5.5	2.0	4.3	6.4
EBT	337.2	451.5	232.4	305.1	339.8
	-	33.9%	-48.5%	31.3%	11.4%
EAT	284.2	376.4	194.9	255.3	283.9
	-	32.4%	-48.2%	31.0%	11.2%

Departament Analiza, Strategie si Investitii

E-mail: goldring@goldring.ro

Telefon: +40 365 801 838, +40 365 801 839

TEL Rezultatele spectaculoase pe care le-a raportat Transelectrica in primele 9 luni 2011 sunt de 30 ori mai mari decat cele obtinute in perioada similara anului trecut si anume au crescut de la 5,2 mil LEI la 153,5 mil LEI.

Cu toate acestea, trimestrul III s-a soldat cu o pierdere de 25,2 mil LEI, pe fondul reducerii cantitatii transportate datorate secetei puternice din 2011 care a redus productia de energie a Hidroelectrica si implicit exporturile de energie ale Romaniei, respectiv veniturile din tranzit ale operatorului de transport a energiei electrice. Daca in primele 9 luni afacerile au crescut cu 8% fata de perioada similara 2010, in trimestrul III acestea au crescut cu doar 3,7%, la 614,2 LEI, in conditiile reducerii cantitatii de energie transportata.

Se remarca faptul ca in rezultatele bune raportate in primele 9 luni 2011, primul trimestru a avut o contributie semnificativa datorita cresterii cu 10,4% a tarifului de transport a energiei electrice, la 18,77 LEI/MWh. De asemenea, profitabilitatea a crescut si pe baza unui curs valutar mai slab in primele 3 luni 2011.

Totusi, dupa primele 9 luni TEL marcheaza un profit consistent, de 153,5 mil LEI. Pe baza profitului anualizat 2011 ttm, de 157,9 mil LEI, compania ar putea distribui in 2012 un dividend brut pe actiune de 1,92 LEI, luand in calcul o rata de distributie identica cu cea din 2011, 90%. In aceasta situatie, randamentul dividendului ar fi de 10%

Desi compania si-a bugetat pentru 2011 un profit brut de 25 mil LEI, deja obtinuse dupa primele 9 luni cu mult peste acest nivel, si anume 187,3 mil LEI. Asadar, pentru a atinge tinta din buget, compania ar trebui sa piarda in ultimul trimestru peste 160 mil LEI. Intrebarea care se pune este cum se poate explica diferentele urase dintre profiturile bugetate si cele obtinute pentru o companie ale carei tarife sunt reglementate de stat.

TGN Profitul companiei in primele 9 luni 2011 este aproximativ in linie cu cel obtinut in perioada similara 2010, cu doar 0,1% mai putin si anume 283,9 mil LEI.

Rezultatul net in stagnare se datoreaza motivelor majorarii cheltuielilor, printre care se mentioneaza: cresterea valorii amortizarii mijloacelor fixe puse in functiune dupa inceputul lunii septembrie 2010, avansul cheltuielilor cu salariile corelata cu cresterea productivitatii muncii si plata unei taxe de acordare licenta pentru transport gaze si tranzit international.

In trimestrul III 2011, profitul net a crescut cu 28,7 mil LEI, iar afacerile au crescut cu doar 1,2%, ajungand la 227,9 mil LEI, iar in primele 9 luni 2011 acestea au crescut cu 2,7%.

Principalul factor in evolutia pozitiva a veniturilor operationale, a cifrei de afaceri in primele 9 luni 2011 il reprezinta cresterea volumului de gaze transportate. In aceeasi perioada consumul de gaze naturale din Romania a crescut cu 3,6% pana la 104,6 mil MWh.

Fiind una din cele mai profitabile companii de la bursa, pe baza profitului anualizat 2011 ttm, de 376,1 mil LEI, TGN ar putea distribui in acest an un dividend brut pe actiune de 28,75 LEI, luand in calcul o rata de distributie identica cu cea din 2011, 90%. In aceasta situatie, randamentul dividendului ar fi de 12%, unul din cele mai ridicate nivele din acest an.

ANALIZA COMPARATIVA TEL & TGN

Companie	Indicator	EPS	BV	ROA	ROE	DY	P/E	P/BV	P/S	Pret
		2011e/2010	2011/2010	2011e	2011e	2010	2011e	2011e	2011e	23-Jan-12
TEL		1551.6%	5.7%	3.6%	6.5%	10.4%	8.6	0.5	1.0	18.500
TGN		-0.1%	1.5%	9.7%	14.6%	12.3%	7.3	1.1	2.1	233.000
Optiune		TEL	TEL	TGN	TGN	TGN	TGN	TEL	TEL	

Se poate observa din tabelul de mai sus, pe baza celor 8 indicatori, ca cele doua actiuni constituie oportunitati de investitii.

Din punct de vedere al evolutiei castigului pe actiune (EPS) si al valorii contabile (BV) este de preferat actiunea TEL, iar din punct de vedere al rentabilitatii ce revine actionarilor (ROE) si al eficientei cu care sunt utilizate activele (ROA) este de preferat actiunea TGN. De asemenea, actiunea TGN ofera actionarilor un randament al dividendului mai mare decat cel al TEL.

Daca din punct de vedere al multiplului P/E, actiunea TGN este mai ieftina deoarece se plateste doar 7,2 LEI/unitate de profit, din punct de vedere al multiplilor P/BV si P/S este mai ieftina actiunea TEL.

ANALIZA COMPARATIVA peer BBG

Companie	GICS sector	Tara	EV	P/E	P/EBITDA	P/S	P/BV	EV/EBITDA		EV/EBIT		EV/S	
								2011e	2012f	2011e	2012f	2011e	2012f
TRANSELECTRICA SA	Electric Utilities	RO	3,067.8	8.7	2.4	0.5	0.6	5.1	5.6	11.7	18.8	1.0	1.7
EDF	Electric Utilities	FR	83,168.3	20.7	2.4	0.5	1.0	6.3	4.0	12.7	7.0	1.4	0.9
ENEL SPA	Electric Utilities	IT	105,926.0	6.5	1.7	0.4	0.8	6.3	5.9	9.3	8.9	1.4	1.4
ENDESA SA	Electric Utilities	SP	29,784.0	4.8	2.3	0.5	0.9	4.1	3.8	6.3	5.5	0.9	0.9
FORTUM OYJ	Electric Utilities	FI	23,143.1	9.1	5.9	2.2	1.6	9.5	8.5	12.7	11.1	3.6	3.4
SSE PLC	Electric Utilities	GB	17,813.4	11.5	6.4	0.4	2.5	9.9	7.6	14.8	10.0	0.6	0.6
ALPIQ HOLDING AG-REG	Electric Utilities	SZ	12,831.0	9.6	3.7	0.3	0.6	10.1	10.0	17.1	20.2	0.9	0.8
RED ELECTRICA CORPORACION SA	Electric Utilities	SP	11,125.9	10.9	4.0	3.0	2.7	9.7	7.9	14.0	11.1	7.1	5.7
DRAX GROUP PLC	Independent Power Producers	GB	1,639.4	4.4	4.7	1.1	1.5	4.1	5.3	4.8	6.6	0.9	1.0
BKW FMB ENERGIE AG	Electric Utilities	SZ	3,169.0	10.2	3.7	0.7	0.7	6.7	1.0	9.9	1.6	1.3	0.2
ELJA SYSTEM OPERATOR SA/NV	Electric Utilities	BE	4,281.3	3.9	2.3	1.7	0.9	6.3	9.0	7.6	13.8	4.6	3.1
MVV ENERGIE AG	Multi-Utilities	GE	2,865.8	13.5	3.7	0.4	1.4	6.8	7.1	10.5	12.0	0.8	0.8
PUBLIC POWER CORP	Electric Utilities	GR	6,067.0	6.4	0.6	0.2	0.1	4.6	4.1	11.0	7.9	1.2	0.9
TERNA ENERGY SA	Independent Power Producers	GR	345.8	14.5	5.8	2.3	0.4	14.5	4.5	23.4	6.6	5.9	2.6
MEDIE PEERS				9.7	3.6	1.1	1.2	7.6	6.1	11.9	9.4	2.3	1.7
Discount/premium vs peers				-10%	-33%	-56%	-51%	-34%	-8%	-1%	99%	-59%	-1%

Sursa: Bloomberg, SSIF Goldring

Companie	GICS sector	Tara	EV	P/E	P/EBITDA	P/S	P/BV	EV/EBITDA		EV/EBIT		EV/S	
								2011e	2012f	2011e	2012f	2011e	2012f
TRANSGAZ	Oil & Gas Storage & Transporta	RO	3,216.7	7.3	4.7	2.1	1.1	5.6	5.0	7.3	7.1	2.4	2.0
E.ON AG	Electric Utilities	GE	57,107.9	7.2	4.6	0.3	0.8	8.7	5.4	17.0	8.6	0.5	0.6
ENAGAS SA	Gas Utilities	SP	6,670.6	9.8	4.1	3.2	1.8	7.9	7.2	12.1	10.5	6.3	5.7
FLUXYS-D	Oil & Gas Storage & Transporta	BE	2,307.1	8.0	6.0	3.0	1.4	7.0	8.1	10.6	13.2	3.5	4.3
MOL HUNGARIAN OIL AND GAS PL	Integrated Oil & Gas	HU	2,889,583.4	7.7	3.1	0.3	1.3	5.4	4.8	12.0	8.2	0.6	0.7
GAZPROM OAO	Integrated Oil & Gas	RU	5,896,509.0	3.4	2.5	1.0	0.6	3.5	2.9	4.1	3.7	1.4	1.1
OMV AG	Integrated Oil & Gas	AS	14,700.4	8.2	1.9	0.2	0.8	3.5	3.4	5.7	5.3	0.5	0.5
SNAM SPA	Gas Utilities	IT	21,698.7	13.0	4.2	3.1	1.8	8.3	8.2	11.2	11.0	6.0	6.4
BG GROUP PLC	Integrated Oil & Gas	GB	77,412.9	19.9	7.9	3.9	2.7	8.0	7.3	10.5	9.2	4.0	4.0
MEDIE PEERS				9.6	4.3	1.9	1.4	6.5	5.9	10.4	8.7	2.9	2.9
Discount/premium vs peers				-24%	11%	11%	-25%	-15%	-15%	-30%	-18%	-14%	-31%

Sursa: Bloomberg, SSIF Goldring

Nota :

P/E – pret/profit net pe actiune

P/S – pret/cifra de afaceri pe actiune

P/BV – pret/capitaluri proprii pe actiune

EV (Enterprise Value) = valoarea intreprinderii = capitalizare + datorii - numerar

DISCLAIMER

Acest raport a fost emis de catre SSIF Goldring SA (<http://www.goldring.ro/>) membra a Bursei de Valori Bucuresti, autorizata prin Decizia CNVM nr. 2734/2003 si inregistrata in Registrul CNVM sub nr. PJR01SSIF/260045, Str. Tudor Vladimirescu nr. 56 A, Targu-Mures, Romania, pagina de web: www.cnvmr.ro.

SSIF Goldring SA si-a fundamentat acest document prin informatii obtinute din surse considerate fiabile, relevante, de incredere, dar nu a verificat in mod independent toate informatiile cuprinse in acest document. In consecinta, SSIF Goldring SA nu poate garanta ca acest document nu contine erori cu privire la acuratetea, corectitudinea informatiilor preluate de pe alte site-uri.

Continutul raportului realizat in numele SSIF Goldring SA are numai scop informativ si nu va fi considerat o recomandare de investitii sau o oferta de a cumpara, a vinde sau a schimba nici un fel de instrumente financiare in conformitate cu legile pietelor de capital din Romania sau cu cele ale altor state. In luarea deciziei de a investi in actiunile prezentate, investitorii trebuie sa se bazeze pe propria analiza, inclusiv a avantajelor si riscurilor implicate. Goldring si angajatii sai pot detine valori mobiliare prezentate in acest raport si/sau avea raporturi contractuale cu emitentii prezentati in raport. Este recomandabil ca o decizie de investire sa fie luata dupa consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anuntati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Goldring si angajatii sai nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti, sau pentru efectele netransmiterii de catre emitenti a informatiilor solicitate acestora.

Analizele, comentariile si opiniile exprimate prin intermediul acestui raport reprezinta punctul de vedere al autorilor acestora si nu implica in nici un fel raspunderea SSIF Goldring SA.

Preluarea informatiilor din acest raport este permisa cu conditia obligatorie a prezentarii Goldring drept sursa a informatiilor preluate. Pentru informatii suplimentare despre Goldring, serviciile oferite sau piata de capital din Romania vizitati www.goldring.ro.

Acest raport a fost intocmit de catre departamentul de analiza, strategie si investitii, SSIF Goldring SA, telefon +4 0365 801 838, 0365 801 839, e-mail goldring@goldring.ro

DEFINITIE RECOMANDARE INVESTITIE

Diferenta procentuala a pretului tinta pe un orizont de 12 luni fata de pretul de piata este pentru ratingul:

Performant: mai mare de 10%.

Neutru : cuprinsa in intervalul -10%/+10%.

Neperformant : sub -10%