



## GOLDRING

Decizie CNVM: 2734/08.08.2003 • Nr. Registru CNVM: PJR01SSIF/260045 • Atestat CNVM: 372/29.05.2006  
Reg. Com: J26/440/1998 • CUI: RO10679295 • Capital social: 400.000 lei

# Analiza Portofoliu Rezultate 3Q2019

Simbol	Scor	Pret 13.11.2019	Recomandare
FP	25%	1.185	Buy
TLV	11%	2.445	Buy
M	8%	33.000	Buy
SNG	5%	37.500	Buy
WINE	3%	23.000	Buy
COTE	2%	80.800	Buy
SNN	2%	14.180	Buy
BRD	1%	14.680	Buy
ALR	-2%	2.200	Hold
SNP	-2%	0.432	Hold
DIGI	-5%	33.000	Hold
SFG	-8%	20.200	Hold
TGN	-9%	370.000	Hold
EL	-10%	11.250	Hold
BVB	-10%	26.500	Hold
TEL	-16%	20.400	Hold

Sursa: dep. Analiza SSIF Goldring

### \*Rating recomandare Goldring

- *Buy* – companii cu rentabilitate asteptata pozitiva (scor peste 0%)
- *HOLD* – companii cu rentabilitati asteptate in scadere sau negative, pana la -15%
- *SELL* – companii cu rentabilitati asteptate sub -15%

**\*\*Rating Risc** – rating de risc comparativ, relativ la media riscurilor companiilor analizate, luand in calcul metodologia descrisa (capitalizarea bursiera, deviatia standard, profitul si dividendele)

### Informatii raport:

**Intocmit de catre:** Zoltani Judit, Consultant in Investitii  
**Data:** 20.11.2019  
**Frecventa emiterii:** Trimestrial – la emiterea rezultatelor  
**Perioada de recomandare:** 3 luni de la emitere

### Analiza Rezultate 3Q2019

Rezultatele la 9 luni au fost pozitive, in crestere peste asteptarile pietei, insa usor incetinite la anumite companii fata de semestrul 1. Astfel, veniturile companiilor pe pe primele 9 luni ale anului 2019 sunt in crestere cu 15% in timp ce profitul s-a apreciat cu 22%. Printre cele mai bune aprecieri ale profitului se numara: cele mai mari cresteri ale profitului le-a inregistrat Medlife (+135%), urmat de Fondul Proprietatea (+104%), Banca Transilvania (+42%), Nuclearelectrica (+30%), Romgaz (+19%), Digi, COTE si WINE (+15%) iar BRD un plus de 7% a profitului, in timp ce SNP a dezamagit cu doar o crestere de 3% a profitului. La polul opus, Alro Slatina a trecut pe pierdere datorita scaderii pretului aluminiului si cresterii costurilor cu energia, Transgaz si Transelectrica a inregistrat o scadere a profitului de 25%, BVB o scadere a profitului de -14% iar SFG o scadere de 2%.

- ✓ **Rezultate pozitive:** M, FP, SNN, SNP, COTE, TLV, SNG, M, WINE, DIGI
- ✓ **Rezultate in linie cu asteptari, in crestere:** SNP, BRD
- ✓ **Rezultate in scadere:** SFG, BVB, TEL, TGN, EL
- ✓

Companiile din portofoliu au fost evaluate din punct de vedere fundamental prin construirea unui scor format din indicatori de pret, indicatori bilantieri, de profitabilitate si evaluare.

**Scoringul fundamental** cuprinde urmatoarele elemente: Randamentul dividendelor, capitalizarea bursiera, Evolutia profitului. Evolutia cifrei de afaceri pe 3Q2019 vs 3Q2018, randamentul pretului de la inceputul anului, PER (multiplul Price to earnings), multiplul Price to Book, Deviatia standard anualizata, corelatia cu BET, Rentabilitatea capitalurilor proprii.



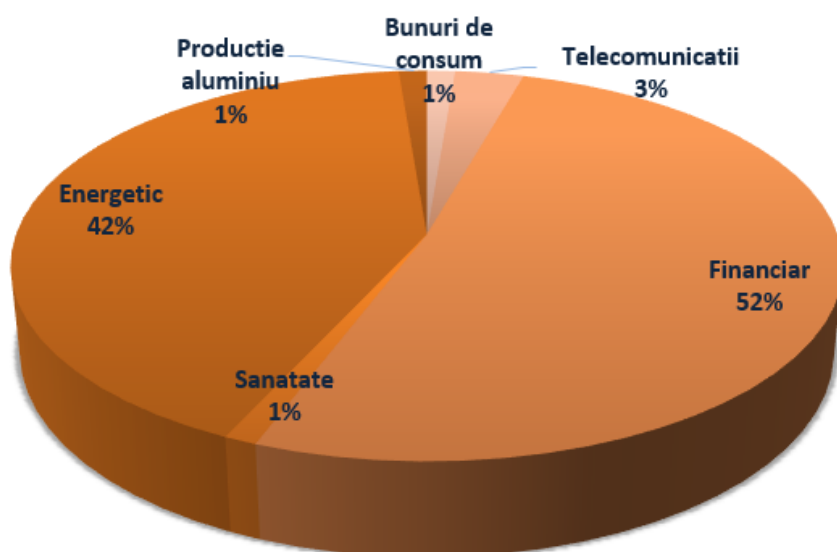
Simbol	Sector	Evolutia pretului de la inceputul anului	Pondere BET	Capitalizare bursiera
TLV	Financiar	19.0%	20.0%	12,752,919,327
FP	Financiar	33.6%	19.5%	10,785,826,470
SNP	Energetic	44.2%	18.5%	24,470,254,801
BRD	Financiar	26.8%	10.9%	10,230,514,284
SNG	Energetic	32.0%	10.2%	14,453,340,000
TGN	Energetic	17.8%	5.5%	4,356,322,280
EL	Energetic	14.9%	3.9%	3,891,824,201
DIGI*	Telecomunicatii	26.9%	3.3%	3,300,000,000
TEL	Energetic	-2.9%	1.5%	1,495,384,097
SNN	Energetic	67.2%	2.1%	4,275,466,407
M	Sanatate	20.9%	1.1%	730,787,706
COTE	Energetic	3.6%	0.7%	699,528,262
BVB	Financiar	24.4%	0.5%	213,305,019
WINE	Bunuri consum	28.9%	0.7%	460,000,000
SFG	Bunuri consum	-1.0%	0.6%	783,746,668
ALR	Productie aluminiu	-28.3%	1.2%	1,570,314,097

### Informatii investitori cu privire la lista companiilor urmarite de Goldring

Lista companiilor urmarite de Goldring a fost conceputa luand in considerare criteriul de lichiditate, risc si rentabilitate asteptata, avand ca si benchmark componenta indicelui BET.

Cea mai mare rentabilitate a pretului de la inceputul anului a inregistrat-o SNN, urmata de SNP, FP, SNG si M (variatiile au fost calculate luand in considerare pretul din 13 Noiembrie 2019 vs. pretul din 3 Ianuarie 2019)

### Structura pe sectoare



**Diversificarea sectoriala** este slaba, predominand sectoarele Financiar si Energetic, cu un grad de senzitivitate ridicat la ciclicitatile economice, care insumeaza peste 90% din ponderea BET-ului.

Sectoarele precum IT si Industrial lipsesc iar cele de Telecomunicatii, Sanatate si Bunuri de consum detin o pondere de sub 3% in totalul portofoliului.

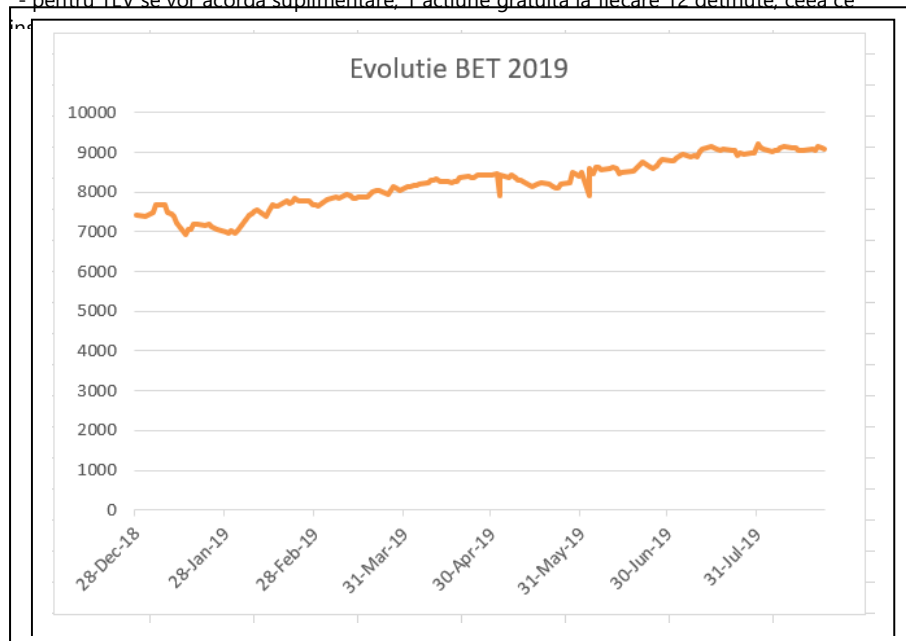
Diversificarea riscului prin diversificarea pe sectoare este una dificila si se poate efectua doar moderat.

### Evolutia rezultatelor 3Q2019 vs 3Q2018

Simbol	Sector	Evolutie Profit*	Evolutie Venituri*	Dividend brut	Randamentul dividendului
TLV	Financiar	41.5%	24.1%	0.1700	6.95%
FP	Financiar	103.8%	97.5%	0.0903	7.62%
SNP	Energetic	3.5%	12.9%	0.0270	6.25%
BRD	Financiar	7.4%	9.7%	1.6400	11.17%
SNG	Energetic	18.9%	10.1%	4.1700	11.12%
TGN	Energetic	-25.1%	-0.7%	21.6600	5.85%
EL	Energetic	-48.9%	14.9%	0.7300	6.49%
DIGI*	Telecomunicatii	14.8%	8.3%	0.5000	1.52%
TEL	Energetic	-24.5%	6.5%	0.0000	0.00%
SNN	Energetic	29.6%	15.0%	1.2560	8.86%
M	Sanatate	134.6%	7.8%	0.0000	0.00%
COTE	Energetic	14.5%	7.2%	7.4700	9.25%
BVB	Financiar	-13.6%	-12.5%	1.1259	4.25%
WINE	Bunuri consum	14.7%	22.2%	0.9500	4.13%
SFG	Bunuri consum	-1.8%	25.9%	0.3524	1.74%
ALR	Productie aluminiu	a trecut pe pierdere	-5.8%	0.4576	20.80%
<b>Media</b>		<b>22.44%</b>	<b>14.99%</b>		<b>7.53%</b>

Sursa: calcule dep. Analiza SSIF Goldring SA

\*- pentru TLV se vor acorda suplimentare, 1 actiune gratuita la fiecare 12 detinute, ceea ce



### Rezultate

#### Dividende

Randamentul ridicat al dividendelor este unul dintre principalele atractii ale bursei. La finalul anului, una dintre cele mai urmarite stiri urmarite de investitori sunt cele legate de dividende.

**Top dividende** - Cele mai ridicate randamente ale dividendelor le inregistreaza TLV, ALR, BRD, SNG, SNN, COTE si FP. La polul opus, Medlife nu acorda dividend, iar DIGI, SFG, WINE si BVB acorda randamente ale dividendelor sub 5%

#### Rezultate

Companiile si-au crescut veniturile semnificativ fata de aceeași perioada al anului trecut, apreciindu-se cu 15 %.

Printre cele mai spectaculoase evolutii ale rezultatelor le-a inregistrat Fondul Proprietatea, datorita dividendelor incasate, Banca Transilvania si Medlife.

De asemenea, Banca Transilvania a raportat cele mai bune rezultate din ultimul deceniu datorita majorarii creditarii. Astfel, veniturile operaționale ale Băncii Transilvania (TLV) au crescut cu 30.5% la nivel de bancă pe primele nouă luni, în timp ce, la nivel de grup, veniturile au crescut cu 3.5%. Profitul net la nivel de bancă a înregistrat o creștere de 41.5%, în timp ce profitul grupului s-a apreciat cu 26.4%. Creditele acordate au crescut cu 6.5%. Rata creditelor neperformante ale Băncii Transilvania a fost de 4.49% la 30 septembrie 2019.

#### Evolutia profitului

Printre cele mai bune aprecieri ale profitului se numara: inregistrat Medlife (+135%), urmat de Fondul Proprietatea (+104%), Banca Transilvania (+42%), Nuclearelectrica (+30%), Romgaz (+19%), Digi, COTE si WINE (+15%) iar BRD un plus de 7% a profitului, in timp ce SNP a ramas la un nivel apropiat de cel de anul trecut.

La polul opus, singura companie care a inregistrat pierderi a fost Alro.

### Evaluarea Riscului

Simbol	Capitalizare	Deviatia standard	Randamentul dividendelor	EPS 1S2019	Risc scor	Risc
SFG	737,187,460	2.1%	1.85%	0.68	175%	Peste media pietei
M	719,715,165	1.7%	0.00%	0.55	142%	Peste media pietei
BVB	189,157,281	1.4%	4.79%	1.44	132%	Peste media pietei
WINE	460,000,000	1.4%	4.13%	2.14	123%	Peste media pietei
COTE	678,750,195	1.7%	9.53%	7.99	74%	Peste media pietei
ALR	1,648,829,802	2.3%	19.81%	0.21	19%	Peste media pietei
DIGI*	3,020,000,000	1.5%	1.66%	3.95	16%	Peste media pietei
TEL	1,473,393,154	1.4%	0.00%	0.18	12%	Peste media pietei
SNN	3,756,862,583	1.6%	10.08%	1.36	-12%	Sub media pietei
EL	3,961,012,187	1.6%	6.38%	0.37	-13%	Sub media pietei
TLV	12,413,884,662	2.0%	7.14%	0.26	-27%	Sub media pietei
SNP	23,478,982,905	1.8%	6.51%	0.08	-30%	Sub media pietei
FP	10,239,708,674	1.2%	8.03%	0.24	-35%	Sub media pietei
BRD	9,352,418,372	1.9%	12.22%	2.27	-41%	Sub media pietei
TGN	4,120,845,400	1.5%	6.19%	43.95	-45%	Sub media pietei
SNG	13,123,632,720	1.5%	12.25%	4.03	-57%	Sub media pietei

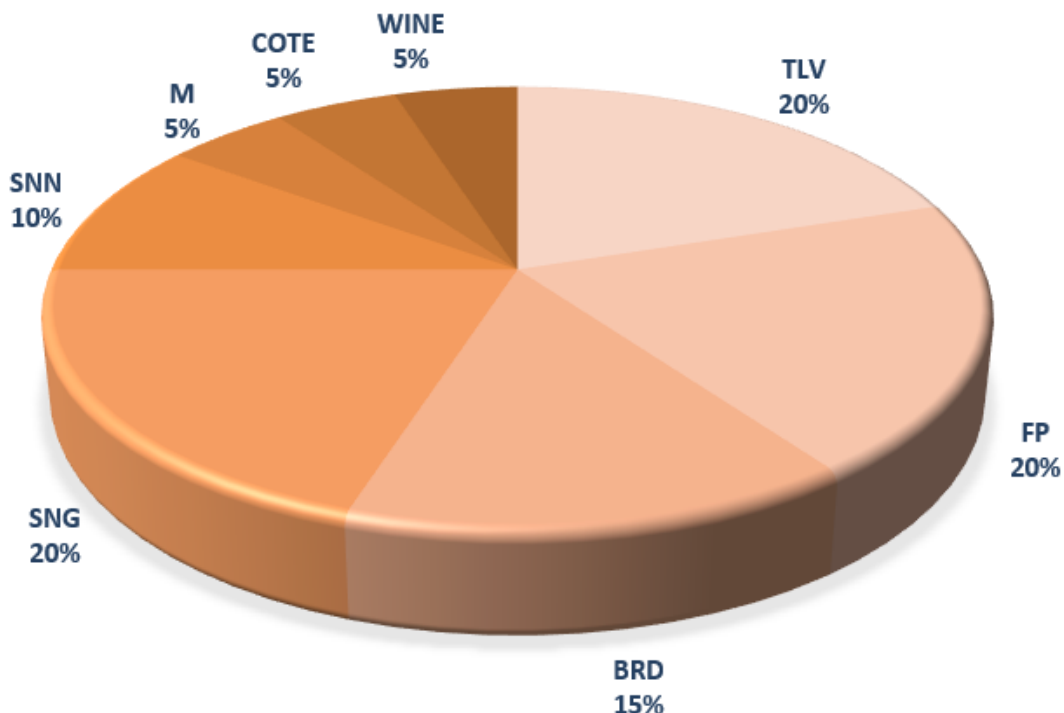
In evaluarea riscului s-au luat in calcul urmatoorii indicatori: capitalizarea bursiera, volatilitatea medie lunara-calculata prin deviatia standard lunara pentru perioada 03.01.2018 – 13.11.2019- randamentul dividendului distribuit, profitul pe actiune (EPS- Earnings per share ) 3Q2019. Metodologia de calcul a riscului este stabilita de catre Departamentul de Investitii si Strategii si poate suferi modificari in urma dinamicii pietei si a modificarii strategiei investitionale.

Printre cele mai riscante actiuni se numara: Sphera Group, Medlife, BVB, WINE, COTE, ALR, DIGI datorita capitalizarii scazute ale acestora, randamentului scazut al dividendului, precum si a volatilitatii ridicate a pretului in comparatie cu dinamica celorlalte societati analizate. Volatilitatea acestor societati este corelata si cu rezultatele financiare variabile de la un trimestru la altul, precum si de gradul de indatorare ridicat .

Societatile cu o capitalizare mai ridicata sunt mai stabile din punct de vedere al gestiunii portofoliului, lichiditatea mai crescuta a societatilor ofera pe de o parte stabilitate variatiilor zilnice a preturilor, iar pe de alta parte posibilitatea "exit-ului" in cazul interventiei unor evenimente majore pe bursa.



## PORTOFOLIULI – GOLDRING



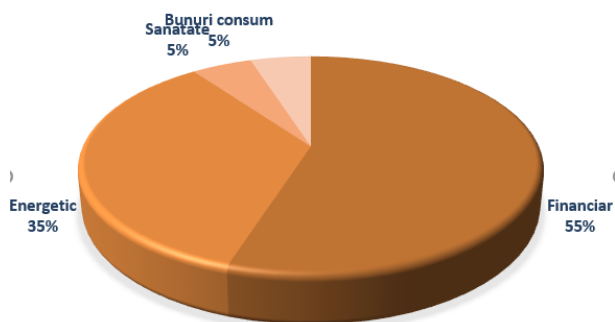
### Ipotezele strategiei construite

- ✓ **Obiectul portofoliului:** maximizarea randamentului in conditiile diversificarii riscului - obtinerea randamentelor superioare BET-ului
- ✓ **Stil investitional:** tip Value, companii cu istoric, relativ stabile, care ofera dividende crescute si inregistreaza multiplii scazuti
- ✓ **Diversificarea riscului:**

Observatii:

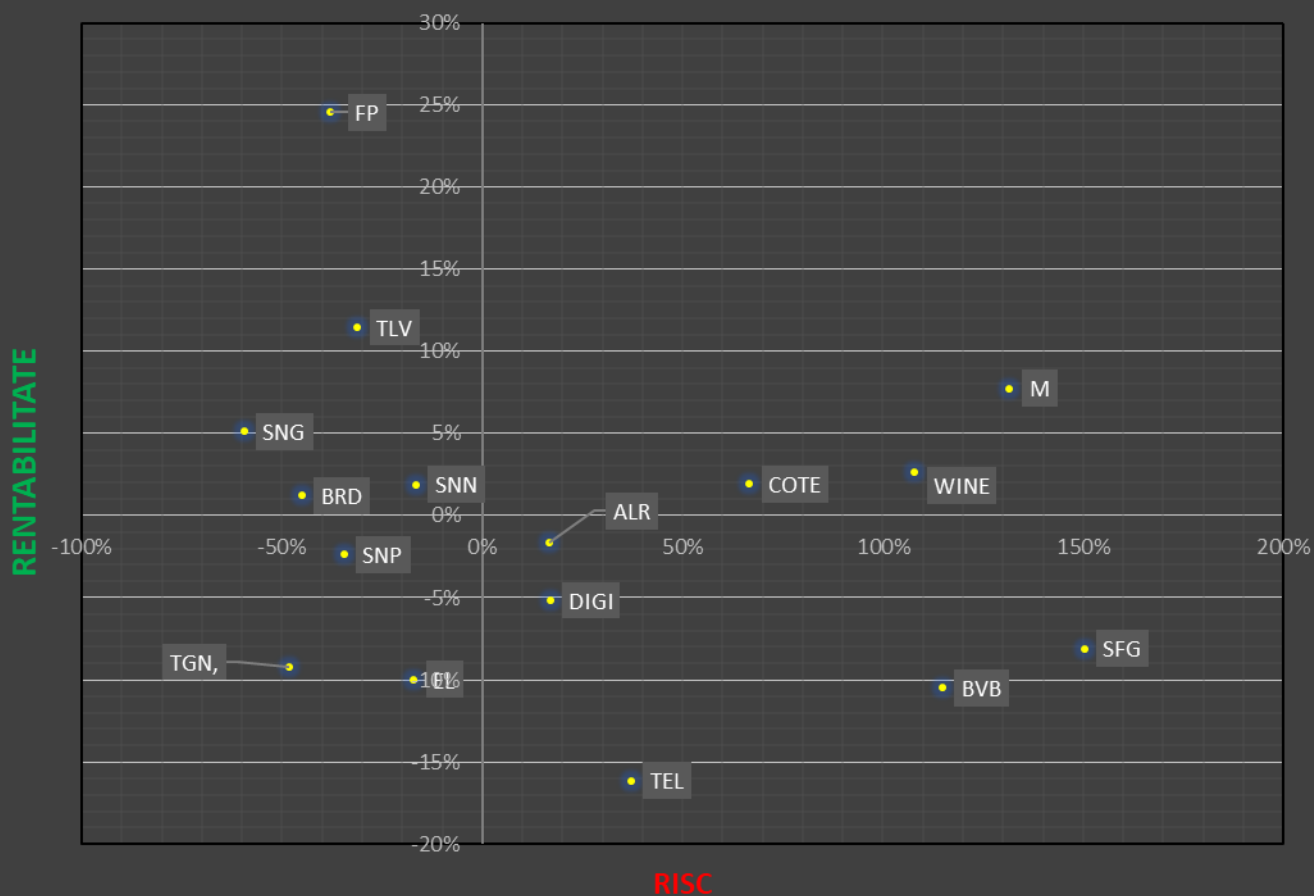
- COTE ramane in portofoliu datorita rezultatelor pozitive inregistrate in primul semestru al anului 2019 desi compania si-a bugetat pentru 2019 un profit in scadere cu 26% iar riscul calculat pe simbol este peste media pietei
- WINE ramane in portofoliu datorita rezultatelor pozitive
- portofoliu vizeaza si corelatia cu indicele BET
- selectarea companiilor cu o corelatie mai scazuta cu BET
- selectarea a tinut cont si de scorul de risc

### ALOCAREA SECTORIALA



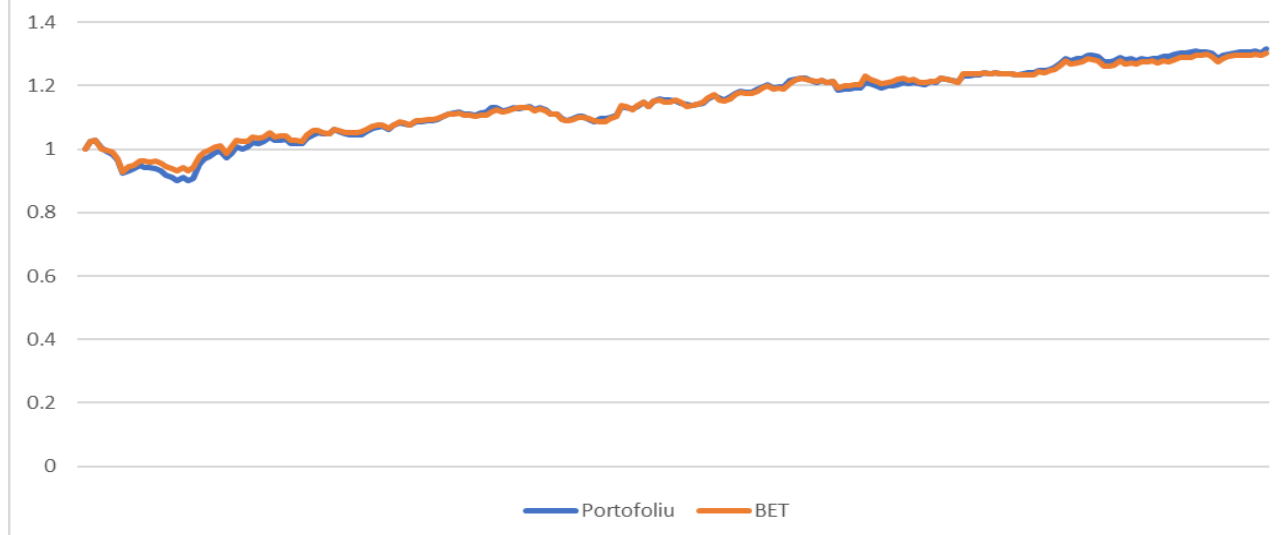


## Rentabilitate - Risc



- ✓ **Scorul rentabilitatilor relative** construite tine cont de:
  - Randamentul dividendelor – intr-o pondere de 20%
  - Evolutia profitului 30% cifrei de afaceri 15%, capitalizarea bursiera, evolutia pretului in 2019, PER, P/B, Deviatia standard, Corelatia cu BET, ROE in proportie de 5%

### Evolutie Portofoliu vs BET in 2019





GOLDRING

Departamentul de Analiza si Strategii Piete

Zoltani Judit

Consultant Investitii

Email: judit.zoltani@goldring.ro

#### Disclaimer

Informațiile cuprinse în acest raport au scop informativ și nu reprezintă recomandări de a cumpăra sau a vinde valori mobiliare prezentate, ci oferă informații și opinii care să faciliteze luarea unei decizii în mod independent de către fiecare investitor în parte. Opiniile exprimate în analiză reflectă cu acuratețe propriile convingeri despre instrumentele financiare prezentate. În luarea deciziei de a investi în instrumentele financiare prezentate, investitorii trebuie să se bazeze pe propria analiză, inclusiv a avantajelor și riscurilor implicate în conformitate cu Documentul de prezentare al GOLDRING SA SSIF pe care îl pot accesa la:

[https://www.goldring.ro/upload/Documente%20Goldring/document\\_de\\_prezentare\\_Goldring.pdf](https://www.goldring.ro/upload/Documente%20Goldring/document_de_prezentare_Goldring.pdf). Informațiile prezentate în acest raport nu reprezintă garanție pentru obținerea unor profituri și societatea Goldring SA și/sau autorii raportului nu își asumă răspunderea pentru deciziile de investiție bazate pe aceste informații. Autorii acestei analize atestă faptul că nu au fost remunerați direct sau indirect pentru a exprima opiniile și recomandările din acest document. Preluarea informațiilor din acest raport este permisă cu condiția obligatorie a prezentării sursei informațiilor preluate.