SIF TRANSILVANIA

Bucureşti, 23 ianuarie 2012

SSIFBROKER
intermediem succesul

OVERVIEW

SIF3

Preț piață: 0,5925 RON

Preț țintă 12 luni: 0,784 RON

Recomandare: CUMPĂRARE**

PER: 3,11

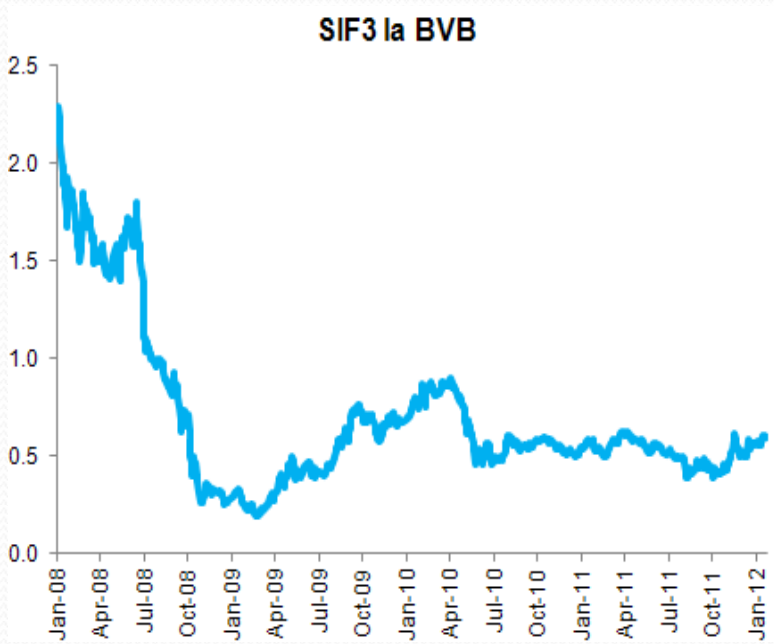
P/BV: 0,84

SOCIETATEA DE INVESTITII FINANCIARE TRANSILVANIA S.A.

Număr de acțiuni: 1 092 143 332

Valoare nominală: 0,1 RON

Capitalizare: 647 094 924 RON

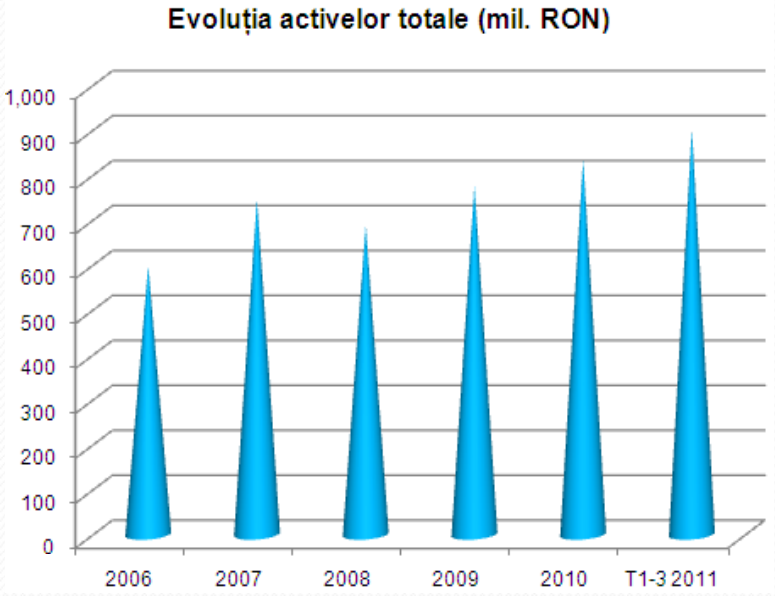


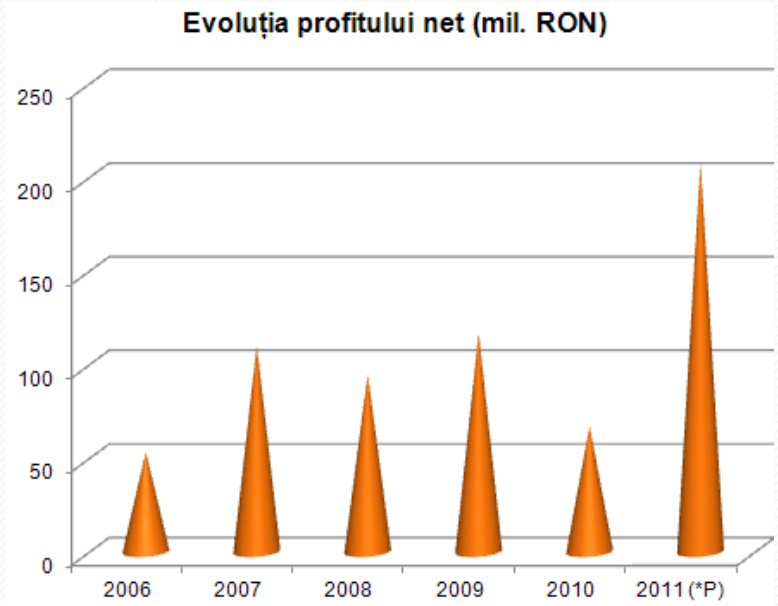
*** Atenție la factorii de risc din plan extern şi intern*

SSIFBROKER intermediem succesul

PREZENTARE EMITENT

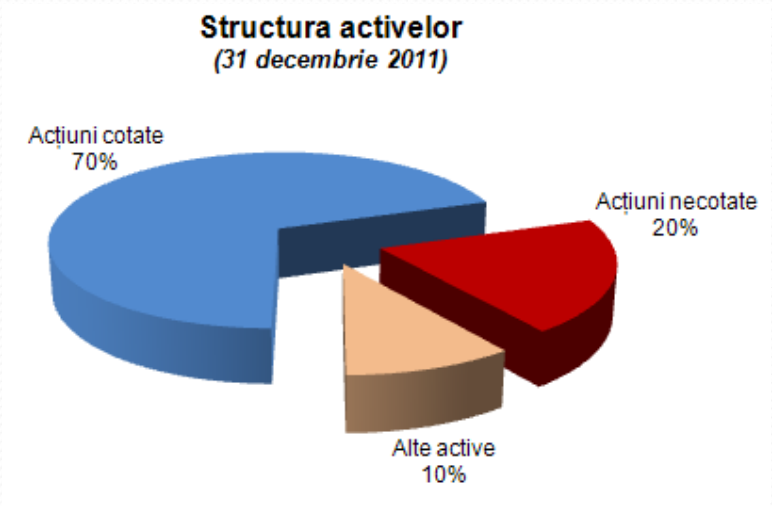
- Înființată în 1996 prin transformarea Fondului Proprietății Private III Transilvania (conform legii 133/1996);
- Listată la Bursa de Valori Bucureşti din 1 noiembrie 1999;
- Capital social: 109 214 333,2 RON;
- Activele totale au crescut de la 598 mil. RON în 2006 la 834 mil. RON în 2010; la finele lunii septembrie 2011 volumul activelor totale se situa la 902 mil. RON;
- Profitul net s-a majorat de la 53 mil. RON în 2006 la 67 mil. RON în 2010; la 9 luni din 2011 SIF3 a realizat un profit de aproximativ 119 mil. RON;
- Conform rezultatelor preliminare pe 2011 SIF3 a realizat un profit net record, circa 208 mil. RON (creştere cu 210% y/y, evoluție determinată de vânzarea pachetului la BCR).





PREZENTARE EMITENT

- La finele lunii decembrie 2011 valoarea activelor nete administrate de companie se ridica la 1,33 mld. RON;
- Cea mai mare pondere în structura portofoliului SIF3 o dețin companiile listate (70%); ponderea companiilor necotate este de 20%;
- În decembrie 2011 compania deține participații la 241 companii (din care 109 listate);
- Pe segmentul companiilor listate, circa 58% din portofoliu este format din acțiunile BRD, TUFE, EFO şi SNP;
- În decembrie 2011 SIF3 a anunțat finalizarea vânzării participației la BCR către Erste Group, tranzacție care a cuprins două componente: o sumă cash de 123,6 mil. RON şi 4 025 566 acțiuni EBS.



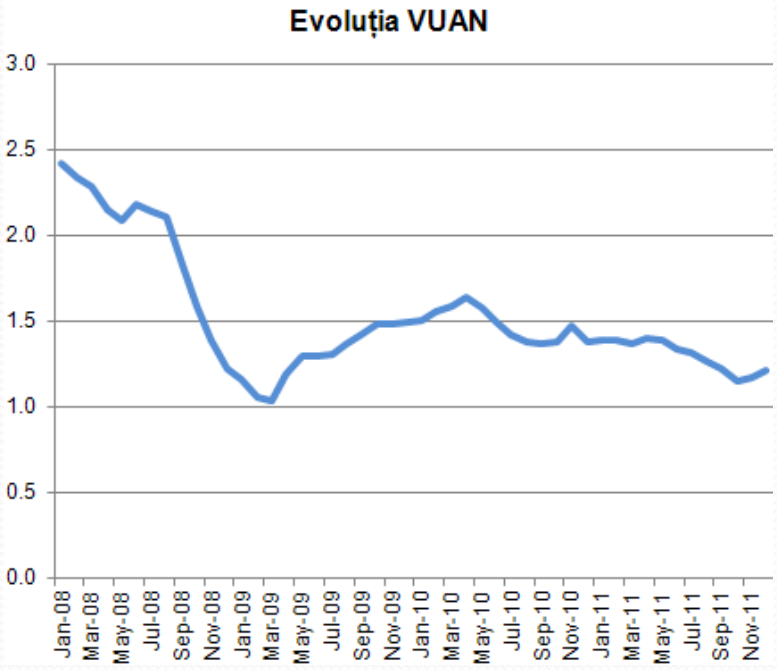
PREZENTARE EMITENT

- Evoluția valorii unitare a activului net (VUAN) pentru SIF3 este prezentată în graficul alăturat. Parcursul acestui indicator este dependent de evoluția titlurilor din portofoliul administrat de companie;

- La rândul lor, performanța titlurilor aflate în administrare este dependentă de climatul macro-bursier internațional şi intern;

- În a II-a jumătate din 2007 VUAN a inițiat un trend descendent, evoluție determinată de deteriorarea climatului macro-bursier internațional, în contextul primului val al celei mai severe crize economico-financiare mondiale din ultimele decenii;

- Din martie 2009 VUAN a întrerupt tendința descendentă, ca urmare a ameliorării climatului macro-bursier mondial, pe fondul resimțirii măsurilor expansioniste de politică economică.



- Din primăvara anului 2011 VUAN a revenit pe panta descendentă, în contextul intensificării, propagării şi persistenței crizei datoriilor suverane din economiile dezvoltate (manifeststă în principal în Europa) – valul II al crizei economico-financiare mondiale.

SITUAȚII FINANCIARE

- Veniturile din activitatea curentă au crescut în perioada 2003-2010 cu un ritm mediu anual de 11%, evoluție determinată în principal de avansul veniturilor din investiții financiare cedate (CAGR 14%). Veniturile din imobilizări financiare s-au majorat cu o rată medie anuală de 4%;

- Cheltuielile din activitatea curentă au crescut în acest interval cu CAGR 14%, ca urmare a creşterii altor cheltuieli (CAGR 18%). Cheltuielile privind investițiile financiare cedate şi cele cu amortizări, provizioane, pierderi din creanțe şi debitori diverşi au urcat cu rate medii anuale de 4%, respectiv 26%.

- Prin urmare, rezultatul curent s-a apreciat în intervalul analizat cu CAGR 10%;

- Profitul net a crescut în perioada analizată la un ritm mediu anual de 10%.

Contul de profit şi pierdere (mil. RON) Indicator / an	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	T1-3 2011
Venituri din activitatea curentă	58	149	84	132	196	146	170	122	191
Venituri din imobilizări financiare	24	23	32	34	40	46	80	33	15
Venituri din investiții financiare cedate	30	122	42	93	132	91	73	73	133
Venituri din investiții financiare pe termen scurt	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Venituri din provizioane, creanțe reactivate şi debitori diverşi	0	0	4	1	16	4	8	8	5
Alte venituri	4	4	6	3	9	5	9	8	38
Cheltuieli din activitatea curentă	19	47	43	72	72	43	49	47	52
Cheltuieli privind investițiile financiare cedate	7	23	15	37	31	17	20	10	30
Cheltuieli privind comisioanele şi onorariile	2	2	2	3	5	4	3	3	3
Amortizări, provizioane, pierderi din creanțe şi debitori diverşi	1	10	16	17	18	1	9	8	1
Alte cheltuieli	8	12	10	15	18	20	17	26	18
Rezultatul curent	39	103	41	60	123	103	122	75	139
Profit înainte de impozit	39	103	41	60	123	103	122	75	139
Impozit pe profit	4	21	3	6	13	9	5	8	20
Profit net	35	81	38	53	110	95	117	67	119

Sursă: Raportări Financiare SIF Transilvania

SSIFBROKER intermediem succesul

Notă: CAGR = rata medie anuală

SITUAȚII FINANCIARE

- În primele 9 luni din 2011 veniturile din activitatea curentă s-au majorat cu 202% y/y, până la 190,8 mil. RON, evoluție determinată în principal de creşterea veniturilor din investiții financiare cedate (cu 749% y/y). Alte venituri au urcat cu 448% y/y, în timp ce veniturile din imobilizări financiare şi cele din provizioane, creanțe reactivate şi debitori diverşi au scăzut cu 55% y/y, respectiv 41% y/y.
- Cheltuielile din activitatea curentă au avansat cu doar 65% y/y (cheltuielile cu investiții financiare cedate şi cele privind comisioanele şi onorariile au crescut cu 666% y/y, respectiv 45% y/y).
- Prin urmare, rezultatul din exploatare a consemnat un avans de 335% y/y, până la 139,2 mil. RON.
- Profitul net s-a majorat cu 277% y/y, până la 119,1 mil. RON.

Contul de profit şi pierdere (mil. RON) Indicator / perioadă	T1 09	T2 09	T3 09	T4 09	T1 10	T2 10	T3 10	T4 10	T1 11	T2 11	T3 11
Venituri din activitatea curentă	9	133	21	7	4	42	16	58	59	89	43
Venituri din imobilizări financiare	6	73	0	0	1	28	3	0	0	14	0
Venituri din investiții financiare cedate	1	50	18	4	2	2	12	57	58	35	41
Venituri din investiții financiare termen scurt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Venituri din provizioane, creanțe reactivate, debitori diverşi	0	7	0	0	0	8	0	0	0	4	0
Alte venituri	2	2	3	2	1	5	1	1	1	35	2
Cheltuieli din activitatea curentă	5	24	5	14	8	17	7	15	31	12	9
Cheltuieli privind investițiile financiare cedate	0	19	0	1	1	1	1	6	24	1	4
Cheltuieli privind comisioanele şi onorariile	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Amortizări, provizioane, pierderi din creanțe, debitori diverşi	0	0	0	8	0	2	0	5	0	1	0
Alte cheltuieli	4	5	4	4	5	12	5	4	5	9	3
Rezultatul curent	**4**	**109**	**17**	**-8**	**-4**	**26**	**10**	**43**	**28**	**76**	**35**
Profit înainte de impozit	4	109	17	-8	-4	26	10	43	28	76	35
Impozit pe profit	0	3	3	0	0	0	0	8	4	10	6
Profit net	**4**	**106**	**14**	**-7**	**-4**	**26**	**9**	**35**	**24**	**66**	**29**

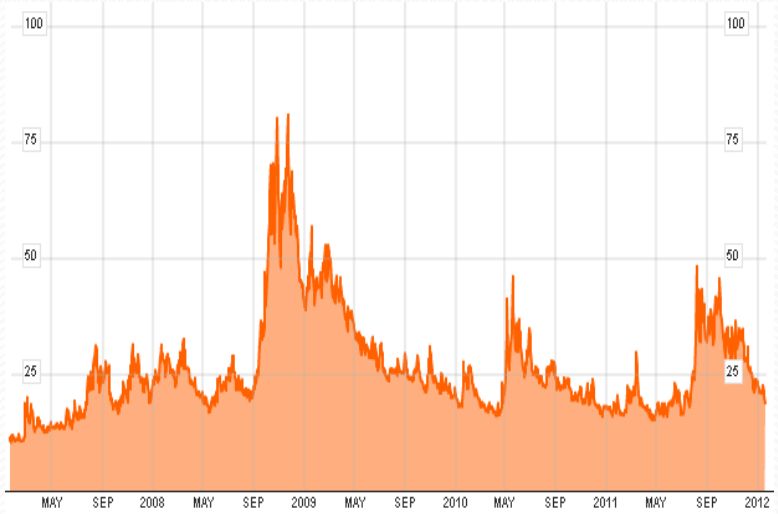
Sursă: Raportări Financiare SIF Transilvania

PERSPECTIVE SECTORIALE

- Economia mondială se confruntă în prezent cu valul II al celei mai severe crize economico-financiare din ultimele decenii – criza datoriilor suverane din statele dezvoltate;
- Economia americană pare mai rezistentă la acest val de criză (conform evoluției recente a indicatorilor macroeconomici). Însă se pune problema consolidării bugetare pe termen mediu;
- Situația este mai critică în Zona Euro, unde criza datoriilor suverane persistă, iar deocamdată nu s-au identificat soluțiile credibile (pentru piețele financiare) pentru contracararea acesteia (costurile finanțării statelor au înregistrat recent valori record); iar deciziile Summit-ului UE din decembrie au dezamăgit aşteptările pieţelor;
- Cu alte cuvinte, riscurile se mențin ridicate pentru climatul macro-bursier mondial în perioada următoare.

Indice MSCI World

Indice volatilitate bursieră VIX



SSIFBROKER
intermediem succesul

EVALUARE DCF

- Analiza DCF are la bază următoarele ipoteze:
  - evoluția veniturilor din activitatea curentă la un ritm mediu anual de 16,2% în perioada 2012-2016;
  - o marjă a profitului net de aproximativ 61,5% pe parcursul perioadei de previziune;
  - un cost mediu ponderat al capitalului în scădere de la 24,37% în 2012 la 21,25% în 2016;
  - o rată de creştere a profitului pe termen lung de 3%;
  - preţul stabilit prin metoda DCF pentru titlurile SIF3 este ***0,664 RON***.

ANALIZA COMPARATIVĂ

- Pentru analiza comparativă am selectat societățile de investiții financiare listate la Bursa de Valori Bucureşti (SIF1, SIF2, SIF4, SIF5);
- În calculul indicatorilor de evaluare am luat în considerare rezultatele preliminare pe 2011 comunicate de aceste companii;
- Din punct de vedere al indicatorului PER, SIF Transilvania este subevaluată raportat la companiile analizate (prezintă un PER de 3,11 – inferior mediei de 6,7 a celorlalte SIF-uri);
- Totodată, compania este subevaluată şi din punct de vedere al indicatorului P/BV (nivel de 0,84 – inferior mediei de 0,90 a celorlalte SIF-uri).

Analiza comparativă		
Companie / Indicator	PER	P/BV
SIF 1	7.73	0.92
SIF 2	3.53	1.20
SIF 4	7.30	0.42
SIF 5	8.22	1.05
Medie	6.70	0.90
SIF 3	3.11	0.84

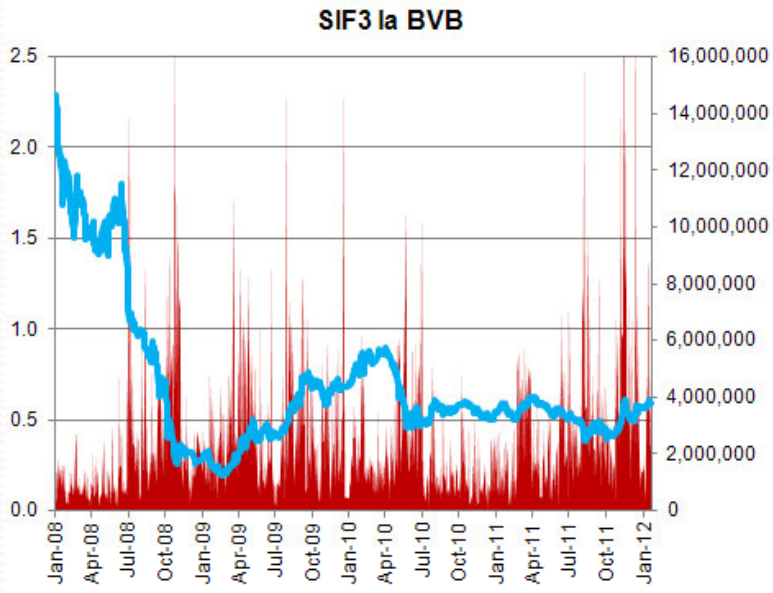
Sursă: BVB, Raportări Financiare Companii

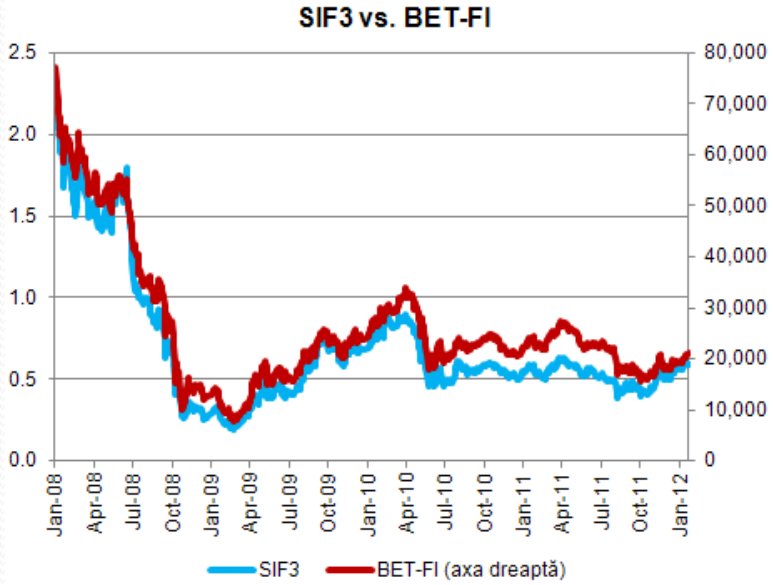
EVALUARE ALTERNATIVĂ

- Într-o abordare alternativă, am considerat portofoliul administrat de SIF Transilvania;
- Am calculat valoarea acțiunilor listate în portofoliu pe baza prețului din 23 ianuarie (sau de la cea mai recentă tranzacție);
- De asemenea, am inclus valoarea tranzacției cu pachetul deținut la BCR (cash-ul de 123,6 mil. RON şi schimbul cu acțiuni Erste Group);
- Pentru celelalte companii nelistate am utilizat la evaluare metoda multiplilor (PER, P/BV): pornind de la rezultatele acestor societăți în exercițiul financiar 2010 am considerat într-un scenariu un PER mediu de 5 şi în alt scenariu un P/BV mediu de 1.

EVOLUȚIA BURSIERĂ

- Compania este listată la Bursa de Valori Bucureşti din noiembrie 1999 (categoria I), fiind inclusă în indicele sectorial BET-FI;
- Evoluția cotației SIF3 este dependentă atât de climatul bursier internațional, cât şi de climatul macroeconomic intern;
- De asemenea, factori specifici, precum problema pragului la SIF-uri, au avut în trecutul recent impact temporar pentru parcursul acțiunilor SIF3;
- Cum se poate observa în graficul alăturat, SIF3 a prezentat în ultimii ani o performanță puternic corelată cu cea a indicelui BET-FI (coeficient de corelație de **99,18%**).





SSIFBROKER
intermediem succesul

CONCLUZII

- Date fiind incertitudinile cu privire la evoluția economiei mondiale şi a pieţelor internaţionale de capital, precum şi riscurile din plan intern, recomandăm o atitudine prudentă în luarea deciziilor de investiție în titlurile SIF3;

- Preţul ţintă pentru următoarele 12 luni pentru cotaţiile SIF3, stabilit prin ponderarea rezultatelor din analizele DCF, comparativă şi alternativă, este ***0,784 RON***.

- Menţionăm faptul că într-un scenariu macro-bursier internaţional predominant favorabil titlurile SIF3 ar putea creşte până la 1,28 RON (cu etape intermediare la 0,63 RON, 0,66 RON, 0,784 RON, 1,01 RON, 1,08 RON, respectiv 1,21 RON).

- Având în vedere potenţialul de evoluţie a titlurilor SIF3, suma încasată din vânzarea recentă a unui pachet deţinut la BCR, proximitatea deciziilor cu privire la dividende (primăvara anului curent), recenta decizie de majorare (de la 1% la 5%) a pragului de deţinere la SIF-uri, dar şi subevalurea companiei comparativ cu celelalte SIF-uri, recomandăm cumpărarea ** titlurilor SIF3.

***** Atragem însă atenţia cu privire la factorii de risc din plan macroeconomic extern şi intern.***

dr. Andrei Rădulescu

DISCLAIMER

Acest raport nu este destinat pentru a fi distribuit sau utilizat de catre orice persoana sau entitate care este cetatean sau rezident, situat in Romania sau in orice alta jurisdictie, in cazul in care o astfel de distributie, publicare sau utilizare ar fi contrara unei legi sau regulament, sau care ar putea face obiectul SSIF Broker SA. Toate materialele prezentate in acest raport, cu exceptia cazurilor indicate distinct, sunt in conformitate cu drepturile de autor ale SSIF Broker SA. Niciunul dintre materialele, sau continutul acestora, sau orice copie a acestora, nu pot fi modificate, transmise, copiate sau distribuite pentru orice alta parte, fara permisiunea scrisa a SSIF Broker SA. Toate marcile comerciale, marcile de servicii, si logo-urile utilizate in acest raport sunt marci comerciale sau marci de servicii sau marci comerciale inregistrate ale SSIF Broker SA.

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Broker SA au un scop informativ, SSIF Broker SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele obtinute pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de incredere, corectitudinea si completitudinea lor neputand fi totusi garantata. Materialul poate include informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte ale companiei, comunicate de presa, hotarari AGA) si date obtinute de pe site-ul Bursei de Valori Bucuresti. SSIF Broker SA ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize. SSIF Broker SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Broker SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare. Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Broker SA se gaseste pe site-ul www.ssifbroker.ro, sectiunea analize. Rapoartele de analiza se pot actualiza sau modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Broker SA considera necesar. Data la care se publica sau se modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

SSIF Broker SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate. Investitorii sunt avertizati 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.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Broker SA este Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare, http://www.cnvmr.ro. Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare.