

Analiza sectoriala EY România: Randamentele aşteptate de investitori releva un optimism moderat în piaţă, pe fondul îngrijorărilor legate de noile mutaţii ale virusului



Costul capitalului a urmat o evoluţie relativ stabilă în cel de-al doilea trimestru al anului 2021, după tendinţa ușor crescătoare înregistrată în prima parte a anului, conform analizei sectoriale EY România.

Evoluţia randamentelor solicitate de investitori este în continuare influenţată de tendinţa principalilor indicatori macroeconomici, în contextul unei cereri de consum locale extinse care a urmat după cel de-al treilea val pandemic. Astfel, o contribuţie semnificativă la avansul consumului în trimestrul al doilea al anului au avut-o bunurile de folosinţă îndelungată, vânzările de autovehicule, dar şi bunurile complementare precum carburanţi.

În prima parte a anului, evoluţia macroeconomică a depăşit aşteptările investitorilor, odată cu redeschiderea celor două mari economii ale lumii: SUA şi China. În acest context, randamentele aşteptate nu au înregistrat fluctuaţii majore pentru majoritatea industriilor analizate în cel de-al doilea trimestru al anului curent, aşteptările de redresare a economiei fiind deja încorporate în valorile trimestrului precedent.

Analiza trimestrială a valorii de piaţă a companiilor se bazează pe datele financiare disponibile la sfârşitul celui de-al doilea trimestru al anului 2021, recent publicate de companiile listate din principalele 10 sectoare din România: bunuri de consum şi de larg consum, energie, servicii financiare, servicii medicale, produse industriale, tehnologia informaţiei, materii prime, proprietăţi imobiliare şi servicii de telecomunicaţii.

“Perspectivele pozitive generate de relansarea economică, concomitent cu creşterea ratelor de vaccinare din regiune, au fost temperate de îngrijorările privind noile mutaţii ale SARS CoV-2 în trimestrul al doilea al anului 2021. Randamentele aşteptate de investitori au rămas stabile pe fondul incertitudinilor legate de evoluţia situaţiei pandemice. Presiunile inflaţioniste rămân o caracteristică a mediului macroeconomic actual, în contextul creşterilor susţinute ale preţurilor combustibililor sau energiei electrice şi a gazelor naturale, care s-au propagat la nivelul preţurilor materiilor prime la nivel global”, declară **Ileana Guţu**, *Partener Asociat şi Coordonator al departamentului de Evaluare, modelare financiară şi analize economice, EY România.*

În timp ce randamentele aşteptate de investitori în sectorul IT au înregistrat o scădere, ajungând la un nivel similar cu finalul anului precedent, sectorul financiar a revenit pe o pantă ascendentă. Cea mai mare volatilitate a costului capitalului în ultimele 4 trimestre se remarcă în sectorul IT.

Atât în cel de-al doilea trimestru al anului 2021, cât şi în ultimii 5 ani analizaţi, sectoarele ale caror randamente înregistrează în continuare valori scăzute şi au o evoluţie relativ constantă rămân cele de materii prime şi produse

industriale, precum și cel al energiei și al telecomunicațiilor.

*** Tendința multiplicatorilor financiari variaza între industriile analizate, comparativ cu evoluția crescătoare menținută în debutul anului 2021**

În prima parte a anului 2021, evoluția ascendentă a multiplicatorilor financiari, susținută de creșterea piețelor bursiere, a fost generată în principal de așteptările investitorilor privind îmbunătățirea performanțelor companiilor.

Mediul incert, determinat la nivel global de progresul campaniilor de vaccinare, de apariția unor noi mutații virale și de creșterea numărului de îmbolnaviri, a dus în trimestrul al doilea la temperarea perspectivelor privind redeschiderea completă a economiei pe parcursul anului 2021. Totuși, eforturile guvernelor și ale băncilor centrale de susținere a economiilor generează în continuare oportunități pe care companiile sunt pregătite să le fructifice.

Sectoarele ai caror multiplicatori financiari au înregistrat creșteri în a doua parte a anului curent sunt bunurile de larg consum și real estate – industrii dinamice, expuse la incertitudinea provocată de criza Covid-19, care au potențialul de a beneficia de pe urma relaxării măsurilor restrictive impuse pentru combaterea pandemiei. Relaxarea accesului la finanțare bancară, dezvoltarea segmentului industrial-logistic odată cu ascensiunea vânzării online, precum și redresarea activității de creditare au contribuit la dezvoltarea zonei de proprietăți imobiliare, conducând la perspective favorabile în anul curent.

Așteptările de revenire economică au fost întrecute în primul trimestru al anului, avansul Produsului Intern Brut înregistrând un ritm trimestrial de 2,8% care a influențat pozitiv și multiplicatorii aferenți sectorului financiar.

“Segmentul medical rămâne unul dinamic. Creșterea semnificativă a multiplicatorilor financiari la începutul anului a fost urmată de o scădere medie de 20% în trimestrul al doilea al anului curent. Valori scăzute ale multiplicatorilor financiari au fost observate și în sectorul IT, fiind remarcată o tendință descrescătoare în trimestrul al II-lea 2021”, concluzionează Ileana Guțu.

Instrumentul de analiză sectorială este dezvoltat de Echipa de evaluare, analiză economică și modelare financiară (Valuation, Modeling and Economics - VME) din cadrul departamentului de Strategie și Tranzacții al EY România, iar analiza sectorială poate fi accesată în secțiunea site-ului EY “[Valuation Insights](#)”/”[Perspective de Evaluate](#)”, baza de date fiind actualizată trimestrial.

Instrumentul oferă estimări despre evoluția randamentului, dar și despre valoarea relativă în 10 sectoare, pe baza datelor înregistrate începând cu 30 septembrie 2015 până în prezent (30 iunie 2021). Randamentul fiecărui sector a fost estimat prin determinarea costului capitalului propriu (pentru sectorul de servicii financiare) și al costului mediu ponderat al capitalului (pentru celelalte sectoare analizate).

Valoarea relativă a fiecăruia dintre sectoarele analizate a fost estimată prin cuantificarea multiplicatorilor financiari, care reprezintă indicatori de evaluare folosiți pe scară largă pentru evaluarea companiilor. Conform principiului că active similare sunt vândute pe piață la prețuri similare, prin utilizarea unor multiplicatori rezultați dintr-o analiză a unui grup de companii comparabile și aplicarea asupra unor indicatori specifici companiei subiect, se poate obține valoarea acesteia, dintr-o perspectivă de piață.

Analiza este fundamentată pe prelucrări de date generate de baza de date S&P Capital IQ și are în vedere un eșantion de companii listate reprezentative din Europa (inclusiv România), aferente fiecărui sector analizat, așa cum sunt acestea clasificate de către sursa citată.

De avut în vedere:

* Prezentul exercițiu nu a inclus o analiză de lichiditate și nici o analiză privind caracteristicile individuale (ex:

marimea companiei, nivelul veniturilor) ale fiecărei companii din grupul de comparabile utilizat. Criteriile pe baza cărora a fost realizată selecția au în vedere regiunea geografică și încadrarea sectorială, așa cum este aceasta prezentată în baza de date utilizată (S&P Capital IQ).

* Ratele de actualizare fundamentate nu cuprind prime specifice (de ex. prima pentru marimea companiei subiect), întrucât prezenta analiză este sectorială și nu o analiză individuală, specifică unei companii anume. Această primă poate fi aplicată, dacă este cazul.

* Nivelurile costului capitalului prezentate sunt exprimate în euro. Pentru a asigura o comparabilitate a datelor, cât și corectitudinea calculului, acestea ar trebui aplicate unor fluxuri de numerar exprimate în aceeași monedă.

* În aplicarea multiplicatorilor trebuie luat în considerare faptul că nu există două companii identice, acestea fiind diferențiate de multiple caracteristici individuale. Astfel, abordarea ar trebui aplicată ținând cont de acest aspect cu ajustările necesare, dacă este cazul. De asemenea, în aplicarea multiplicatorilor este foarte relevant indicatorul financiar al companiei la care se aplică (de ex. venituri, EBITDA). Pentru a avea o perspectivă clară și cât mai aproape de realitate, indicatorul ar trebui să fie unul normalizat, adică să reflecte un nivel pe care compania se așteaptă să îl poată realiza în mod constant.