

Analiza sectoriala EY România: Randamentele aşteptate de investitori înregistrează evoluţii fluctuante, în contextul creşterii ratelor de dobânda de politica monetara şi ale nivelurilor inflaţiei în Europa



Majoritatea industriilor analizate continua să înregistreze o scadere a costului capitalului, tendinţa constatata încă din a doua parte a anului 2021. Exista însă şi evoluţii diferite în cazul anumitor sectoare, conform analizei realizate de EY România.

La finalul primului semestru al anului 2023, sectoarele de telecomunicaţii şi tehnologia informaţiei înregistrează, din nou, cele mai scăzute randamente, în timp ce sectorul serviciilor medicale şi cel al serviciilor financiare se afla în topul celor mai ridicate randamente. Sectorul serviciilor financiare a înregistrat cea mai semnificativa fluctuaţie de la un trimestru la altul în prima parte a anului 2023.

Din perspectiva evoluţiilor faţa de aceeaşi perioada a anului trecut, cele mai mari scaderi ale costului capitalului s-au înregistrat la nivelul sectorului materiilor prime (-3,5 p.p.) şi cel al bunurilor de larg consum (-3,1 p.p.). În al doilea trimestru al anului 2023, pe un trend descendent s-au aflat şi sectorul proprietăţilor imobiliare, cu o scadere de 1,9 p.p., respectiv sectorul energetic, care a consemnat o scadere de 1,2 p.p.

Pe de alta parte, s-au înregistrat şi creşteri însemnate ale costului capitalului, atât faţa de aceeaşi perioada a anului trecut, cât şi faţa de trimestrul anterior analizat. Cele mai mari creşteri au fost consemnate la nivelul sectorului financiar (+6,3 p.p. faţa de trimestrul I şi +1,8 p.p. faţa de trimestrul II 2022) şi cel al bunurilor de consum (+2,3 p.p. faţa de trimestrul I şi +3,2 p.p. faţa de aceeaşi perioada a anului anterior).

Evoluţia randamentelor este influenţata de tendinţele înregistrate de elementele constitutive ale costului capitalului. Faţa de trimestrul anterior, se observa o scadere a ratei fara risc şi implicit a primei pentru riscul de ţara, dar şi a costului datoriei, ceea ce a facut ca, pentru majoritatea sectoarelor, costul capitalului sa îşi menţina tendinţa de scadere, comparativ cu perioada anterioara. În schimb, coeficientul beta a crescut în general, ceea ce a contribuit la creşterea costului capitalului, faţa de trimestrul anterior, pentru mai multe industrii.

În al doilea trimestru al anului 2023, deşi într-un ritm mai lent, bancile centrale au continuat sa majoreze ratele dobânzilor, pentru a tempera creşterea ratei inflaţiei. Spre finalul semestrului întâi, inflaţia pare sa fi atins un maxim, cu un nivel ridicat al inflaţiei de baza (caracteristic bunurilor şi serviciilor esenţiale). Creşterea susţinuta a preţurilor pentru alimente, precum şi volatilitatea preţurilor pentru energie determina în continuare semne de îngrijorare, ce ar putea avea impact asupra previziunilor de creştere economica.

Cu toate acestea, economia României continua sa dea dovada de rezilienţa într-un context global dificil. În al doilea trimestru al anului curent, conform datelor preliminare publicate de Eurostat, România a raportat al doilea cel mai bun ritm de creştere anuala din UE, dupa Irlanda, înregistrând un avans de 2,7%. La nivel trimestrial, rata de creştere a fost de 0,9% comparativ cu primele trei luni din 2023.

În contextul unor provocari persistente la nivel geopolitic și macroeconomic, perspectivele pentru unele sectoare indica semne de îmbunătățire, în timp ce pentru domeniile vulnerabile în fața condițiilor bugetare și comerciale delicate, precum și pentru cele vizate de noi pachete de masuri fiscale, piața resimte dezechilibre, costuri economice mai ridicate și teama de recesiune.

„Volatilitatea macroeconomică actuală, cu semne pozitive pe partea de oferta, dar cu perspective geopolitice încă incerte și un potențial de încetinire a creșterii economice, a determinat ca randamentele așteptate de investitori să evolueze diferit, înregistrând scaderi pentru majoritatea sectoarelor, însă și cu creșteri semnificative pentru anumite sectoare, precum sectorul financiar sau industria bunurilor de consum. Pe fondul contextului macroeconomic și geopolitic actual, ne așteptăm ca abordarea prudentă a investitorilor să continue și acest lucru se va reflecta în evoluțiile viitoare ale randamentelor. Adaptabilitatea va rămâne un aspect important și în perioada următoare”, declara Ileana Guțu, Partener și Coordonator al departamentului de Evaluare, modelare financiară și analize economice, EY România.

Analiza se bazează pe datele financiare disponibile la sfârșitul celui de al doilea trimestru (T2) al anului 2023, publicate de companiile listate din 10 sectoare: bunuri de consum și de larg consum, energie, servicii financiare, servicii medicale, produse industriale, tehnologia informației, materii prime, proprietăți imobiliare și servicii de telecomunicații.

• Multiplicatorii financiari continua tendința de scadere a ultimei perioade, însă exista sectoare care au înregistrat creșteri în trimestrul II al anului curent

Sectorul serviciilor medicale (creștere cu 2,2x a multiplicatorului EBITDA) și cel al serviciilor financiare (creștere cu 1,6x a multiplicatorului PER - Capitalizare bursieră / Profitul net) au înregistrat creșteri notabile comparativ cu trimestrul anterior, valorile situându-se la un maxim al ultimului an și jumătate. La nivelul sectorului proprietăților imobiliare, au fost consemnate creșteri în al doilea trimestru al anului curent (creștere cu 2,1x a multiplicatorului EBITDA), fiind însă departe de maximele istorice înregistrate în perioada imediat următoare pandemiei. Pentru majoritatea sectoarelor, jumătatea anului 2023 indica o ușoară scădere a multiplicatorilor financiari, justificată de prudența investitorilor care rămân atenți la contextul macroeconomic și geopolitic.

„Evoluțiile mixte ale multiplicatorilor financiari indica prezența unui mediu volatil în piață. Efectele evenimentelor din prima jumătate a anului din anumite sectoare sunt încorporate în nivelul multiplicatorilor, precum sectorul serviciilor financiare, care a crescut. Totodată, în ciuda semnalelor pozitive de tipul tendința dezinflaționistă începută în trimestrul II 2023, observăm în continuare o erodare a stabilității macroeconomice și previziuni mai reduse de creștere economică, atât pentru România, cât și pentru țările vecine”, declara Ileana Guțu.

Instrumentul de analiză sectorială este dezvoltat de Echipa de evaluare, analiză economică și modelare financiară (Valuation, Modelling 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 Evaluare”](#), baza de date fiind actualizată trimestrial.

Despre Instrumentul de analiză sectorială:

Instrumentul ofera estimari despre evoluția randamentului, dar și despre valoarea relativa în 10 sectoare, pe baza datelor înregistrate începând cu 30 septembrie 2016 până în prezent (30 iunie 2023). Randamentul fiecarui 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). Mai multe detalii referitoare la metodologia de calcul sunt disponibile [aici](#).

Valoarea relativa a fiecaruia dintre sectoarele analizate a fost estimata prin cuantificarea multiplicatorilor financiari, care reprezinta indicatori de evaluare folositi pe scara larga pentru evaluarea companiilor.

Conform principiului ca active similare sunt vandute pe piata la preturi similare, prin utilizarea unor multiplicatori rezultați dintr-o analiza a unui grup de companii comparabile și aplicarea asupra unor indicatori specifici companiei subiect, se poate obtine valoarea acesteia, dintr-o perspectiva de piata. Mai multe detalii referitoare la metodologia de calcul sunt disponibile [aici](#).

Analiza este fundamentata pe prelucrari 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 fiecarui sector analizat, așa cum sunt acestea clasificate de catre sursa citata. Mai multe detalii despre sectoarele analizate și principalii jucatori din cadrul fiecaruia sunt disponibile [aici](#).

De avut în vedere:

- Prezentul exercițiu nu a inclus o analiza de lichiditate și nici o analiza privind caracteristicile individuale (ex: marimea companiei, nivelul veniturilor) ale fiecărei companii din grupul de comparabile utilizat. Criteriile pe baza carora a fost realizata selecția au în vedere regiunea geografica și încadrarea sectoriala, așa cum este aceasta prezentata în baza de date utilizata (S&P Capital IQ)
- Ratele de actualizare fundamentate nu cuprind prime specifice (de ex., prima pentru marimea companiei subiect), întrucât prezenta analiza este sectoriala și nu o analiza individuala, specifica unei companii anume. Aceasta prima poate fi aplicata, daca 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 moneda
- În aplicarea multiplicatorilor trebuie luat în considerare faptul ca nu exista doua companii identice, acestea fiind diferențiate de multiple caracteristici individuale. Astfel, abordarea ar trebui aplicata ținând cont de acest aspect cu ajustările necesare, daca este cazul. De asemenea, în aplicarea multiplicatorilor este foarte relevant indicatorul financiar al companiei la care se aplica (de ex., venituri, EBITDA). Pentru a avea o perspectiva clara și cât mai aproape de realitate, indicatorul ar trebui sa fie unul normalizat, adica sa reflecte un nivel pe care compania se așteapta sa îl poata realiza în mod constant.