

# SNO revine în aria de interes a investitorilor

## ȘANTIERUL NAVAL ORȘOVA (SNO)

ANCA REGNEALĂ  
ALEXANDRU GAVRILĂ  
DEPARTAMENT ANALIZĂ, SSIF ROMINTRADE SA BRAȘOV



**A**m ales drept subiect al acestei analize evoluția Șantierului Naval Orșova SA, emitent ce a înregistrat o creștere spectaculoasă în cursul anului precedent. În cele ce urmează, vom încerca să descoperim argumentele ce pledează în favoarea continuării acestei evoluții în 2008.

## PERFORMANȚELE FINANCIARE AFERENTE PRIMEI NOUĂ LUNI DIN 2007

**La nivelul contului de profit și pierdere al societății, ne-au reținut atenția următoarele aspecte:**

1. Evoluția cifrei de afaceri, care în primele nouă luni din 2007 a în-

## Am ales acțiunea SNO ca „protagonist“ al prezentului articol de analiză deoarece emitentul în cauză înregistrează o poziție economico-financiară deosebit de interesantă.

registrat o creștere de 17,75% comparativ cu perioada similară a anului precedent, iar în 2006 s-a situat cu 19,56% peste nivelul atins în 2005.

2. Creșterea veniturilor din exploatare cu 15,60%, într-un ritm ușor inferior creșterii cifrei de afaceri. În cadrul veniturilor din exploatare, cifra de afaceri deține o pondere de 98,50%, restul până la 100% fiind deținut în principal de veniturile din variația stocurilor, care au scăzut ușor (cu 809.785 de lei);

3. Evoluția cheltuielilor din exploatare, care au crescut cu 15,75%, într-un ritm asemănător creșterii veniturilor din exploatare.

În decursul perioadei analizate, cheltuielile cu materiile prime și materialele (principala categorie de cheltuieli) au crescut cu numai 11,19%, ceea ce reprezintă un ritm evolutiv inferior creșterii cifrei de afaceri și denotă faptul că în pre-

**Tabelul 1. Evoluția cheltuielilor**

Elemente de cheltuieli	30.09.2006	30.09.2007	Evoluție	Pondere în cheltuielile din exploatare
Cheltuieli cu materiile prime și materialele consumabile	27.952.451	31.079.232	11,19%	52,40%
Cheltuieli cu personalul	14.309.501	18.706.645	30,73%	31,54%
Cheltuieli privind prestațiile externe	4.984.870	6.547.569	31,35%	11,04%
Amortizarea	2.832.065	3.085.575	8,95%	5,20%
Ajustări privind provizioanele	-285.557	-1.757.653	515,52%	-2,96%
Alte elemente de cheltuieli	1.449.617	1.651.471	13,92%	2,78%
<b>Cheltuieli din exploatare</b>	<b>51.242.947</b>	<b>59.312.839</b>	<b>15,75%</b>	<b>100,00%</b>

zent societatea consumă mai puține resurse materiale pentru obținerea acelorași surse de venit. În schimb, atât cheltuielile cu personalul, cât și cele privind prestațiile externe ale societății au înregistrat un ritm de creștere accentuat, ce se situează peste nivelul de 30%.

4. Activitatea financiară a societății s-a soldat cu un profit în sumă de 1.051.213 lei, triplu față de cel înregistrat în perioada similară a anului 2006. Profitul din activitatea financiară reprezintă 17% din profitul brut obținut în perioada analizată și provine în principal din investițiile financiare pe termen scurt ale societății, dat fiind că SNO este un jucător activ pe piața de capital, unde deține importante pachete de acțiuni, inclusiv la societățile de investiții financiare.

5. În urma acestor evoluții, activitatea Șantierului Naval Orșova SA

în primele nouă luni din 2007 s-a soldat cu un profit net în sumă de 7.441.221 de lei, în creștere cu 26,49% față de cel obținut în perioada similară a anului precedent.

De asemenea, profitul obținut în numai nouă luni de activitate se situează peste nivelul de 6.715.000 lei bugetat pentru anul în curs.

## La nivel bilanțier, Șantierul Naval Orșova a înregistrat următoarele evoluții semnificative:

1. Față de începutul anului, activele totale au înregistrat un avans de 5,18%;

2. Imobilizările corporale, ce dețin o pondere de 43,61% din activele totale ale Șantierului Naval Orșova,

Trimite cuvîntul  
**PROFIT**  
prin SMS la  
**7499**  
și ești abonat  
-pe loc- pe 3 luni

**NOU!**

Prețul unui abonament pe 3 luni este de 9 Euro (+TVA). Numărul este valabil în rețelele Orange și Vodafone.

În rețeaua Vodafone costul serviciului de tipare este de 0.05 Euro + TVA.

**I&P**  
INVESTIȚII ȘI PROFIT



au scăzut cu 4,80% (847.519 lei);

3. În schimb, activele circulante (56,20% din activele totale) au înregistrat o ușoară creștere de 10,17%, acestea prezentând, la data de 30.09.2007, structura prezentată în tabelul 2;

4. La nivelul pasivelor societății, atât datoriile totale, cât și capitalurile proprii au înregistrat creșteri nesemnificative. Astfel, datoriile totale au crescut cu 3%, iar capitalurile proprii cu 6,28%. Societatea nu are contractate datorii pe termen lung, datoriile sale fiind reprezentate în exclusivitate de datoriile angajate pe termen scurt, care au scăzut cu 8,99%, și de provizioane, care s-au redus cu 88,01% până la o valoare nesemnificativă de 239.371 de lei. Prin urmare, rata globală de îndatorare a societății s-a redus ușor, până la valoarea de 33,15%, ceea ce reprezintă un nivel mediu.

### INDICATORII DE RENTABILITATE

Indicatorii de rentabilitate ai societății, calculați pe baza profitului din ultimele patru trimestre calendaristice, înregistrează în prezent valori medii sau chiar ușor scăzute (tabelul 3).

### EVOLUȚIA BURSIERĂ

În schimb, valorile indicatorilor combinați înregistrați de către societate ne dezvăluie, în prezent, valori interesante, ce se situează sub media

Tabelul 2

Elemente de activ	30.09.2006	30.09.2007	Evoluție	Pondere în totalul activelor circulante
Stocuri	25.308.128	31.830.739	6.522.611	25,77%
Creanțe	7.636.520	10.768.260	3.131.740	41,01%
Investiții financiare pe termen scurt	17.542.675	11.903.070	-5.639.605	-32,15%
Casa și conturi la bănci	890.543	2.099.803	1.209.260	135,79%
<b>Total active circulante</b>	<b>69.182.644</b>	<b>80.025.277</b>	<b>15,67%</b>	<b>100%</b>

Tabelul 3

Indicator	30.09.2007
Rata rentabilității economice	9,83%
Rata rentabilității financiare	12,41%

Tabelul 4

Activ net contabil	Profit pe ultimele patru trimestre	Nr. acțiuni	Curs la data de 25.01.2008	PER	Grad de supraevaluare (preț/activ net contabil)
67.320.757	8.353.383	8.657.260	13	13,47	1,78

pieței și prin urmare pun în evidență o subevaluare semnificativă a titlurilor SNO (tabelul 4).

Prin urmare, considerăm că valoarea indicatorilor combinați, precum PER sau P/BV, constituie principalul punct forte al societății.

În ceea ce privește analiza tehnică, cursul acțiunilor Șantierului Naval Orșova (simbol bursier: SNO) a revenit, în urma buclei corective ce a caracterizat primele săptămâni de tranzacționare ale acestui an, în zona unor paliere de preț nesperat de atractive. Practic, pe fondul unor volume de tranzacționare care „nu au rupt gura târgului” (excepție făcând sesiunile în care jucători instituționali puternici au decis să se activeze la cumpărare – vezi cazul SIF5), cursul acțiunilor SNO s-a înscris în evoluția de ansamblu a pieței românești de capital, marcată de o puternică relație de corelație emoțională cu cele mai dezvoltate piețe externe de capital. Cuvântul de or-

dine în perioada 3-25.01.2008 a fost PANICĂ, alimentată de criza de lichiditate ce marchează întreg Sistemul Financiar Mondial. În aceste condiții, cumpărătorii au devenit ceva mai „inteligenti” (învățând din eșecul ce a încununat strategia unor jucători de a susține, în perioade de criză de lichiditate, cursul acțiunilor societăților de investiții financiare) și au reușit să transforme dorința arzătoare a mulțor speculatori de a scăpa de titlurile financiare pe care le dețin într-o importantă sursă de diminuare a mediilor de achiziție a titlurilor ce alcătuiesc portofoliile lor.

Am ales acțiunea SNO ca „protagonist” al prezentului articol de analiză deoarece emitentul în cauză înregistrează o poziție economico-financiară deosebit de interesantă. Practic, această situație este emblematică pentru multe societăți cotate la Bursa de Valori București și chiar pentru multe societăți

**NOU!** Trimite cuvântul **PROFIT** prin SMS la **7499** și ești abonat - pe loc - pe 3 luni

Prețul unui abonament pe 3 luni este de 9 euro (+TVA). Numărul este valabil în rețelele Orange și Vodafone.

În rețeaua Vodafone costul serviciului de răspuns este de 0.05 Euro + TVA.

**I&P**  
INVESTIȚII ȘI PROFIT

## Graficul 1



cotate pe cele mai reprezentative piețe externe de capital. Astfel, vânzătorii se lasă cuprinși de panică și decid să marcheze pierderi consistente, în ciuda faptului că analiza fundamentală recomandă cu insistență investiții treptate și de durată în multe dintre aceste societăți. În astfel de condiții de derapaj, mai mult sau mai puțin firesc, ale raportului cerere-ofertă ce se manifestă pe majoritatea emitenților cotați pe o piață reglementată de capital, analiza tehnică încearcă, cu mai mult sau mai puțin succes, să scoată la iveală argumente demne de a fi luate în calcul în vederea stabilirii unei strategii investiționale coerente.

Pornim, în cadrul demersului nostru de analiză, prin prezentarea graficului ce surprinde evoluția zilnică a cursului acțiunilor SNO pe tot parcursul trendului descendent început în vara anului precedent.

La prima vedere, se observă, fără prea multă dificultate, am-

plerea trendului descendent ce a caracterizat evoluția titlurilor SNO începând cu luna iulie a anului precedent. Astfel, acesta a anulat aproape întreg câștigul din capital conferit de trendul ascendent general început la finele lunii iunie 2006. Practic, cursul s-a înscris într-un interesant tunel descendent, descris în graficul precedent prin două linii colorate:

- linia roșie, ce reprezintă și linia trendului descendent început în luna iulie 2007, reprezentând totodată o importantă linie de rezistență;

- linia verde, ce reprezintă o interesantă linie de suport ce a comportat două testări serioase în trecut.

La acest nivel al discuției trebuie să analizăm mix-ul de factori ce a stat la baza acestui semnificativ declin:

- factori specifici analizei tehnice: în zona de maxim istoric (23,00 RON atins în sesiunea din data de 10.07.2007), cursul se afla în divergență negativă în raport cu

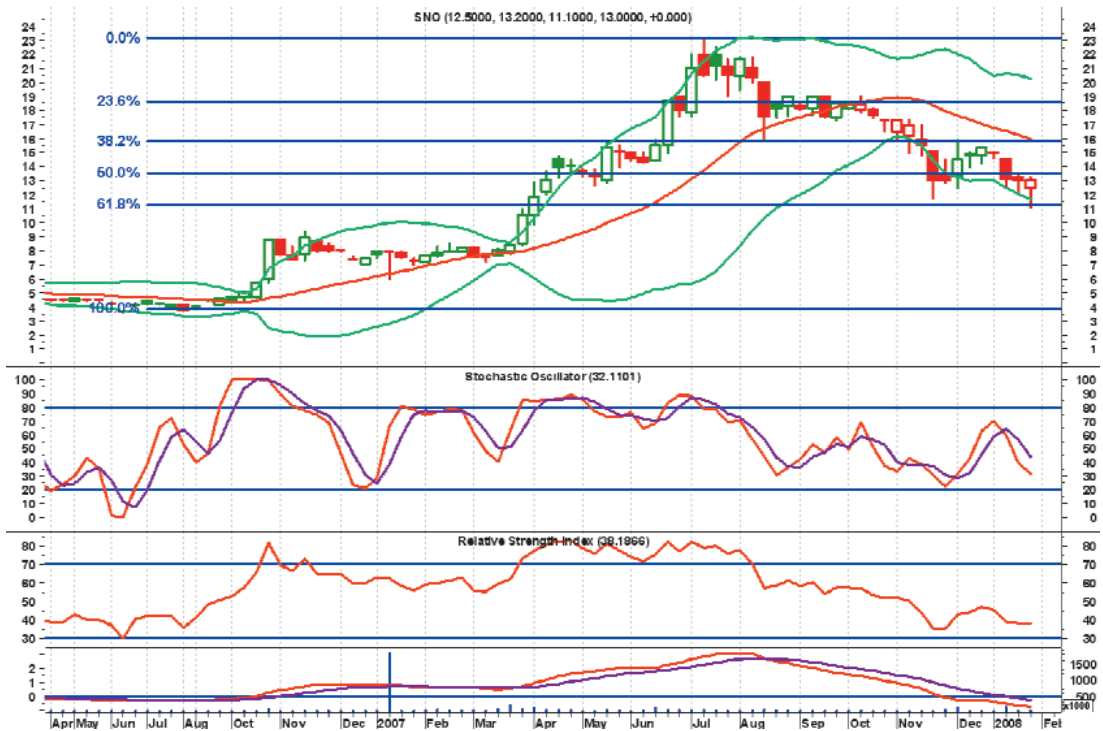
majoritatea indicatorilor de analiză (indicatorul de trend MACD și oscilatorii RSI și Stochastic), fapt ce făcea tot mai probabilă o reazărare a cotațiilor (dar nu de această amploare);

- factori specifici analizei fundamentale (stricți pe emitentul în cauză): în zona de maxim, cursul înregistra un grad de supraevaluare al activului său net unitar de 3,20. O asemenea supraevaluare este greu de susținut în condițiile unei piețe pesimiste și grevate de lichidități;

- factori macroeconomici interni: reinflamarea tendințelor inflaționiste a condus la înrăutățirea condițiilor din piața creditului din România (prin decizii în cascadă ale guvernatorului BNR Mugur Ișărescu de a crește rata dobânzii de politică monetară), fapt ce ar putea afecta politica de finanțare a proiectelor de investiții;

- factori macroeconomici externi: corelația emoțională cu cele mai dezvoltate piețe externe de capital va juca și în continuare un

Graficul 2



rol deosebit de important.

În aceste condiții, cursul a urmat tendința generală cunoscută de piața românească de capital, fapt ce a condus cotațiile spre un minim regional incredibil de jos – 11,10 RON –, marcat în sesiunea de tranzacționare din data de 23.01.2008, când majoritatea emitenților au atins minime regionale. Demn de remarcat este de asemenea faptul că acest minim regional nu a coborât semnificativ sub minimul regional precedent 11,70 RON marcat în sesiunea din data de 23.11.2007.

La acest nivel al discuției, vă propunem următorul grafic ce surprinde evoluția săptămânală în perioada iunie 2006 – ianuarie 2008.

Motivul pentru care am decis să vă prezentăm și acest grafic de evoluție este unul simplu – graficele săptămânale prezintă evoluții ceva mai cursive (fiind utile în cazul „jucătorilor“ care vizează

orizonturi investiționale ceva mai îndelungate), nefiind bruiate de tendințele zilnice și intra-day.

Acest grafic (împreună cu cel prezentat în prima parte a articolului) sugerează, fără urmă de echivoc, importanța palierelelor actuale de preț. Practic, ne aflăm în zona Retragerii Fibonacci de 61,80% (11,30 RON) rezultată în urma aplicării Sistemului Retragerii Fibonacci pe trendul ascendent general început în luna iunie 2006.

Soliditatea acestui suport pare a fi confirmată și de indicatorii financiari (PER și P/BV) prezenți în secțiunea dedicată analizei fundamentale. Mai mult, configurația principalilor indicatori de analiză (indicatorul de trend MACD și oscilatorii RSI și Stochastic) care încep să iasă din tendința descendentă pare a induce necesitatea unui reviriment (chiar și temporar) al cotațiilor.

În aceste condiții, se impun următoarele concluzii:

– zona 11,00 RON ar trebui să reprezinte, cel puțin pe termen scurt și mediu, un suport relativ stabil;

– această zonă de preț ar putea ceda doar dacă criza de lichiditate trece într-o fază cronică. În această eventualitate, un preț-limită al corecției ar putea fi valoarea activului net unitar – 7,20 RON;

– 16,00 RON reprezintă o „nucă greu de spart“ (rezistență) în eventualitatea unui ușor reviriment al cotațiilor;

– într-un orizont investițional de 1 – 3 ani (un an fiind scenariul cel mai optimist și trei ani fiind scenariul cel mai pesimist), se poate egala ușor maximumul istoric marcat în vara anului precedent;

– ipotetica recesiune din Statele Unite ale Americii ar putea amâna serios reintrarea străinilor la cumpărare.

În consecință, considerăm că palierele actuale de preț recomandă intrarea treptată pe acțiunile emise de Șantierul Naval Orșova SA. ■

# onlinebroker.ro

SSIF ROMINTRADE



informare **E** completă  
analiza **D**etaliată a emitenților  
platformă performantă  
de tranzacționare **A**  
piața pe 5 niveluri **R**  
vizualizarea **T**rend-ului intraday  
cercetare  
pentru investițiile tale **N**  
asistență în stabilirea  
profilului tău investițional **I**  
administrarea portofoliului  
tău de acțiuni **M**  
comisioane flexibile **O**  
experiența specialiștilor noștri **R**

**SSIF Romintrade** S.A. România  
Decizia CNVM 1763/2003

500214, B-dul Victoriei, nr. 12, Brașov, jud. Brașov

Tel: 0268.410.605, Fax: 0268.410.592

E-mail: [office@onlinebroker.ro](mailto:office@onlinebroker.ro),

[www.onlinebroker.ro](http://www.onlinebroker.ro)