

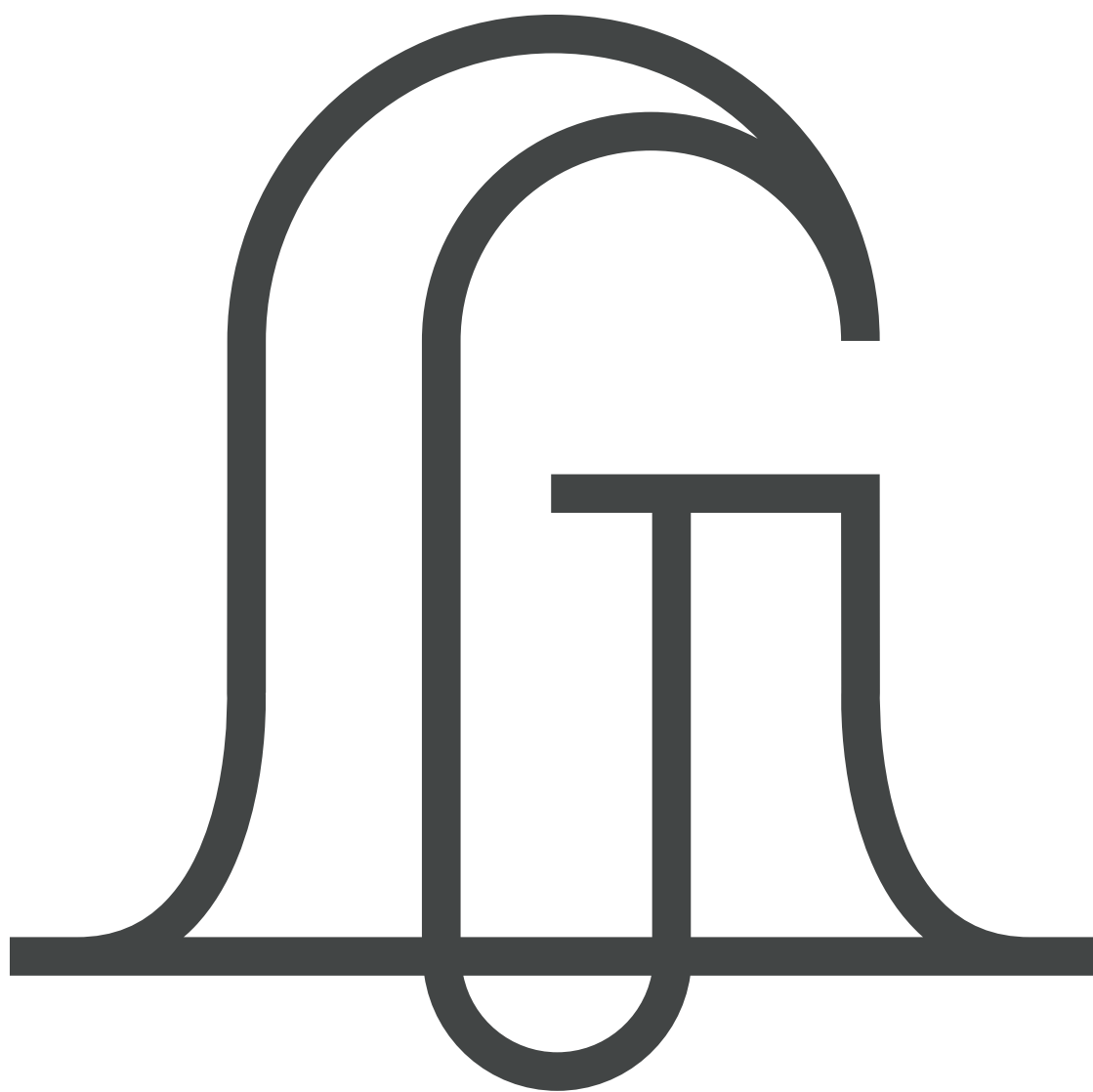


GOLDRING

[TBK]

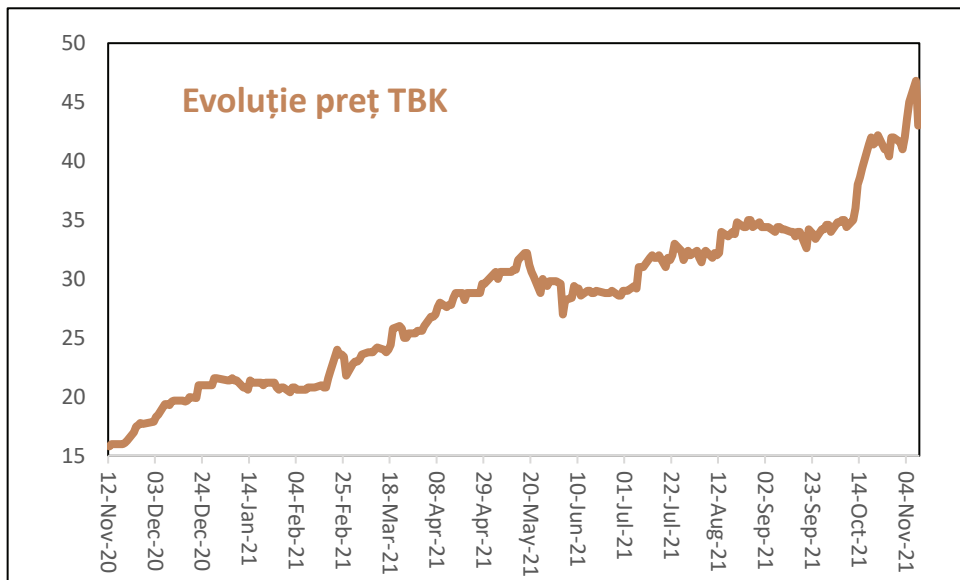
TRANSILVANIA BROKER DE ASIGURARE

Actualizare raport
12/11/2021 18:05



PATRU ANI DE PERFORMANȚĂ LA BURSĂ

În urma actualizării analizei companiei Transilvania Broker de Asigurare S.A. (TBK), am acordat un interval de preț-țintă cuprins între 47,08 și 48,92 lei/acțiune pentru următoarele 12 luni (în creștere de la 26,93 – 27,75 lei/acțiune, în raportul nostru realizat în 19.03.2021).



sursă: www.bvb.ro

Transilvania Broker de Asigurare (TBK) încheie primele nouă luni cu venituri operaționale 68,7 mil. lei, în creștere cu 20,1% comparativ cu perioada similară a anului trecut, după ce trimestrul trei a marcat un nou record din punctul de vedere al veniturilor (24,4 mil. lei, mai mare cu 25,6% față de T3 2020). Rezultatul net din primele nouă luni s-a ridicat la 5,3 mil. lei, în creștere cu 30,9% comparativ cu cel realizat acum un an, la o marjă a profitului net de 7,7% (în creștere cu 0,6 pp).

Conform raportului recent publicat, în al treilea trimestru, compania s-a concentrat asupra optimizării platformei de emisie de polițe on-line (lansată în primul semestru) prin implementarea de noi produse precum emiterea RCA pentru persoane juridice și asigurarea travel. De asemenea, un alt proiect important al companiei este platforma de learning/training „Academia Transilvania”, o platformă prin care compania va pune la dispoziția colaboratorilor materiale utile, precum: cursuri de asigurări, vânzări, legislație specifică, daune, contabilitate primară, IT, cursuri de educație financiară etc.

Rezultatele publicate sunt superioare estimărilor noastre inițiale. Astfel, creștem prețul-țintă la intervalul 47,08 – 48,92 lei/acțiune pentru următoarele 12 luni (de la 26,93 – 27,75 lei/acțiune în raportul nostru anterior). De asemenea, pentru anul 2022, estimăm un dividend brut de 2,31 lei/acțiune, care, calculat la prețul cotației din data de 11.11.2021, ar oferi un randament brut de 5,4%.

Prezentare indicatori principali*	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Venituri din exploatare (mil. lei)	70,6	77,4	95,3	113,3	123,7
EBIT (mil. lei)	5,4	6,1	8,4	10,1	10,8
Rezultat net	4,6	5,3	7,2	8,7	9,3
Marja operațională	7,7%	7,9%	8,8%	8,9%	8,7%
EPS (lei)	1,86	2,13	2,86	3,47	3,72

PREȚ ȚINTĂ (RANGE)

47.08 – 48.92 LEI

INDICATORI BURSIERI*

CAPITALIZARE DE PIAȚĂ	107,500,000
NUMĂR DE ACȚIUNI	2,500,000
PRICE-EARNING RATIO (PER)	16,35
PRICE TO BOOK VALUE (P/B)	12,58
PRICE TO SALES (P/S)	1,21
EV/EBITDA	12,32
RANDAMENT DIVIDEND	4,00%

PERFORMANȚĂ*

PREȚ MAXIM 52 SĂPTĂMĂNI	47,60
PREȚ MINIM 52 SĂPTĂMĂNI	15,60
EVOLUȚIE PREȚ 1 LUNĂ	22,86%
EVOLUȚIE PREȚ YTD	99,07%
EVOLUȚIE PREȚ 1 AN	172,15%

ACȚIONARIAT*

Alți acționari	100%
----------------	------

Claudiu Demian

Analist Financiar

claudiu.demian@goldring.ro

*indicatorii bursieri și randamentele au fost calculate pe baza prețurilor de tranzacționare din data de 11.11.2021, la preț de închidere; surse: bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring

**în calculul EPS pentru anii estimați, nu s-a ținut cont de divizarea numărului de acțiuni, de la 2.500.000 la 5.000.000, aprobată în AGA din 07.09.2021

SINTEZĂ REZULTATE

Un volum al primelor intermediare în creștere cu 22,2%, respectiv o valoare medie brută a comisionului de 18,1% au susținut un ritm de creștere a veniturilor în primele nouă luni ale anului, de 20,1%, veniturile din exploatare ridicându-se la 68,7 mil. lei. Evoluția cheltuielilor de exploatare mai lentă (+18,9%) decât cea a veniturilor a condus la un rezultat din exploatare de 6,2 mil. lei, în creștere cu 33,5%, respectiv la o marjă operațională de 9,0%, cu 0.9pp superioară celei din perioada similară a anului trecut. Rezultatul net de 5,3 mil. lei a prezentat o evoluție pozitivă cu 30,9%, astfel încât după primele nouă luni ale anului s-a depășit 90% din nivelul bugetat pentru 2021.

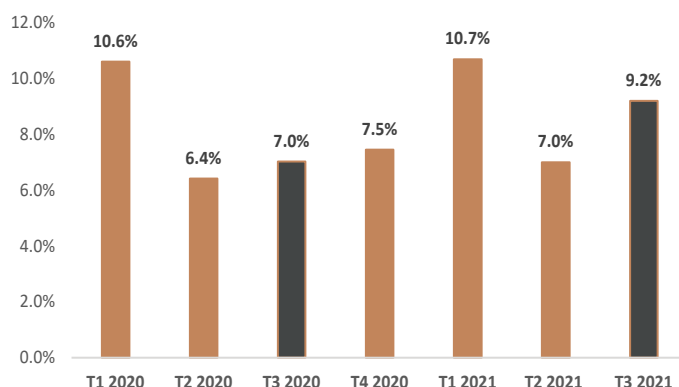
La nivel de trimestru, compania a raportat un nivel-record al veniturilor din exploatare, respectiv 24,4 mil. lei, în creștere cu 8,9% față de veniturile realizate în T2 2021 și mai mari cu 25,6% comparativ cu cele realizate acum un an, în T3 2020. De asemenea, se poate remarca o îmbunătățire a marjei operaționale trimestriale, în T3 2021 aceasta fiind de 9,2% (comparativ cu 7,0% în T3 2020, respectiv 5,5% în T3 2019). În ceea ce privește rezultatul net, acesta s-a ridicat la 1,9 mil. lei (în creștere cu 61,2% față de cel realizat în T3 2020). Marja netă a cunoscut o apreciere considerabilă, ajungând la 7,9% în T3 2021 (superioară marjei nete de 6,2% realizată în T3 2020).

Printre clasele care au marcat evoluții consistente se remarcă creșterea claselor de asigurări C1 și C3 (Asigurări de viață și anuități), în cazul clasei de asigurări C3 evoluția fiind de peste 250%. Este de menționat că aceste clase generează comisioane ridicate, iar creșterile acestora vor contribui la evoluția rezultatelor din următoarele perioade de raportare. În plus, clasa asigurărilor de credit (A14) a înregistrat o evoluție semnificativă de 125%.

Prin intermediul unui comunicat emis în piață, compania a anunțat prelungirea parteneriatului cu Life is Hard, privind utilizarea platformei 24broker.ro și extinderea colaborării pentru soluții digitale.

În data de 2 noiembrie, Transilvania Broker de Asigurare a marcat 4 ani de tranzacționare la bursă. De atunci, cotația s-a apreciat cu 194,5%, pe fondul creșterilor solide ale rezultatelor financiare, constante, al modelului de afacere puternic generator de numerar (cu atât mai mult preferabil odată cu apariția incertitudinilor din piață, odată cu debutul pandemiei), dar și a politicii stabile de dividend. De la listare și până în prezent, compania a acordat acționarilor dividende totale de 16,9 mil. lei.

Marjă operațională TBK (T1 2020 - T3 2021)



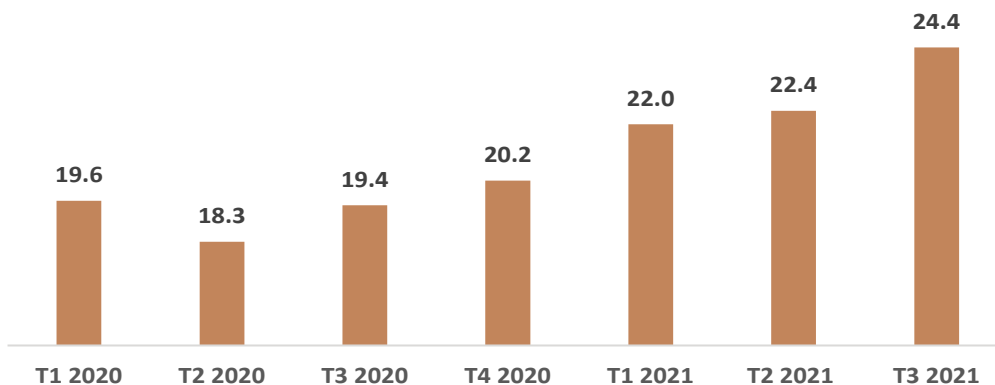
surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro

Dividend brut/acțiune

2021	1.72
2020	1.52
2019	1.28
2018	1.04

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro

Venituri TBK (T1 2020 - T3 2021) - mil. lei



surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro

METODA BAZATĂ PE EVALUAREA PRIN FCFF

	2021e	2022f	2023f	2024f	2025f
Profit operational*(1-T)	7,032,283	8,506,837	9,081,661	9,661,798	10,113,860
+ Deprecieri +amortizari	256,512	303,728	332,507	353,073	368,299
Flux brut	7,288,795	8,810,565	9,414,168	10,014,871	10,482,159
- Necesarul de finantare capital de lucru	(1,652,015)	(233,924)	(762,278)	(287,930)	(585,605)
- CAPEX (cheltuieli cu investitiile)	(1,309,534)	(1,015,625)	(552,330)	(540,391)	(576,685)
FCFF	4,327,246	7,561,015	8,099,560	9,186,549	9,319,869
Valoare terminală (FV)					124,358,731
Factor discount	0.914	0.835	0.762	0.695	0.634
PV of FCFF	3,956,726	6,313,876	6,168,671	6,381,118	5,904,300

(lei)

PV of explicit value	28,724,689.96
Valoarea prezenta valoarea terminala	73,584,179.21
Valoare firma NPV	102,308,869
Datorii purtatoare de dobanzi	2,247,015
Numerar si echivalente in numerar	12,443,966
Numar actiuni	2,500,000
Valoare companie (Equity value)	112,505,820
Preț per acțiune	47.08

FCFF (Free Cash Flow to the Firm) - Prognozele au fost realizate pe termen mediu, perioada 2021-2025 fiind considerată un termen mediu de investiție. Pentru actualizarea prețului-țintă s-au luat în considerare rezultatele recent publicate aferente celui de-al treilea trimestru, iar veniturile pentru perioada 2021-2025 s-au estimat pe baza creșterilor anticipate pe sectorul în care activează compania, folosindu-ne de statisticile oferite pe site-urile de specialitate, de ciclicitatea trimestrială și de evoluțiile trecute ale principalilor indicatori de activitate ai societății, estimându-se o creștere medie anuală (CAGR – Compounded Annual Growth) de 8,4% pentru anii 2021-2025.

METODA BAZATĂ PE EVALUAREA PRIN MULTIPLI

ȚARA	SIMBOL	COMPANIE	P/E TTM	P/S TTM	EV/EBITDA TTM
SUA	MMC	Marsh & McLennan Companies Inc	x31.26	x4.37	x18.92
SUA	AON	Aon PLC	x75.5	x5.43	x34.11
SUA - UK	WLTW	Willis Towers Watson PLC	x14.57	x3.21	x5.63
SUA	AJG	Arthur J Gallagher & Co	x34.8	x4.21	x20.59
SUA	BRO	Brown & Brown Inc	x30.8	x6.04	x19.39
SUA	BRP	BRP Group	-	x9.06	-
SUA	FANH	Fanhua Inc	x14.14	x1.35	x1.5
Italia	ASSI	Assiteca	x15.44	x1.18	-
SUA	SLQT	SelectQuote, Inc	x22.41	x1.92	x12.84
România	TBK	Transilvania Broker de Asigurare S.A.	x16.35	x1.21	x12.32
		Media	x29.87	x4.09	x16.14
		Mediana	x26.61	x4.21	x18.92

(lei)	P/E TTM	P/S TTM	EV/EBITDA TTM	MEDIA
Valoare mediană a companiei	174,953,762	374,280,114	159,651,329	236,295,068
Discount	-48.2%			
Valoare companie după discount	90,551,477	193,717,568	82,631,339	122,300,128

Dacă multiplii P/E și EV/EBITDA ai companiei Transilvania Broker se află cu 38,6%, respectiv 34,9% sub mediana industriei, raportul Capitalizare bursieră/Cifra de afaceri (P/S) este cu 71,3% sub valoarea mediană a industriei. Acest lucru se datorează marjei profitului net TTM mai scăzută a companiei (7,4%), comparativ cu marja companiilor analizate (10,8%). Ritmul constant de creștere a marjei operaționale din ultimii ani ne oferă un bun argument pentru a presupune o evoluție favorabilă și în viitor. Marja profitului net este strâns corelată cu evoluția marjei operaționale, ceea ce ar conduce la o îmbunătățire a acesteia.

surse: datele financiare și cotațiile companiilor listate, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

*randamentele au fost calculate pe baza prețurilor de tranzacționare din data de 11/11/2021 la preț de închidere

Metoda comparației evaluează compania în raport cu alte companii similare listate, considerate reprezentative pentru sectorul în care aceasta activează. Având în vedere că, pe piața de capital din România, nu există companii listate similare ca domeniu de activitate cu cel al Transilvania Broker, a fost luat în considerare un eșantion de companii de pe piața internațională care activează pe un segment de piață identic sau similar cu cel al societății evaluate. Pentru a integra în model particularitățile pieței și ale industriei românești în care activează Societatea, în vederea stabilirii prețului-țintă, s-a utilizat un discount de 48,2% aplicat valorii mediane a companiei. Discountul a fost calculat pe baza raportului dintre indicatorii de piață ai companiei din prezent și indicatorii de piață ai companiilor care se află în componența eșantionului.

● **Camil Apostol**

Manager

camil.apostol@goldring.ro

● **Claudiu Demian**

Analist Financiar

claudiu.demian@goldring.ro

● **Roxana Stejerean**

Analist Financiar

roxana.stejerean@goldring.ro

DISCLAIMER

Istoric recomandări - Transilvania Broker de Asigurare

DATA	RECOMANDARE	PREȚ-ȚINTĂ (12 luni)	TIP RAPORT
12/11/2021	-	47.08 – 48.92	ACTUALIZARE
19/03/2021	-	26,93 – 27,75	INIȚIAL

Analiza va fi actualizată la apariția de evenimente majore/importante care influențează analiza inițială/ultima actualizare realizată.

Pentru mai multe detalii privind analiza (prețul-țintă, informațiile prezentate, premisele evaluării, metodologia de evaluare, etc.) se va contacta analistul/analistii prin canalele de comunicare oferite în raportul actual.

Conținutul raportului, realizat în numele Goldring SA SSIF, are scop informativ și nu va fi considerat o recomandare de investiții sau o ofertă de a cumpăra, de a vinde sau de a schimba niciun fel de instrumente financiare în conformitate cu legile piețelor de capital din România sau cu cele ale altor state.

Goldring SA SSIF declară că acest raport a fost comunicat emitentului la care se referă în mod direct pe e-mail fără, însă, ca acesta din urmă să intervină cu modificări legate de prețul-țintă specificat în raport.

În luarea deciziei de a investi în instrumentele financiare prezentate, investitorii trebuie să se bazeze pe propria analiză, inclusiv a avantajelor și a riscurilor implicate și să țină cont de faptul că performanța anterioară a instrumentelor financiare nu reprezintă o garanție în ceea ce privește performanța viitoare.

Goldring SA, angajații sau colaboratorii săi nu sunt responsabili pentru pierderi sau daune care ar putea rezulta din utilizarea acestui document, a conținutului acestuia sau într-un alt mod.

Este posibil ca Societatea, aliații sau angajații acesteia să dețină în nume propriu produse prezentate în acest raport, să efectueze tranzacții cu astfel de instrumente financiare sau chiar să fi prestat servicii de consultanță pentru emitentii prezentați în acest material.

Certificarea analistului/analistilor

Analistul/analistii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/aceștia, prin prezenta, certifică următoarele aspecte:

1. nu au niciun interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/comaniile menționate în prezentul raport.

2. nicio parte a remunerației analistului/analistilor care au pregătit acest raport nu este sau nu va fi direct sau indirect legată de recomandările sau opiniile specifice exprimate în acest raport.

Este recomandabil ca o decizie de investire să fie luată după consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anunțați că orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt, mai degrabă, forme de estimare și nu pot garanta un profit cert.

Investiția în instrumente financiare este caracterizată prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Analizele, comentariile și opiniile exprimate prin intermediul rapoartelor de analiză, reprezintă punctul de vedere al autorilor acestora și nu implică în niciun fel răspunderea Goldring SA.

Preluarea și publicarea informațiilor din rapoarte nu este permisă decât cu acordul scris al Goldring SA.

Analize realizate de SSIF Goldring SA în ultimele 12 luni

SIMBOL	RECOMANDARE	PREȚ ȚINTĂ INTERVAL PREȚ ȚINTĂ	DATĂ RAPORT	TIP RAPORT
M	HOLD	11.28	08.02.2021	Inițial
SNP	BUY	0.445	10.02.2021	Inițial
M	BUY	11.07 - 12.72	01.03.2021	Actualizare
AAG	-	3.45 - 3.74	12.03.2021	Inițial
TBK	-	26.93 - 27.75	19.03.2021	Inițial
SFG	-	16.94 - 18.05	30.03.2021	Inițial
DIGI	-	34.36 - 35.41	30.03.2021	Inițial
SNP	-	0.410-0.458	12.08.2021	Actualizare
DIGI	-	39.5-42.1	24.08.2021	Actualizare
AAG	-	3.75 - 3.96	01.09.2021	Actualizare
SFG	-	18.04 - 18.24	07.09.2021	Actualizare
SNP	-	0.489 - 0.501	05.11.2021	Actualizare

Anexa 1 – Rezultate financiare Transilvania Broker de Asigurare S.A.

Contul de profit si pierdere 9 luni - RON	30.09.2020	30.09.2021	EVOLUȚIE
Venituri din exploatare	57,226,813	68,717,522	20.1%
Cheltuieli de exploatare	52,615,745	62,560,176	18.9%
Cheltuieli cu comisioanele datorate asistenților în brokeraj	48,594,188	56,711,990	16.7%
REZULTAT DIN EXPLOATARE	4,611,068	6,157,346	33.5%
Venituri financiare	31,387	34,419	9.7%
Cheltuieli financiare	44,226	79,676	80.2%
REZULTAT FINANCIAR	-12,839	-45,257	252.5%
REZULTAT BRUT	4,598,229	6,112,089	32.9%
Impozit pe profit	559,726	824,604	47.3%
REZULTAT NET	4,038,503	5,287,485	30.9%

surse: datele financiare ale companiei, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring

Contul de profit si pierdere 3 luni - RON	T3 2020	T3 2021	EVOLUȚIE
Venituri din exploatare	19,410,653	24,374,062	25.6%
Cheltuieli de exploatare	18,046,452	22,131,758	22.6%
Cheltuieli cu comisioanele datorate asistenților în brokeraj	16,740,080	20,207,242	20.7%
REZULTAT DIN EXPLOATARE	1,364,201	2,242,304	64.4%
Venituri financiare	914	2,999	228.1%
Cheltuieli financiare	12,944	31,112	140.4%
REZULTAT FINANCIAR	-12,030	-28,113	133.7%
REZULTAT BRUT	1,352,171	2,214,191	63.8%
Impozit pe profit	157,912	289,558	83.4%
REZULTAT NET	1,194,259	1,924,633	61.2%

surse: datele financiare ale companiei, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring



GOLDRING

GOLDRING S.A, S.S.I.F
Decizie CNVM 2734/08.08.2003
Reg. Com:j 26/440/1998
CUI: RO10679295
Capital social: 400.000 lei

540014 Tg. Mures
Str.Tudor Vladimirescu nr. 56A
Mures, Romania

Tel: +4 0365 801 839
+4 0265 269 195
Tel/Fax: +4 0365 455 254
Mobil: +4 0724 899 499

Nr. Registru: CNVM PJR01SSIF/260045
Atestat: CNVM 372/29.05.2006

Email: goldring@goldring.ro
Web: www.goldring.ro