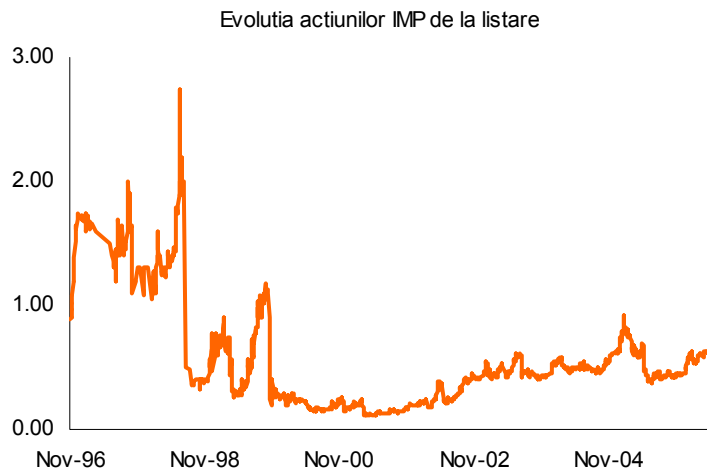
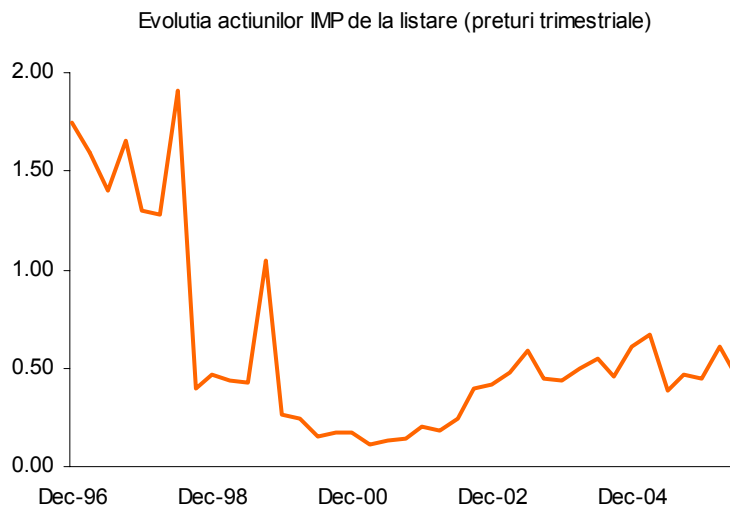


Elemente de analiza a actiunilor Impact

Intrucat mi-a placut exercitiul trasarii graficului actiunilor BRD si TLV dupa eliminarea distorsiunilor generate de majorari si de alte operatiuni care afecteaza capitalul social, m-am gandit sa fac acelasi lucru si pentru actiunile Impact. Am pornit, ca si in cazul TLV, de la graficul evolutiei actiunilor IMP la bursa de la listare pana in prezent:

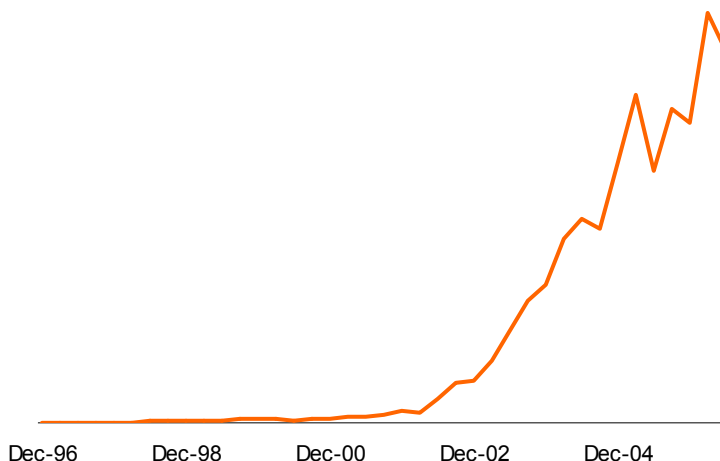


La fel ca in cazul TLV, rezulta un grafic cu o volatilitate ingrozitoare din care nu se pot intelege prea multe. Mai departe am trasat graficul preturilor trimestriale pe aceeasi perioada.



Etapa de mai sus nu aduce mari imbunatatiri, insa acum urmeaza pasul esential: ajustarea graficului pentru toate cele 21 de majorari de capital social initiate de Impact de la listarea la bursa pana in prezent. La fel ca in cazul TLV, si la IMP diferentele sunt vizibile:

Evolutia actiunilor IMP de la listare (preturi trimestriale ajustate)

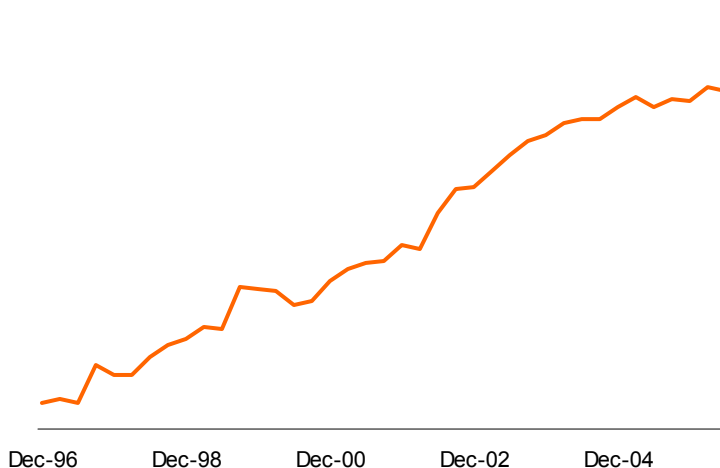


Rezulta, la fel ca in cazul TLV in articolul precedent, o tendinta mult mai clara de crestere; rezultatele graficului de mai sus sunt, insa, cunoscute – am prezentat mai jos castigurile anuale totale aduse de actiunile Impact (castiguri din preturi, dividende, majorari de capital social):

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Castig total (%)	+95%	+139%	+128%	+17%	+162%	+207%	+122%	+85%	+6%

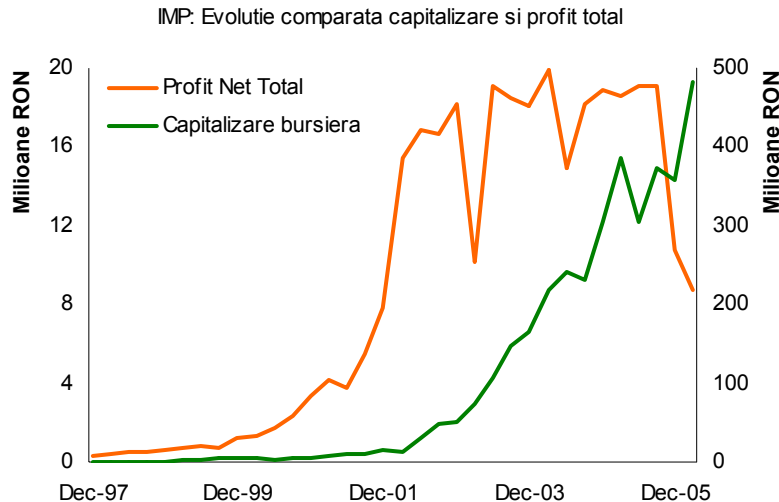
In fine, ca ultim pas, am trasat graficul de mai sus pe scara logaritmica:

Evolutia actiunilor IMP de la listare (preturi trimestriale ajustate)



Din nou un grafic foarte “cuminte”, crescator in mod continuu, dar cu o particularitate fata de graficul TLV: domolirea cresterii curbei in ultimii ani analizati, corespunzatoare castigurilor aduse de actiune in ultima perioada: +6% castig total in 2005 fata de +119% castig mediu anual total in perioada 1997-2004.

Mai departe, sa studiem evolutia trimestriala comparata a capitalizarii totale si a profitului net pentru Impact (profitul net pentru fiecare trimestru luat in calcul este profitul obtinut pe cele patru trimestre precedente acestuia, inclusiv):



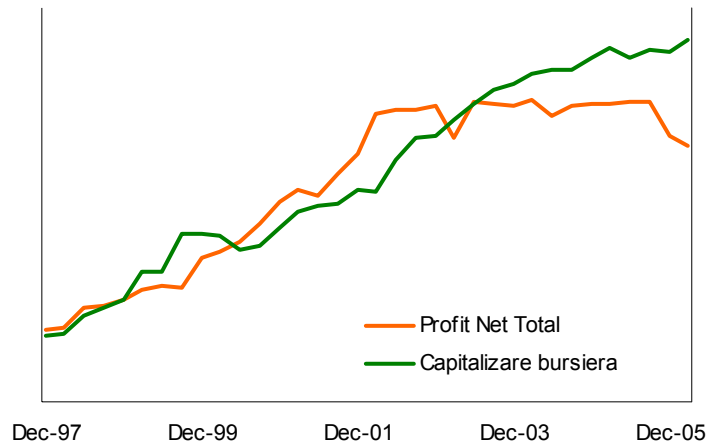
Corelatia nu mai este la fel de stransa precum in cazul BRD si TLV. Astfel, profitul creste spectaculos pana la sfarsitul anului 2002, dupa care se plafoneaza (cu exceptia unor abateri temporare in martie 2003 si iunie 2004 – cele doua caderi de pe grafic), iar spre sfarsit scade accelerat. Coeficientul de corelatie al celor doua curbe este de numai 0,635 (fata de valori peste 0,9 pentru BRD si TLV). Totusi, daca vom calcula coeficientul de corelatie al capitalizarii si profitului net pentru Impact de la listare si pana in decembrie 2002 (perioada in care cele doua curbe au avut aceeasi tendinta pe grafic) atunci acesta este de 0,903 – o valoare in linie cu cea pentru BRD si TLV.

Ce s-a intamplat de fapt? Impact s-a dezvoltat accelerat, si odata cu aceasta dezvoltare a generat un profit in crestere: rata medie anuala de crestere a profitului in perioada 1998-2002 a fost de 122%. Au urmat, insa, ani de stabilizare (in 2003 si 2004 profitul total a variat cu -0,6%, respectiv +4,7%) urmati de un an de scadere: in 2005 profitul a scazut cu 43,2% fata de 2004.

Ce s-a intamplat cu capitalizarea? Aceasta a continuat sa creasca si dupa 2002; la sfarsitul aceluia an indicele P/E al Impact era de numai 2,83, lasand loc generos de crestere a pretului; astfel, cresterea ulterioara lui 2002 a intervenit pe fondul necesitatii ajustarii P/E (asa cum am vazut si la TLV, un emitent cu profitabilitate de 32%, cum era Impact in 2002, nu are cum sa ramana la un P/E de 2-3). Astfel, valoarea de piata a firmei a crescut simultan cu indicele P/E, care a atins un nivel de 33 la sfarsitul lui 2005.

Cresterea generata de P/E nu a fost, insa, sustinuta de cresteri de profit in ultimii ani; ideea se verifica cel mai bine daca trasam graficul de mai sus pe scara logaritmica:

IMP: Evolutie comparata capitalizare si profit total



Dupa cum se observa, plafonarea profitului generat de firma a dus la o reducere a pantei de crestere a capitalizarii bursiere (ultima parte a graficului capitalizarii de mai sus). In lipsa unei schimbari de tendinta la nivel de profituri, pare destul de probabila si o plafonare a valorii de piata, daca nu chiar o scadere a acesteia: indicele P/E inregistreaza astazi o valoare in jur de 40; cu profitul planificat pe primele doua trimestre si tinand cont de majorarea de capital social in curs, indicele are mari sanse sa mearga peste 60 – o valoare foarte ridicata dupa toata standardele.

Ca analisti si investitori, inasa, trebuie sa privim si in viitor. Impact si-a bugetat pentru 2006 un profit total de 44,8 milioane RON (realizabil in cea mai mare parte in Trim IV 2006 – 35,3 milioane). La acest nivel de profit (ce ar reprezenta de peste patru ori profitul obtinut in 2005) situatia se schimba semnificativ: tinand cont de nivelul bugetat si preturile actuale in piata, si luand in calcul majorarea de capital social in curs, ar rezulta un indice P/E in jur de 10.

Problemele sunt doua: (i) profitul bugetat pe trimestrul I 2006 nu s-a realizat decat in proportie de aproximativ o treime si (ii) profitul bugetat in 2005 s-a realizat intr-o proportie similara.

Investitorul in actiuni Impact mizeaza astazi pe o revenire a profitabilitatii firmei in jurul nivelului bugetat de 22%, nivel ce nu a mai fost inregistrat de prin 2003. Va reusi firma o asemenea revenire dupa ce profitabilitatea a scazut in fiecare an de la 32% in 2002 la 25% in 2003, 16% in 2004, 6% in 2005 si 1% in Trim I 2006?

Tendinta din ultimii ani nu este incurajatoare, dar nu exclud o surpriza placuta din partea Impact ; ramane de vazut. Cert este ca o asemenea revenire ar fi necesara din punct de vedere al prezentei la bursa: daca anul acesta Impact nu reuseste un profit net de minim 10% din veniturile estimate (ceea ce ar conduce la un indice P/E mai rezonabil de 25), curba valorii de piata din graficul de mai sus nu va mai putea sa evolueze prea mult timp divergent fata de curba profitului.

(Nota: Ideile prezentate in acest articol reprezinta doar o metoda de analiza posibila, dintre multe altele. Investitorii trebuie sa studieze cat mai multe opinii si analize inainte de a trage o concluzie despre o anumita actiune).

Razvan Pasol
Iunie 2006
www.kmarket.ro