



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

BANCA TRANSILVANIA S.A.

Simbol: TLV

Domeniu de activitate: **Alte activități de intermediari monetare**

INTERVAL DE PREȚ- ȚINTĂ

2,06-2,13 LEI

INIȚIERE ACOPERIRE

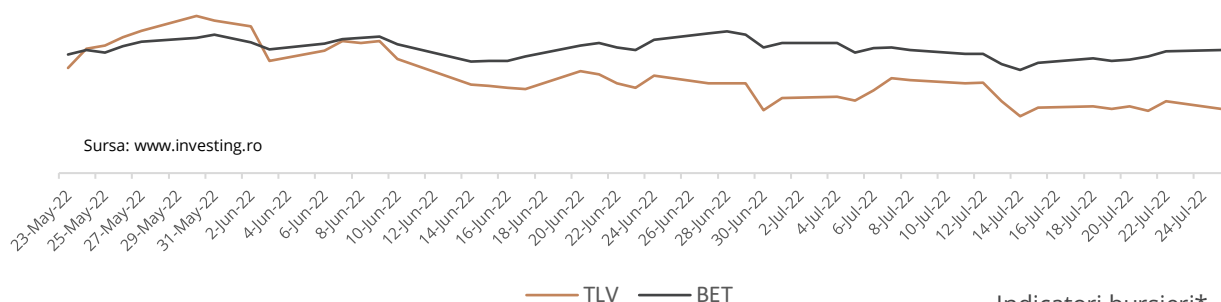
26/07/2022, 09:05

ESG SCORE

17

Sursa: BVB Research.ro

Evoluție preț TLV



Sursa: www.investing.ro

Emitem primul raport privind BANCA TRANSILVANIA S.A., stabilind un preț țintă cuprins între 2,06-2,13 lei/acțiune. Ipotezele care stau la baza stabilirii intervalului de preț țintă sunt menținerea trendurilor pozitive privind creditele acordate, evoluția comportamentului post-pandemic manifestat de clienți, dar și reținerea privind sanatarea climatului macroeconomic în perioada imediat următoare.

Proгноzele realizate pentru perioada 2022-2025 se fundamentează pe planul de dezvoltare și de investiții propus de banca pentru anul 2022, cota de piață a emitentului, tendințele macroeconomice existente, dar și pe așteptările privind inflația.

Cu o creștere a creditelor acordate (de până la 61% față de primul trimestru al anului 2021), a numărului clienților, dar și a numărului de tranzacții realizate de către aceștia, primul trimestru al anului 2022 a fost caracterizat de stabilizarea marjelor la nivel de grup, banca beneficiind în continuare de impulsul robust al anului 2021.

Indicatori bursieri*

Capitalizare de piață	14,5 mld.
Număr total acțiuni	7,1 mld.
Price-Earnings Ratio (PER)	6,96
Price to Book Value (P/BV)	1,33

Performanță*

Preț maxim 52 săptămâni	2,532
Preț minim 52 săptămâni	1,788
Evoluție preț 1 lună	-4,73%
Evoluție preț YTD	-13,76%
Evoluție preț 1 an	-11,78%

*randamentele au fost calculate pe baza prețurilor de tranzacționare din data de 25/07/2022, la preț de închidere, sursa: bvb.ro

Calendar financiar

Raport financiare semestriale	26.08.2022
-------------------------------	------------

Acționariat

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

Roxana Stejerean. Analist Financiar
roxana.stejerean@goldring.ro

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

540014 TÎRGU MUREȘ • Str. Tudor Vladimirescu nr. 56A • Jud. Mureș, Romania
Tel: +4 0365 801 839; +4 0265 269 195 • Fax: +4 0365 455 254 • Mobil: +4 0724 899 499

PARCURSUL COTAȚIEI TLV

Acțiunile Băncii Transilvania au intrat la tranzacționare în anul 1997, fiind prima instituție bancară, din cele patru, cotate în momentul de față la Bursa de Valori București („BVB”). În primele șase luni ale anului 2022, prețul mediu al acțiunii TLV de pe piața Regular a fost de 2,49 lei, în creștere cu 12,16% față de prețul mediu înregistrat în primele șase luni ale anului 2021, de 2,22 lei/acțiune. Cel mai mare volum zilnic de tranzacționare din primul trimestru al anului a fost de 21,53 mil. acțiuni, înregistrat în luna februarie, iar cel mai mic volum zilnic de tranzacționare a fost de 593,31 mii. acțiuni, înregistrat în luna aprilie.

Nr. crt.	Specificații	2018	2019	2020	2021
1.	Capitalizare bursieră (mld. lei)	9,6	13,5	12,9	16,3
2.	Nr. acțiuni (mld.)	4,8	5,2	5,7	6,3
3.	Preț maxim (lei)	1,373	1,198	1,331	1,95
4.	Preț minim (lei)	1,886	2,157	2,178	2,777
5.	Preț la sfârșitul perioadei (lei)	1,53	2,145	2,045	2,58

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

De la începutul anului și până la momentul actual, prețul de tranzacționare al acțiunilor are o evoluție fluctuantă, în general în scădere, cea mai semnificativă fiind în luna martie, atunci când prețul a scăzut cu aproximativ 7,17% față de ședința de tranzacționare anterioară (1,962 lei/acțiune, față de 1,926 lei/acțiune). Câteva zile mai târziu, acțiunea TLV a înregistrat o creștere însemnată de 11,84% față de ședința anterioară, o dată cu inițierea programului de răscumpărare a acțiunilor proprii.

Având o expunere limitată directă sau prin clienții săi importanți față de Ucraina și Rusia, impactul crizei militare asupra prețului de tranzacționare a Băncii Transilvania este unul redus.

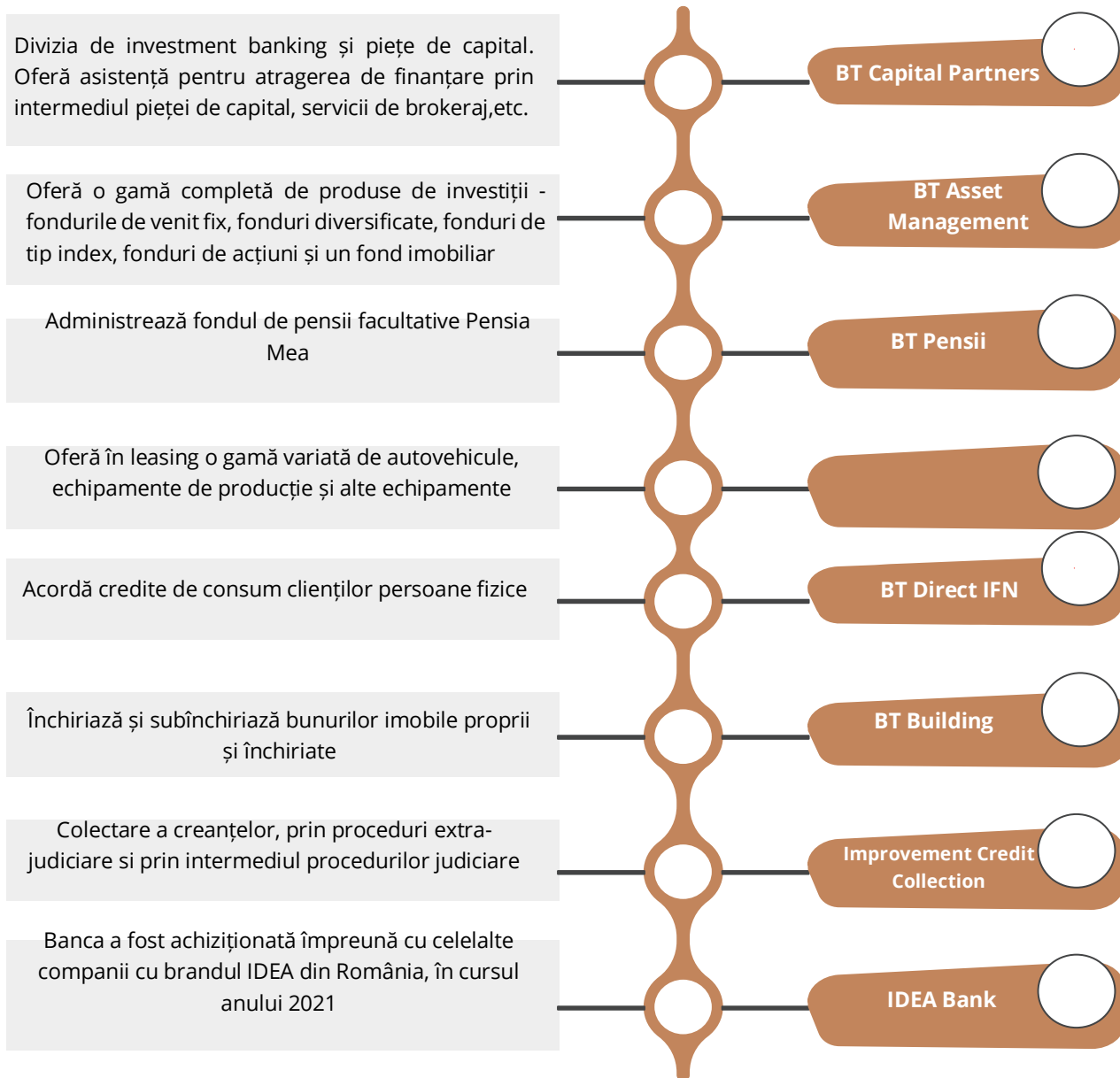
TLV ocupă un loc însemnat în topul emitenților locali și este de asemenea inclusă în următorii indici de tranzacționare pe BVB, deținând o pondere de peste 10% în 7 din 8 indici, conform datelor regăsite la data de 01/07/2022:

Indice	BET	BET BK	BET-TR	BET-XT	BET-XT-TR	BET-XT-TRN	BET PLUS	ROTX
Pondere	18,88%	6,98%	18,85%	14,13%	14,11%	12,56%	18,90%	18,86%

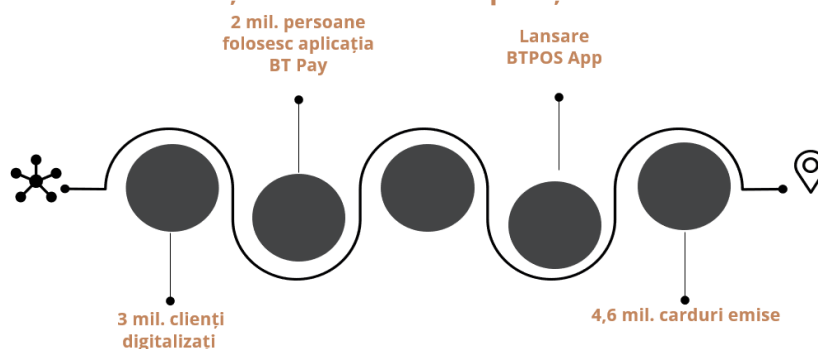
surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

DOMENIU DE ACTIVITATE

Concentrat pe susținerea antreprenorilor români, Grupul Financiar Banca Transilvania oferă servicii integrate de banking, brokeraj, administrare investiții, leasing, finanțare consumatori și administrare de pensii facultative. Pe lângă societatea-mamă, Banca Transilvania, Grupul cuprinde și subsidiarele acesteia, cu sedii în România, Italia și Republica Moldova.

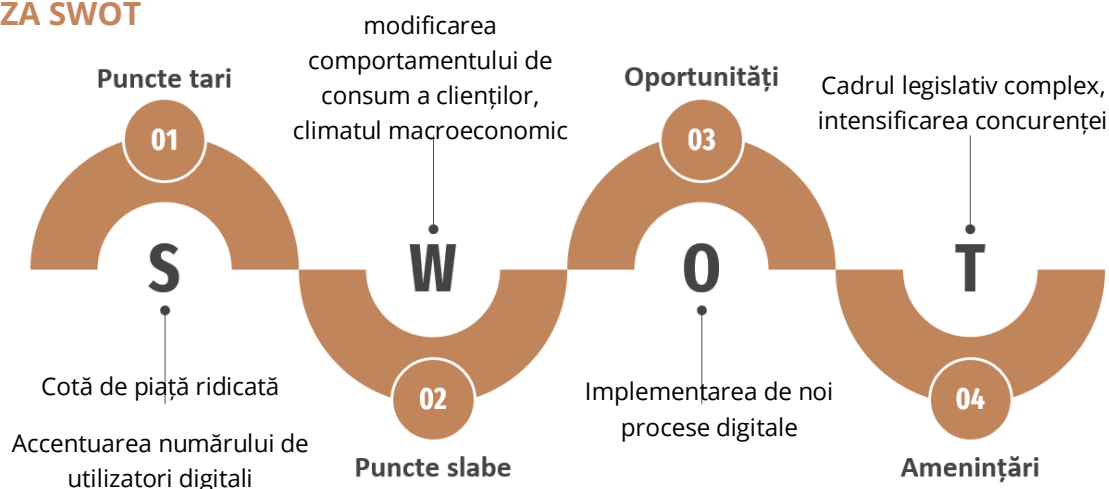


BANKING LA DISTANȚĂ- Instrument de operaționalizare a cheltuielilor



O pondere însemnată în cadrul serviciilor oferite de către Banca Transilvania este reprezentată de către opțiunile de digitalizare ale ofertei de produse și servicii, cel mai ridicat interes fiind îndreptat către internet și mobile banking, e-Commerce, POS-uri moderne, respectiv integrarea informațiilor financiare în propriile sisteme contabile. Cu aproximativ 3 mil. de clienți care întrebunțează mijloacele digitalizate, continuarea acestui proces va contribui în mod semnificativ creșterii categoriei veniturilor nete din comisioane, în perioada următoare, întrucât dorințele clienților se îndreaptă către utilizarea de produse cât mai facile, sustenabile, neconsumatoare de timp și în confortul propriei case.

ANALIZA SWOT



ACȚIONARIAT

Structura acționariatului la data de 31/12/2021 se prezintă după cum urmează:

Acționari	Procent
NN Group	10,29%
Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare	6,87%
Persoane fizice române	21,23%
Societăți comerciale românești	41,41%
Persoane fizice străine	0,98%
Societăți comerciale străine	19,22%
Total	100%

www.bvb.ro

GUVERNANȚĂ CORPORATIVĂ

Guvernanța Corporativă joacă un rol esențial în modelul de business al Băncii Transilvania, contribuind la atingerea obiectivelor propuse, la gestionarea adecvată a riscurilor, dar și la implementarea unui model sustenabil, cu impact pozitiv asupra comunității. Asigurând conformitate asupra tuturor prevederilor regăsite în Codul de Guvernanță Corporativă al Bursei de Valori București,



GOLDRING

Banca Transilvania aplică în mod consecvent principiile impuse participanților activi pe piața de capital românească.

POLITICA DE DIVIDENDE

Situația dividendelor distribuite în perioada 2016-2021 este următoarea:

An	Dividende distribuite	Dividend brut
2015	500 mil. lei	0,079 lei
2016	600 mil. lei	0,115 lei
2017	818,6 mil. lei	0,170 lei
2018	610 mil. lei	0,141 lei
2019	219 mil. lei	0,060 lei
2020	1.200 mil. lei	0,396 lei
2021	800 mil. lei	0,126 lei

Alocarea dividendele acordate din exercițiul financiar al anului 2021 a avut loc în 12/06/2022, dividendul brut fiind în valoare de 0,126 lei. Astfel 39,5% din rezultatul net de la nivel de grup, aferent anului 2021, a fost distribuit către acționari, cu un randament de 5,57%.

SISTEMUL BANCAR DIN ROMÂNIA

SISTEMUL BANCAR DIN ROMÂNIA

Indicatori	2018	2019	2020	2021
Populație (mil.)	19,5	19,4	19,3	19,2
PIB (mld. EUR)	204,5	223,2	218,2	238,0
PIB/capita (mii. EUR)	10,5	11,5	11,3	12,4
Creștere reală PIB	4,5	4,2	-3,7	5,6
Creșterea consumului privat	7,6	3,8	-5,1	6,0
Exporturi (pondere PIB)	33,1	30,9	28,5	51,0
Importuri (pondere PIB)	40,5	38,7	36,9	59,1
Șomaj	5,3	4,9	6,0	5,5
Rata inflației	4,6	3,8	2,7	8,2
Rata dobânzii pe termen scurt	2,8	3,1	2,4	1,8
Balanța de cont curent (pondere PIB)	-4,6	-4,9	-5,0	-7,1

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Pe parcursul anului 2021, piața bancară din România a fost caracterizată de intensificarea eforturilor de digitalizare. Creditele acordate clienților s-au îmbunătățit relativ semnificativ, crescând cu aproximativ 18,7%, datorită în principal creditelor acordate persoanelor juridice, împrumuturilor guvernamentale, de retail, dar și datorită împrumuturilor pentru locuințe, care au prezentat o creștere de 12,9%. Creșterea de 14,1% a depozitelor clienților a fost determinată

de sectorul corporatist. În ansamblu, raportul credite/depozite al sistemului bancar a crescut ușor, ajungând la 69,6%. Sectorul bancar românesc a rămas puternic capitalizat, cu o rată agregată de adecvare a capitalului de 23,1%.

În ciuda contextului caracterizat de incertitudini, sectorul bancar românesc a prezentat o creștere a profitabilității în anul 2021. Veniturile nete din dobânzi au fost susținute de creșterile dobânzilor din a doua jumătate a anului, în timp ce provizioanele de risc au scăzut semnificativ, iar veniturile din taxe și comisioane au fost susținute în mod semnificativ de comisioanele legate de gestionarea activelor. Controlul costurilor a rămas strict, iar raportul costuri/venituri al sistemului bancar s-a dovedit a fi de 54,8%. În ansamblu, sectorul bancar românesc a obținut o rentabilitate a capitalului propriu de 13,5% pe parcursul anului 2021.

Clasamentul primelor cinci bănci din România, în anul 2021 (cele mai recente date disponibile) în funcție de cota de piață și mărimea activelor este următorul:

Denumire	Cota de piață	Total active
Banca Transilvania S.A	19,55%	125 mld. RON (+21%)
BCR S.A (membră a Erste Group)	13,93%	90,2 mld. RON (+10,1%)
BRD- Groupe Societe Generale S.A	10,48%	67 mld. RON (+8,7%)
ING Bank	9,27%	59,3 mld. RON (+10,8%)
Raiffeisen Bank S.A	9,25%	59,2 mld. RON (+15,4%)

Sursa: *thebanks.eu*

Cu o cotă de piață de peste 19%, Banca Transilvania este liderul pieței bancare din România și pe locul 302, în topul celor mai valoroase 500 de branduri bancare din lume, conform Brand Finance. Întrucât climatul prezent în sectorul bancar din România s-a consolidat la începutul anului 2022, rezistând șocurilor declanșate de către evenimentele din Ucraina, opinăm continuarea acestui trend de relansare a economiei în perioada post-pandemică și menținerea poziției de lider în perioada următoare, cu o creștere constantă anuală de 0,5%, până în anul 2025.

OPORTUNITĂȚI ȘI INVESTIȚII

a. Oportunități

Volatilitatea comportamentului de consum generat de situația macroeconomică este cea mai importanta variabilă cu care se confrunta banca la momentul actual, clienții îndreptându-și tot mai mult atenția către soluțiile flexibile și cât mai accesibile de finanțare, care să le ofere protecție în cazul apariției evenimentelor neprevăzute. Trendul digitalizării proceselor bancare în plină ascensiune este considerat a fi principalul motor al creșterii complexității ecosistemului bancar. Există o gamă extrem de diversificată când vine vorba de soluțiile existente privind digitalizarea participanților sistemului bancar, printre cele mai recente trenduri se numără: accentuarea utilizării aplicațiilor de tip AI, facilitarea serviciilor oferite prin mobile banking și e-banking, tehnologia biometrică și creșterea securității cibernetice, precum și noi posibilități de dezvoltare cu ajutorul blockchain.

b. Investiții

Efortul investițional post-pandemic al Băncii Transilvania continuă să se afle pe un trend ascendent. Bugetul de investiții aferent anului 2021 s-a ridicat la nivelul de 401 mil. RON, iar gradul de îndeplinire a acestuia a fost de aproximativ 82%.

Pentru anul 2022, Banca Transilvania preconizează realizarea de investiții în valoare de 556,17 mil. RON, în clădiri (19,5%), IT (60,01%), securitate (1,84%), centrul de procesare numerar (1,56%), inițiative digitale (9,57%) și altele (7,52%). Planul de dezvoltare pentru anul 2022 vizează accentuarea procesului de digitalizarea experienței bancare, oferirea de soluții online cât mai diversificate, în vederea optimizării activităților bancare.

Impactul activității asupra mediului înconjurător

Începând cu anul 2021, o parte a cardurilor emise au fost fabricate din plastic reciclat, dar și elemente biodegradabile, urmând ca renunțarea la cardurile clasice, din plastic, să se realizeze treptat. Pe parcursul anului 2021, Banca Transilvania a reciclat următoarele deșeuri:

Deșeuri reciclate	Tone
Materiale de ambalare	93,93
Corpuri de iluminat	0,12
Uleiuri	0
Baterii	0,05
Plastic	19,31
DEE	4,04

Confort Raportului anual aferent anului 2021, cele mai importante măsuri luate de către bancă pentru a reduce impactul activității sale asupra mediului înconjurător sunt:

- Relocarea în sedii administrative cu impact redus asupra mediului (BREEAM);
- Iluminatul inteligent al clădirilor;
- Înlocuirea echipamentelor utilizate în activitățile zilnice cu unele mai performante din punct de energetic;
- Instruirea angajaților pentru a avea o abordare/ comportament adecvată/adekvat în ceea ce privește consumul energiei electrice.

REZULTATE FINANCIARE ISTORICE ȘI ESTIMATE

La nivel de Grup, veniturile nete din dobânzi indică o creștere cu aproximativ 29,3%, în T1 2022, față de T1 2021, generată atât de majorarea volumului creditelor nou acordate, cât și de majorarea dobânzilor. Veniturile nete din dobânzi reprezentau 74,79% din veniturile operaționale ale Grupului în primul trimestru al anului 2022, în timp ce ponderea se situa în jurul a 64,66%, în aceeași perioadă a anului 2021.

În aceeași ascensiune se află și categoria veniturilor nete din comisioane, indicând o creștere la nivel de Grup, de aproximativ 21,5% față de primele luni ale anului 2021. Printre aspectele care au contribuit în mod semnificativ la obținerea acestei creșteri se regăsesc îmbunătățirea tranzacțiilor realizate cu cardul, ca urmare a sporirii gradului de digitalizare a clienților.

Comparativ cu primele trei luni ale anului 2022, venitul net din tranzacționare a fost cu 14,5% mai mare susținut atât de tranzacțiile efectuate pe piața valutară cât și de veniturile din instrumente derivate.

Creșterea accentuată a eficienței operaționale

Banca Transilvania a încheiat primul trimestru al anului 2022 cu o creștere de 11,7% a veniturilor operaționale la nivel de Grup, de la 1.159.930 mii RON în T1 2021, la 1.296.186 în T1 2022. În ceea ce privește cheltuielile operaționale, și acestea s-au majorat semnificativ față de cele raportate în perioada similară a anului 2021 (+120,1%) fiind influențate în special de cheltuielile nete cu ajustările de depreciere, pierderi așteptate pentru active, provizioane pentru alte riscuri și angajamente de creditare. Eficiența operațională a băncii a atins astfel, nivelul de 50,64%, față de 48,35% înregistrat în primele 3 luni ale anului 2021, respectiv 57,83% în primele luni ale anului 2020. Cu toate că eficiența operațională a Băncii Transilvania se situează la un nivel relativ confortabil, considerăm că performanța băncilor de retail va reveni la nivelurile pre-pandemice, pe termen îndelungat, între trei și cinci ani.

Cu 61% mai multe credite acordate în 2022

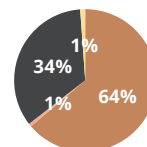
În primele trei luni ale anului 2022 Banca Transilvania a acordat credite în valoare de 6.357 mil. RON, cu 61% mai mult față de primele trei luni ale anului 2021. Această creștere a fost influențată în mod semnificativ de către plățile realizate în valoare de 450 milioane RON prin programul IMM Invest și, respectiv, 170 milioane RON prin intermediul programului AGRO IMM Invest.

Depozite

Față de perioada încheiată la 31/12/2021, depozitele clienților înregistrează la nivel de grup o ușoară scădere de aproximativ 0,56%. Economiiile persoanelor fizice reprezintă 66,80% din totalul depozitelor clienților (față de 69% în T1 2021), în timp ce depozitele deținute de către persoanele juridice au o pondere de 33,20%.

Distribuția depozitelor clienților

- Conturi curente
- Depozite la vedere
- Depozite la termen
- Depozite colaterale



Contul de profit și pierdere bugetat

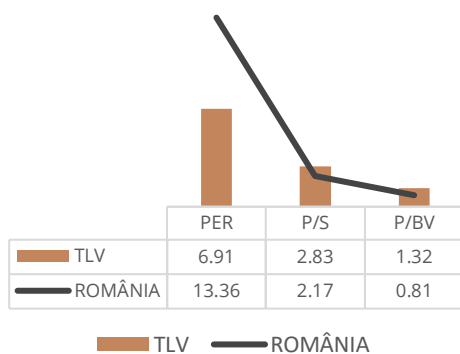
(mil. lei)	Buget 2019	Grad de realizare	Buget 2020	Grad de realizare	Buget 2021	Grad de realizare	Buget 2022
Venituri nete din dobânzi	2.691	114%	2.398	124,15%	2.908	108,05%	3,763
Venituri nete din comisioane	711	116%	643	120,68%	725	132,55%	969
Venit net din tranzacționare	313	131%	285	121,05%	500	105,80%	524
Contribuția la Fondul de Garantare	-100	111%	-70	105,71%	(86)	104,65%	(138)
Alte venituri	95	177%	148	92,57%	102	170,59%	215
Total venituri	3.710	118%	3.404	122,24%	4.149	113,67%	5,333
Cheltuieli cu personalul	-886	117%	-996	110,14%	(1.073)	123,77%	(1,358)
Alte cheltuieli operaționale	-545	153%	-477	130,61%	(562)	123,84%	(713)
Cheltuieli cu amortizarea	-284	110%	-330	99,39%	(359)	99,72%	(376)
Alte cheltuieli	-176	0%	-38	0,00%	(50)	0,00%	(46)
Total cheltuieli	-1.891	115%	-1.841	111,24%	(2.043)	116,59%	(2,493)
Cheltuieli nete cu ajustările pentru depreciere	-377	78%	-955	90,68%	(590)	43,56%	(365)
Profit înainte de impozitare	1.442	131%	608	205,10%	1.516	137,01%	2,475
Impozitul pe profit	-245	116%	-94	210,64%	(239)	116,32%	(371)
Profitul net al exercițiului financiar	1.197	134%	514	204,09%	1.276	140,99%	2,104

Cu un grad de realizare istoric a bugetului propus de către managementul Băncii Transilvania, de peste 100%, opinăm atingerea obiectivelor stabilite la nivel de grup, pentru anul 2022 și inclusiv depășirea acestora.

EVALUARE

Metoda bazată pe evaluarea prin multipli

Metoda comparației evaluează compania în raport cu alte companii similar listate, considerate reprezentative pentru sectorul în care aceasta activează.



surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Banca Transilvania vs. Băncile românești listate

Cu toate că Banca Transilvania se află pe primul loc în topul instituțiilor bancare din România, atât în funcție de activele deținute, cât și în funcție de cota de piață deținută, în ceea ce privește indicatorul de piață preț-câștig, aceasta se situează sub nivelul valorii medii a băncilor listate la Bursa de Valori București. Din perspectiva raportului preț-venit, respectiv preț-capital, valoarea indicatorilor Băncii Transilvania se situează atât peste media băncilor românești listate, cât și peste media înregistrată la nivelul băncilor europene.



GOLDRING

Componentele eșantionului în funcție de care a fost calculat prețul/acțiune prin această metodă de evaluare se regăsesc în cadrul Anexei 3.

	P/E Ratio	Price to Sales	Price to Book Value
TLV	6,91	2,83	1,32
Medie CEE	12,69	3,31	0,90
Mediana CEE	11,45	3,01	0,81
Discount față de mediană	-40%	-6%	63%

sursa: dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA, www.investing.com

În vederea integrării în model a specificului activității, respectiv a contextului macroeconomic actual, au fost acordate următoarele prime, respectiv discount-uri multiplilor de piață. **Discount-ul acordat a fost calculat ca și diferență între valoarea înregistrată de către Bancă la momentul redactării raportului, respectiv mediana indicatorilor companiilor din eșantion.**

Valoarea Emitentului, calculată în funcție de indicatorii stabiliți inițial, înainte și după acordarea discount-ului calculat este următoarea:

	P/E Ratio TTM	Price to Sales TTM	Price to Book MRQ	MEDIA
CEE	25.682.489.044	13.566.040.547	9.525.699.595	16.258.076.395
Discount	-40%	-6%	63%	
Valoare după primă	15.492.348.883	12.773.053.088	15.566.410.001	14.610.603.990
Preț/acțiune				2.30
Preț/acțiune după primă				2.06

sursa: dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

FCFF (Free cash flow to firm)- metoda fluxului de numerar actualizat

Premisele care stau la baza prețului/ acțiune obținut se concretizează în:

- O rată a capitalului de nivel 1 care tinde pe perioadă îndelungată spre nivelul băncilor europene (20,13%)
- ROE de două cifre pe toată perioada reglementată, cuprins în intervalul 18,45%-26,54%
- Costul capitalurilor proprii de 10,50%

(mil. RON)	Valori curente	2022	2023	2024	2025
Active ponderate la risc	47.741	60.225	75.974	95.841	120.904
Rata capitalului de nivel 1	22,50%	21,75%	21,00%	20,15%	19,15%
Capital reglementat	10.742	13.099	15.955	19.312	23.153
Modificări ale capitalului reglementat		2.357	2.856	3.357	3.841
ROE	18,45%	18,92%	20,57%	20,05%	21,05%
Rezultatul net	2.025	2.352	2.586	2.958	3.224
- Investiții în capitalul reglementat		2.357	2.856	3.357	3.841

FCFE		-5	-270	-400	-617
Valoarea terminală					
Valoarea prezentă		-5	-244	-327	-457
Valoarea rezultată =	15.102	1,00	0,90	0,82	0,74
Număr de acțiuni =	7.076.582.330				
Preț/acțiune =	2,13				

Gordon Growth Model

Ținând cont de specificul industriei în care activează Banca Transilvania, caracterizat în special de stabilitate, rata de creștere a randamentului dividendelor așteptată, dar și valoarea dividendelor istorice oferite, modelul de creștere Gordon, se impune a fi utilizat. Pornind de la ultimul Comunicat al Emitentului, în care se anunță o valoare a dividendului de 0,13/ acțiune, o rată de rentabilitate așteptată de 6,3%, dar și rată constantă de creștere de 0,5%, previziunile referitoare la prețul de tranzacționare al acțiunii pentru perioada 2022-2027 sunt următoarele:

Premise						
Dividend/ acțiune curent	0,13					
Rata de rentabilitate așteptată	6,3%					
Rata de creștere estimate a dividendului	0,5%					
Metoda de calcul	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Dividend/ acțiune curent	0,1268	0,1273	0,1279	0,1285	0,1291	0,1296
Rata de rentabilitate așteptată	6,290%	6,290%	6,290%	6,290%	6,290%	6,290%
Rata de creștere estimate a dividendului	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Preț/ acțiune	2,17	2,18	2,19	2,20	2,21	2,22
Preț/ acțiune (25/07)	1,992					
Evoluție preț curent	8,94%					

sursa: dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Analiza de senzitivitate

Pentru a determina modalitatea în care prețul-țintă variază în funcție de modificările ratei de creștere estimate a dividendului, respectiv a ratei de rentabilitate așteptată, a fost realizată următoarea analiză de senzitivitate. În urma testării sensibilității la diferitele ipoteze menționate anterior, prețul țință se încadrează în intervalul 2,10-2,24 lei/acțiune.

Required Rate of Return (Ke)	Expected Dividend Growth Rate (g)					
	2,17	0,35%	0,40%	0,45%	0,50%	0,55%
6,20%	2,17	2,17	2,19	2,20	2,22	2,24
6,25%	2,15	2,15	2,17	2,19	2,20	2,22
6,30%	2,13	2,13	2,15	2,17	2,19	2,20
6,35%	2,11	2,11	2,13	2,15	2,17	2,19
6,40%	2,10	2,10	2,11	2,13	2,15	2,17

sursa: dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Anexa 1 Bilanț istoric și estimat

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Active	Mii lei	Mii lei	Mii lei	Mii lei	Mii lei
Numerar și conturi curente la bănci centrale	18.320.913	19.236.959	20.179.570	21.188.548	22.247.976
Instrumente derivate	80.927	265.151	415.368	498.442	598.130
Active financiare deținute în vederea tranzacționării și evaluate la valoarea justă prin profit și pierdere	338.450	399.720	472.081	557.541	658.473
Active financiare evaluate obligatoriu la valoarea justă prin profit și pierdere	1.108.316	1.398.400	1.764.409	2.226.215	2.808.892
Active financiare evaluate la valoarea justă prin elemente ale rezultatului global	41.193.373	43.253.042	45.415.694	47.686.478	47.686.478
Active financiare evaluate la cost amortizat	67.562.066	73.647.394	77.887.842	81.368.248	83.945.370
Creanțe din contracte de leasing financiar	1.488.031	1.517.792	1.724.475	1.959.303	2.151.794
Investiții în asociați	4.459	5.086	5.801	6.616	7.546
Imobilizări corporale și investiții imobiliare	1.064.215	1.292.954	1.570.856	1.908.490	1.717.641
Imobilizări necorporale	406.244	468.358	539.968	622.528	717.711
Fondul comercial	22.424	40.147	71.879	128.691	230.406
Active aferente dreptului de utilizare	492.021	369.497	277.485	208.385	156.493
Creanțe privind impozitul amânat	257.885	19.484	13.639	10.911	10.366
Alte active nefinanciare	120.142	43.954	16.080	5.883	2.152
Total active	132.459.466	141.957.937	150.355.148	158.376.283	162.939.432
Depozite de la bănci	1.024.259	1.981.726	2.179.898	2.833.868	3.674.057
Depozite de la clienți	108.021.629	113.422.710	119.093.846	125.048.538	131.300.965
Împrumuturi de la bănci și alte instituții financiare	7.929.500	7.980.798	8.032.427	8.084.391	6.467.513
Datorii subordonate	1.762.484	1.800.550	1.839.439	1.931.411	1.834.840
Datorii din contracte de leasing	498.597	546.621	599.271	656.992	720.273
Alte datorii financiare	1.826.081	2.781.977	4.238.254	3.390.603	2.034.362
Datorii cu impozit curent	68.357	23.481	8.066	2.771	952
Datorii privind impozitul amânat	-	-	55.015	55.015	55.015
Provizioane pentru alte riscuri și angajamente de creditare	538.460	566.692	596.404	627.674	660.584
Alte datorii nefinanciare	194.087	249.596	320.980	412.780	530.836
Total datorii excluzând datoriile financiare	121.902.633	129.354.151	136.963.601	143.044.044	147.279.396
Datorii financiare către deținătorii de unități de fond	34.423	169.057	830.268	588.957	353.374
Total datorii	121.937.056	129.523.209	137.793.869	143.633.000	147.632.770
Capital social	6.397.971	7.163.084	7.163.084	7.163.084	7.163.084
Acțiuni proprii	-15.287	(15.287)	(15.287)	(15.287)	(15.287)
Prime de capital	31.235	31.235	31.235	31.235	31.235



GOLDRING

Rezultat reportat	3.736.875	2.116.893	2.327.005	3.549.467	3.869.074
Rezerva din reevaluarea imobilizărilor corporale și necorporale	73.292	126.194	217.280	374.112	644.145
Rezerve privind activele financiare evaluate la valoarea justă prin alte elemente ale rezultatului global	-996.697	1.461.737	1.037.506	1.752.968	1.611.153
Alte rezerve	864.893	984.650	1.120.990	1.276.184	1.452.891
Capitaluri proprii atribuibile acționarilor Băncii	10.092.282	11.868.506	11.881.813	14.131.763	14.756.294
Interese care nu controlează	471.852	566.222	679.467	611.520	550.368
Total capitaluri proprii	10.564.134	12.434.728	12.561.280	14.743.283	15.306.662
Total datorii și capitaluri proprii	132.501.190	141.957.937	150.376.284	158.376.284	162.939.432

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Anexa 2 Cont de profit și pierdere istoric și estimat

	2021	2022	2023	2024	2025
	Mii lei	Mii lei	Mii lei	Mii lei	Mii lei
Venituri din dobânzi calculate utilizând metoda dobânzii efective	3.570.594	4.018.372	4.263.248	4.287.904	4.801.184
Alte venituri similare din dobânzi	125.159	153.608	162.968	172.899	183.531
Cheltuieli cu dobânzile calculate utilizând metoda dobânzii efective	(552.281)	(658.685)	(698.825)	(702.866)	(787.002)
Alte cheltuieli similare cu dobânzi	(1.353)	(1.247)	(1.323)	(1.403)	(1.489)
Venituri nete din dobânzi	3.142.119	3.512.048	3.726.069	3.756.534	4.196.224
Venituri din speze și comisioane	1.432.875	1.611.939	1.811.999	2.109.747	2.456.420
Cheltuieli cu speze și comisioane	(471.518)	(527.930)	(596.277)	(700.436)	(822.901)
Venituri nete din speze și comisioane	961.357	1.084.009	1.215.722	1.409.311	1.633.520
Venit net din tranzacționare	528.682	524.000	519.318	514.636	509.954
Câștig/pierdere netă (-) realizată aferentă activelor financiare evaluate la valoarea justă prin rezultatul global	179.023	283.667	449.479	712.213	424.068
Câștig/pierdere netă (-) realizată aferentă activelor financiare evaluate obligatoriu la valoarea justă prin profit și pierdere	38.409	21.284	12.820	17.480	1.669
Contribuția la Fondul de Garantare a Depozitelor Bancare și la Fondul de Rezoluție	(90.000)	(150.000)	(150.000)	(150.000)	(150.000)
Alte venituri din exploatare	174.447	166.347	38.844	34.327	40.316
Venituri operaționale	4.934.037	5.441.355	5.812.253	6.294.501	6.655.750
Cheltuieli nete(-) cu ajustari de depreciere, pierderi așteptate pentru active financiare care nu sunt evaluate la valoarea justă prin contul de profit sau pierdere	(385.844)	(322.369)	(391.629)	(413.877)	(436.125)
Venituri nete cu alte provizioane	129.228	-	-	-	-
Cheltuieli cu personalul	(1.328.277)	(1.354.843)	(1.362.679)	(1.369.424)	(1.375.669)
Cheltuieli cu amortizarea	(357.831)	(364.988)	(374.112)	(383.465)	(393.052)
Alte cheltuieli operaționale	(695.892)	(709.810)	(727.555)	(745.744)	(764.388)
Cheltuieli operaționale	(2.638.616)	(2.752.009)	(2.855.975)	(2.912.510)	(2.969.233)
Câștig din achiziții	7.377	-	-	-	-
Profitul înainte de impozitare	2.302.798	2.689.347	2.956.279	3.381.991	3.686.518
Cheltuială cu impozitul pe profit	(278.265)	(337.244)	(370.717)	(424.102)	(462.289)
Profitul net al exercițiului financiar	2.024.533	2.352.103	2.585.561	2.957.889	3.224.228

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Anexa 3 Componentă eşantion

Țara	Denumire	Simbol	PER	P/S	P/BV
POLONIA	Santander Bank Polska	SPL1	12,55	2,65	0,95
POLONIA	ING Bank Śląski SA	INGP	7,95	3,01	1,94
POLONIA	Bank Polska Kasa Opieki	PEO	7,56	2,45	0,91
POLONIA	mBank	MBK	N/A	1,67	0,73
POLONIA	BNP Paribas Polska	BNP1	28,39	1,68	0,73
POLONIA	Bank Handlowy w Warszawie	BHW	11,45	3,04	0,94
POLONIA	Bank Millennium SA	MILP	N/A	1,25	0,77
POLONIA	Alior Bank SA	ALRR	6,36	1,18	0,62
POLONIA	Bank Ochrony Środowiska	BOSP	10,37	0,96	0,39
POLONIA	Getin Noble Bank	GNB	N/A	0,24	0,33
UNGARIA	OTP Bank	OTPB	7,2	1,89	0,81
BULGARIA	CB First Investment Bank AD	FIB	2,56	0,9	0,22
BULGARIA	BACB AD	BACB	7,79	2,84	0,65
BULGARIA	CB Texim Bank AD	TXIM	N/A	5,97	2,31
CEHIA	Komercni Banka	BKOM	8,5	3,67	0,96
CEHIA	Moneta Money Bank	MONET	9,31	3,84	1,41
ROMÂNIA	Erste Group Bank AG	EBS	6,25	2,52	1,09
ROMÂNIA	Banca Transylvania	ROTLV	4,75	2,30	0,49
ROMÂNIA	Patria Bank	PBK	29,08	1,68	0,86
GERMANIA	HSBC	HSBA	11,71	1,92	0,69
GERMANIA	Citigroup	TRVC	7,32	1,39	0,53
GERMANIA	Bank of Nova Scotia	BNS	10,28	3,32	1,49
GERMANIA	Bank of Montreal	BMO	10,47	3,19	1,62
GERMANIA	Intesa Sanpaolo	ISP	9,03	1,69	0,59
GERMANIA	Bendigo & Adelaide Bank	BDJ	11,02	3,67	0,88
AUSTRIA	Oberbank AG ST	OBER	15,09	5,73	1,06
AUSTRIA	Bank fuer Tirol	TIRO	12,18	4,86	0,59
AUSTRIA	BKS Bank AG	KAER	8,46	2,9	0,44
AUSTRIA	Addiko Bank	ADKO	13,98	0,94	0,27
ELVEȚIA	Banque Cantonale	BCVN	18,14	6,83	1,89
ELVEȚIA	Graubuendner Kantonalbank	GRKP	21,24	8,58	1,42
ELVEȚIA	St Galler Kantonalbank AG	SGKN	14,85	5,19	1
ELVEȚIA	Basler Kantonalbank	BSKP	20,99	4,28	0,62
ELVEȚIA	Thurgauer Kantonalbank	TKBP	15,8	6,28	0,94
ELVEȚIA	Berner Kantonalbank AG	BEKN	13	4,34	0,74
ELVEȚIA	Zuger Kantonalbank	ZUGER	27,05	8,66	1,46



ELVEȚIA	Banque Cantonale du Valais	WKB	17,17	7,09	1,22
ELVEȚIA	Liechtensteinische Landesbank	LLBN	12,68	3,46	0,79
ELVEȚIA	Valiant	VATN	11,1	3,13	0,56
ELVEȚIA	Banque Cantonale de Geneve	BCGE	9,78	2,79	0,67
ELVEȚIA	Bank Linth LLB AG	LINN	17,44	4,77	0,84
ELVEȚIA	Glarner Kantonalbank	GLKBN	14,35	3,73	0,87
ELVEȚIA	Banque Cantonale Du Jura	BCJ	16,97	3,35	0,61
SLOVACIA	Vseobec Uver B	1VUB02AE	17,03	1,32	1,16
SLOVENIA	Nova Ljubljanska Banka dd Ljubljana	NLBR	2,91	1,62	0,52
		Media	12,69	3,31	0,90
		Mediana	11,45	3,01	0,81

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Departamentul de Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Camil Apostol. Manager Departament Analiză
camil.apostol@goldring.ro

Roxana Stejerean. Analist Financiar
roxana.stejerean@goldring.ro

Claudiu Demian. Analist Financiar
claudiu.demian@goldring.ro

Disclaimer

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, a vinde sau a schimba nici un 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 nu a fost comunicat emitentului la care se referă în mod direct pe email 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 emitenții prezentați în acest material.

Certificarea analistului/analistilor

Analistul/analistii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/aceștia, prin prezenta certifică că: 1. nu au niciun interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/companiile menționate în prezentul raport.

Email: goldring@goldring.ro • Web: www.goldring.ro
540014 TÎRGU MUREȘ • Str. Tudor Vladimirescu nr. 56A • Jud. Mureș, Romania
Tel: +4 0365 801 839; +4 0265 269 195 • Fax: +4 0365 455 254 • Mobil: +4 0724 899 499

2. nicio parte a remunerației analistului/analizatorilor 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	Data raport	Tip raport
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
TBK	-	47.08-48.92	15.11.2021	Actualizare
SNP	-	-	17.01.2022	Preview
SNG	-	39.64-42.28	04.02.2022	Inițial
SNP	-	0.534-0.573	07.02.2022	Actualizare
ONE	BUY	1,69	11.02.2022	Inițial
SFG	-	15.96-17.50	18.03.2022	Actualizare
SNP	-	-	28.04.2022	Preview
BRD	-	17.80-18.47	04.05.2022	Inițial
SNG	-	-	12.05.2022	Preview
SNP	-	0.578-0.594	19.05.2022	Actualizare
SNG	-	48.84-50.79	25.05.2022	Actualizare
SFG	-	14,80-15,77	31.05.2022	Actualizare
EBS	-	137,84-147,06	20.06.2022	Inițial
SNP	-	-	22.07.2022	Preview