

## Banca Transilvania (TLV)

**BUY**

### Company Update

**Preț țintă: 30.7 lei (+17.0%)**

#### Elemente cheie ale companiei

- Banca Transilvania a înregistrat încă un an cu performanțe peste așteptări, prețul acțiunii supraproperformând randamentul indicelui BET cu 17%. La începutul anului banca a anunțat achiziția OTP Bank pentru 1.712 mil. lei, a zecea bancă ca dimensiune din România. Achiziția a adus băncii un profit de 675 mil. lei, fără a lua în considerare costurile integrării, și a crescut activele cu 7,0% consolidându-și cota de piață.
- Pentru anul 2024, ne așteptăm la o creștere de 24,7% a veniturilor din dobânzi, la 6,5 mld. lei și la o creștere de 16,3% a veniturilor din comisioane și tranzacționare, la 2,61 mld. lei. Estimăm că banca va înregistra un profit de 4,6 mld. lei pentru acest an (inclusiv 807 mil. lei din câștiguri excepționale), în creștere cu 55% față de anul anterior. Profitul semnificativ mai mare va permite băncii să majoreze rata de distribuire a dividendelor la 50%, ceea ce implică un dividend pe acțiune (DPS) de 2,4 lei, aproape dublu comparativ cu 2023, ceea ce implică un randament al dividendului de 9,3%.
- Raportul cost/venit a crescut ușor la 47,4%, deși în T3 au fost consolidate doar două luni de la OTP, creșterea nefiind cauzată de achiziție.
- TLV a reușit să își majoreze activele în acest an cu 20,4%, iar ponderea creditelor acordate a ajuns la 22,5% din totalul creditelor sistemului bancar (persoane fizice și companii) în timp ce depozitele au ajuns la 20%. Pentru următorii cinci ani ne așteptăm la o creștere a activelor de doar 4,7%, sub ritmul PIB nominal (+6% CAGR), datorită unui context macroeconomic mai dificil și mai volatil în următorii doi ani.
- Ne așteptăm ca BNR să nu reducă dobânda cel puțin până în T3 2025, luând în considerare inflația peste așteptări, precum și incertitudinile contextului politic actual, care cresc șansele ca eventuale măsuri fiscale să fie anunțate mult mai târziu. Actuala prognoză de inflație a BNR pentru 2025 (3,5%) și 2026 (3,3%) pare optimistă și ne așteptăm la o inflație mai mare cu cel puțin 1% pe întreg intervalul de prognoză. Estimăm o scădere a marjei nete de dobândă a TLV la 3,3% în 2026, urmată de o revenire la 3,5% până în 2029.
- Evaluăm TLV la 30,7 lei/acțiune, ceea ce implică un potențial de creștere de 17% față de prețul din piață, deși creșterea provine din evaluarea relativă (33,6 lei/acțiune), în timp ce pe modelul DDM, banca se tranzacționează foarte aproape de valoarea justă (27,8 lei/acțiune).

**Alex Dodoi, CFA**
**Head of Research**

alex.dodoi@brk.ro

#### Sector: Bancar

#### Date despre acțiuni

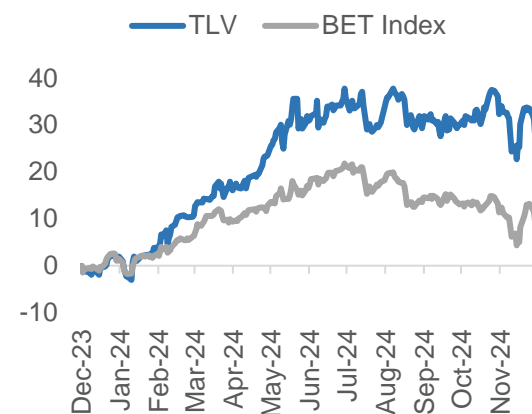
Preț min/max în 52 săpt.	20.55 – 29.7
Dividend/acțiune	1.2521
Număr total acțiuni (mln.)	916.9
Capitalizare (RON mln.)	24,755.8
Lichiditate 52 săpt. (RON mln.)	3,366.7

#### Aționari semnificativi

	%
Persoane juridice	74.88
Persoane fizice	25.12

#### Performanța acțiunilor 1 an

	%
TLV	23,6
BET Index	6,7



sursa: Bloomberg

## Rezultate la 9L 2024

Banca Transilvania a raportat venituri nete din dobânzi de 5,01 mld. lei, reprezentând o creștere de 32,1% față de aceeași perioadă a anului precedent, pe baza creșterii organice și a achiziției OTP Bank din România și BCR Chișinău. Ca urmare, marja netă a dobânzii la nivel de grup a crescut la 3,7% de la 3,56% anul trecut. Veniturile nete din comisioane au crescut cu 15,7% până la 1,08 mld. lei, pe fondul unui număr de tranzacții procesate în creștere cu 30,7%, iar numărul de clienți a ajuns la 4,4 mln.. Veniturile nete din tranzacționare au crescut cu 22%, iar veniturile totale la nivel de grup au crescut cu 27,9% față de aceeași perioadă a anului trecut, ajungând la 7,3 mld. lei.

Cheltuielile operaționale cu crescut cu 32,6%, la 3,5 mld. lei, influențate de o creștere cu 25,4% a cheltuielilor cu personalul, în contextul creșterii continue a salariului mediu pe economie.

Rezultatul net consolidat s-a situat la 3.907,5 mln. lei, din care 807,4 mln. lei provin din câștigurile înregistrate din achiziții și 391 mln. lei din subsidiare și alte dețineri de instrumente financiare. Astfel, la nivel de grup, ROE a atins nivelul de 30% (TTM) față de nivelul de 26,1% din anul precedent.

Rata CET1 a băncii a crescut la 22,88% față de 17,4% în 2023, în timp ce rata CAR a ajuns la 26,3%. Banca este mai mult decât bine capitalizată și ne așteptăm să poată plăti anul viitor aproximativ 50% din profit sub formă de dividende, în valoare de 2,241 mil. lei și un DPS de 2,4 lei, care este aproape dublu față de anul trecut.

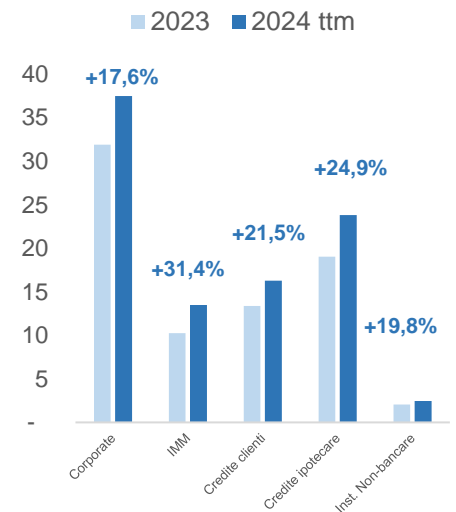
Rezultatele la 9 luni au evidențiat integrarea OTP pentru doar două luni în T3. Cu toate acestea, CoR (costul riscului) la nivel de grup a scăzut la 0,51% față de 0,64% anul trecut. Odată cu integrarea, provizioanele pentru pierderi din credite au crescut cu 7,54%, la 5,2 mld. lei, în timp ce rata NPL a scăzut la 2,84% (grup) față de 3,26% anul trecut.

Portofoliul de credite corporative a crescut cu 17,6% față de 5,7% în sistemul bancar, în timp ce portofoliul de credite ipotecare a crescut cu 24,9% față de 8,2% pentru sistemul bancar.

(RON mln, consolidat)	30-Sep-23	30-Sep-24	% chg
<b>Venituri nete din dobânzi</b>	<b>3.794</b>	<b>5.011</b>	<b>32,1%</b>
Venituri din alte surse decât dobânzile	1.672	1.988	18,9%
Venituri nete din comisioane	942	1.090	15,7%
Venituri nete din tranzacționare	525	647	23,2%
Venituri din valori mobiliare	205	252	22,6%
Alte venituri	256	320	24,9%
<b>Venituri totale</b>	<b>5.721</b>	<b>7.319</b>	<b>27,9%</b>
Cheltuieli cu personalul	-1.450	-1.833	26,4%
Amortizare	-331	-372	12,2%
Alte cheltuieli	-844	-1.278	51,4%
<b>Rezultat înainte de provizioane</b>	<b>3.095</b>	<b>3.836</b>	<b>23,9%</b>
Provizioane nete	-215	-206	-4,5%
Alte câștiguri/pierderi	0	807	
<b>Profit înainte de impozitare</b>	<b>2.880</b>	<b>4.438</b>	<b>54,1%</b>
Impozit pe venit	-589	-530	-9,9%
<b>Profit net</b>	<b>2.291</b>	<b>3.908</b>	<b>70,5%</b>
Minorități	79	155	95,2%
<b>Profit net după minorități</b>	<b>2.212</b>	<b>3.753</b>	<b>69,6%</b>

sursa: TLV, calcule proprii

## Creditarea pe segmente (RON, mld)



sursa: TLV, calcule proprii

(RON mln, consolidat)	2023	2024 ttm	% chg
<b>Venituri nete din dobânzi</b>	<b>5.214</b>	<b>6.432</b>	<b>23,4%</b>
Venituri din alte surse decât dobânzile	2.252	2.568	14,0%
Venituri nete din comisioane	1.284	1.432	11,5%
Venituri nete din tranzacționare	657	779	18,5%
Venituri din valori mobiliare	311	358	14,9%
Alte venituri	370	434	17,2%
<b>Venituri totale</b>	<b>7.836</b>	<b>9.434</b>	<b>20,4%</b>
Cheltuieli cu personalul	-1.968	-2.350	19,4%
Amortizare	-451	-491	9,0%
Alte cheltuieli	-1.199	-1.633	36,2%
<b>Rezultat înainte de provizioane</b>	<b>4.219</b>	<b>4.960</b>	<b>17,6%</b>
Provizioane nete	-513	-503	-1,9%
Alte câștiguri/pierderi	0	807	
<b>Profit înainte de impozitare</b>	<b>3.706</b>	<b>5.264</b>	<b>42,0%</b>
Impozit pe venit	-722	-663	-8,1%
<b>Profit net</b>	<b>2.985</b>	<b>4.601</b>	<b>54,1%</b>
Minorități	95	170	79,8%
<b>Profit net după minorități</b>	<b>2.890</b>	<b>4.431</b>	<b>53,3%</b>

sursa: TLV, calcule proprii

## Achiziția OTP

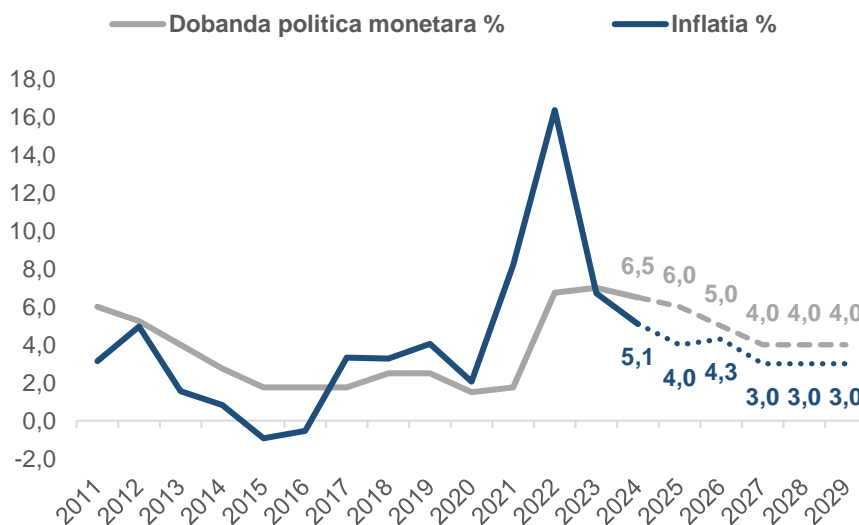
Banca Transilvania a reușit să semneze încă o tranzacție care îi crește cota de piață la un cost mai mic decât valoarea activelor cumpărate. Achiziția OTP a contribuit cu 7% la activele totale, adăugând aproximativ 2.387 mil. lei la un cost de 1.712 mil. lei, banca marcând un câștig de 675 mil. lei. De asemenea, consolidarea OTP a contribuit cu aproximativ 91,9 mil. lei la rezultatul global al grupului. Un impact negativ a fost de scădere a ratei CET1 a băncii după achiziție, de 96 puncte de bază, incluzând profiturile și câștigurile excepționale, și de 241 puncte de bază fără a include acestea.

TLV deține în prezent o cotă de piață de 20% pe baza activelor deținute, iar cea mai recentă achiziție crescut diferența față de cea mai apropiată bancă, BCR, care deține o cotă de piață de 13%. Depozitele clienților reprezintă acum 20,4% din totalul depozitelor sistemului bancar, în timp ce portofoliul său de credite pentru clienți reprezintă aproximativ 22,5% din totalul creditelor pentru persoane fizice și companii. În absența altor achiziții, va fi tot mai dificil să crească activele la un nivel peste cel al pieței, drept urmare, estimăm o creștere de 4,7% anualizat pe următorii 5 ani, ușor sub rata anuală de 6% a PIB-ului nominal.

## Contextul macroeconomic și previziuni

Anul viitor ar putea fi mai dificil pentru Banca Transilvania, și ne așteptăm la condiții financiare mai puțin optimiste comparativ cu așteptările, într-o piață mai predispusă la volatilitate. Deficitul bugetar peste așteptări pentru acest an (8,2%) va pune în centrul atenției discuțiile privind măsurile de consolidare fiscală în 2025. Guvernul a convenit cu Comisia Europeană asupra unui plan de reducere a deficitului sub 3% pe 7 ani, ceea ce implică o abordare mai graduală a problemei legate de deficit. Recent însă, Fitch Ratings a modificat perspectiva de rating pentru România la negativ, tocmai datorită prognozei de deficit, cauzat de creșterea cheltuielilor cu salariile dar și a pensiilor în lipsa unor măsuri compensatorii pe venituri.

### Estimăm inflația pentru final de an 2025 la 4.0% față de esimarea BNR de 3.5%



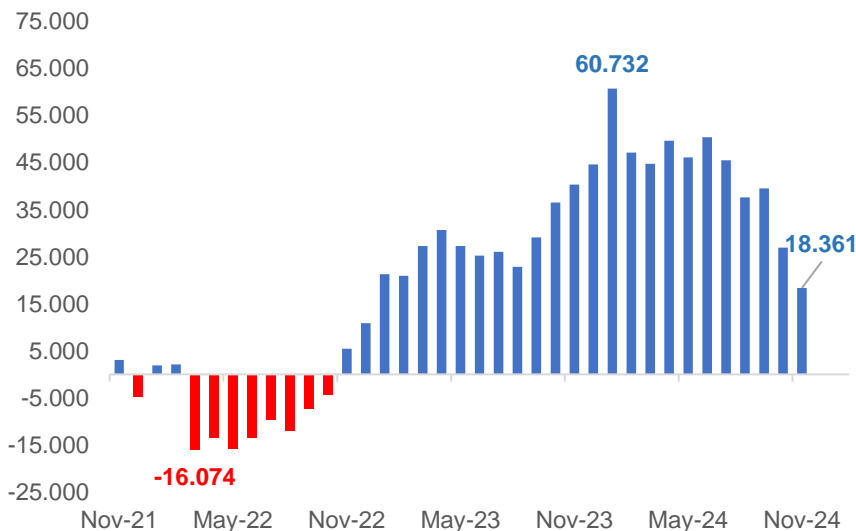
sursa: BNR, calcule proprii

Previiziunile actuale privind deficitul, de 7,5% în 2025 și de 6,8% în 2026, nu lasă loc pentru erori și pot fi ușor depășite în cazul unei încetiniri macroeconomice declanșate de tarifele SUA asupra tuturor produselor exportate de UE.

Implementarea unor măsuri fiscale noi, cu impact relevant este obligatorie, însă detaliile exacte ale acestora rămân incerte. Cel mai probabil, discuțiile legate de viitorul plan fiscal vor fi principalul punct de dispută între partidele politice. În trecut, guvernul a optat pentru creșterea taxelor în loc de reducerea cheltuielilor, și ne așteptăm să continue în aceeași direcție anul viitor. Nu anticipăm o creștere majoră a unei singure taxe, ci mai degrabă la un „pachet de creșteri” care va include printre altele modificări ale TVA-ului (cu 1-2%) și ajustări ale impozitelor pe profit, inclusiv pentru bănci. Un astfel de pachet fiscal va fi, inevitabil, inflaționist, iar având în vedere surpriza recentă pe rata inflației, prognoza actuală pentru 2025 și 2026 va fi, cel mai probabil, compromisă.

În raportul său privind inflația din luna noiembrie, BNR prognozează o scădere graduală a ratei inflației până la 3,5% la sfârșitul anului 2025 și 3,3% la sfârșitul anului 2026. Cu toate acestea, banca centrală a menționat și incertitudinile tot mai mari privind perspectivele inflației, cu posibile presiuni ascendente pentru anul viitor. Piața muncii va continua să exercite presiuni asupra salariilor, care reprezintă un driver major a prețurilor ridicate la servicii. Prin urmare, estimăm o

### Lichiditatea interbancară în scădere a dus la o creștere a dobânzilor interbancare



sursa: BNR, calcule proprii

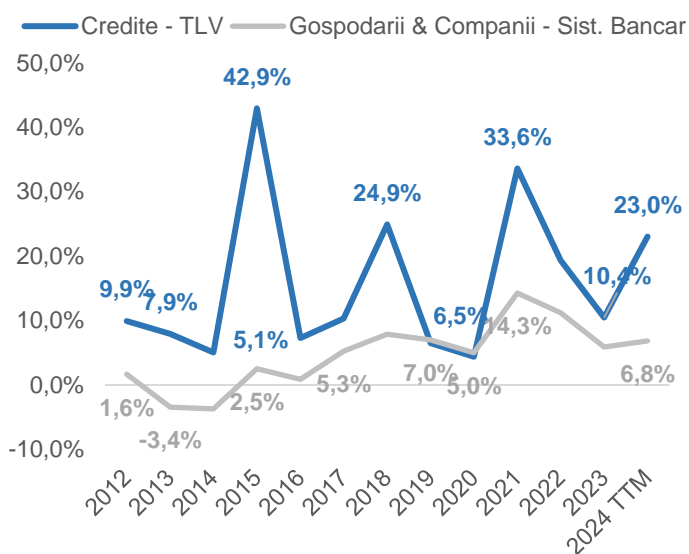
trajectorie mai ridicată a inflației pentru 2025 (+0,5%) și 2026 (+1,0%) comparativ cu prognoza BNR și ne așteptăm ca banca centrală să reia ciclul de relaxare monetară abia în a doua jumătate a anului viitor, cu o reducere de doar 50 puncte de bază în anul următor.

Turbulențele politice recente, marcate de destrămarea coaliției și amânarea alegerilor prezidențiale, aproape că garantează formarea unui nou guvern stabil mult mai târziu, iar orice măsuri fiscale, dacă vor exista, vor fi anunțate abia în T2 anul viitor. Contextul politic a afectat și condițiile de lichiditate interbancară, cu o scădere mai rapidă decât se aștepta a lichidității, ce a dus la o creștere a ratelor interbancare (rata 3M este acum la 5,9% față de 5,55% în octombrie).

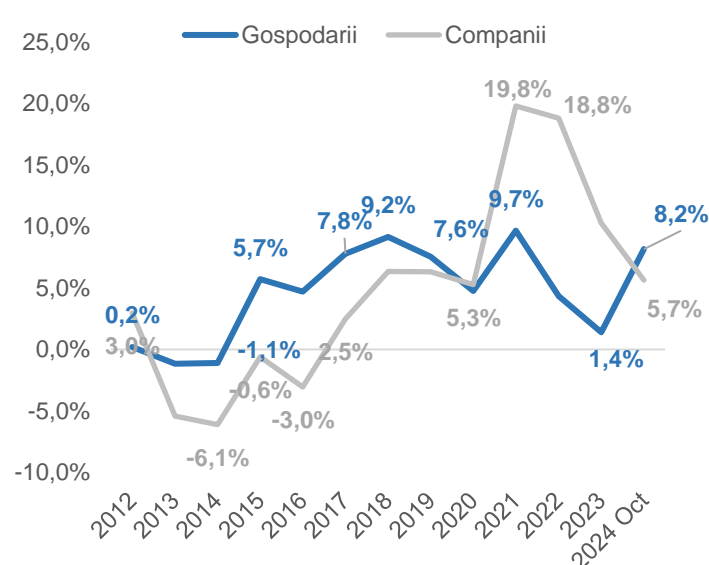
Având în vedere contextul actual, ne așteptăm ca ratele dobânzilor să scadă mult mai târziu, cu ROBOR la 3 sub 5% abia în 2026. Estimăm că marja netă a dobânzii a TLV va scădea ușor până la 3,5%, în contextul unei încetiniri a creditării din sistemul bancar. Ritmul de creștere a creditării companiilor a încetinit în acest an la 5,7% (sistemul bancar), față de 10,3% anul trecut, iar tendința este probabil să continue, având în vedere menținerea ratelor dobânzii la un nivel mai ridicat decât era anticipat anterior.

Previzionăm o creștere de 5,3% a creditării totale pentru TLV în 2025 urmată de o încetinire la 4,0% până în 2029, în timp ce pentru depozite estimăm un CAGR de 4,68%. Creșterea creditelor, cât și cea a depozitelor le-am estimat sub prognoza actuală de creștere nominală (FMI) de 6,0%.

### TLV a menținut un ritm de creștere peste cel din sistemul bancar



### Încetinirea pe creditare din sistemul bancar cauzată de încetinirea pe segmentul companii



sursa: BNR, calcule proprii

sursa: BNR, calcule proprii

În ciuda contextului, nu ne așteptăm la o recesiune și estimăm rata creditelor neperformante (NPL) la 2,8% în următorii doi ani, urmată de o creștere graduală până la 3,0% până în 2029, având în vedere incertitudinea perspectivei pe termen mediu.

Ne așteptăm ca rentabilitatea capitalului propriu (ROE) să scadă în 2025 la 21,8% față de 30,0% în prezent și prognozăm o scădere graduală la 19,2% până în 2029. TLV continuă să aibă un ROE peste medie în comparație cu alte bănci (medie 11,9%), fiind unul dintre principalele motive pentru performanța peste benchmark din ultimii ani. Având în vedere profitabilitatea mai mare și dimensiunea mai mare, ne așteptăm ca banca să își mărească rata de distribuire a dividendelor la 50%, pentru a menține interesul investitorilor după creșterea semnificativă a prețului din ultimul an.

## Evaluarea DDM

Evaluăm TLV pe baza unui model DDM (Discounted Dividend Model) unde estimăm o rată de distribuire a dividendelor (payout ratio) de 50% pentru următorii trei ani, urmată de o creștere graduală până la 85%. TLV se tranzacționează foarte aproape de valoarea justă pe modelul DDM cu un preț țintă de 27,8 lei/acțiune. Dimensiunea actuală a băncii vor face din ce în ce mai dificilă creșterea cotei de piață prin achiziții, prin urmare, ne așteptăm la o rată de distribuire mai mare și creștere a dividendelor. Alte ipoteze ale prognozei includ:

- Costul capitalului propriu (COE) de 14,6%, calculat utilizând o primă de risc de piață de 8,2%, care reprezintă randamentul total istoric al indicelui BET peste randamentul obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani, de 7,6%;
- Beta cu efect de levier (Levered Beta) de 0,85, estimat prin regresie liniară față de indicele BET, utilizând întregul set de date;
- Valoarea terminală, estimată prin modelul Gordon Growth, cu o rată de creștere terminală de 3,0%, aliniată la rata inflației pe termen lung.

(Ron, mln, consolidat)	Raportat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat
<b>Model DDM</b>	<b>31-Dec-23</b>	<b>31-Dec-24</b>	<b>31-Dec-25</b>	<b>31-Dec-26</b>	<b>31-Dec-27</b>	<b>31-Dec-28</b>	<b>31-Dec-29</b>
<b>Venituri nete din dobânzi</b>	<b>5.214</b>	<b>6.500</b>	<b>6.939</b>	<b>6.922</b>	<b>7.890</b>	<b>7.997</b>	<b>8.362</b>
% var	17,8%	24,7%	6,7%	-0,3%	14,0%	1,4%	4,6%
<b>Venituri comisioane&amp;tranzactionare</b>	<b>2.252</b>	<b>2.619</b>	<b>2.807</b>	<b>2.934</b>	<b>3.064</b>	<b>3.189</b>	<b>3.350</b>
% var	31,3%	16,3%	7,2%	4,5%	4,5%	4,1%	5,1%
<b>Profit Net</b>	<b>2.890</b>	<b>4.482</b>	<b>3.926</b>	<b>3.976</b>	<b>4.416</b>	<b>4.513</b>	<b>4.736</b>
% var	20,2%	55,1%	-12,4%	1,3%	11,1%	2,2%	4,9%
<b>Capitaluri Proprii</b>	<b>13.224</b>	<b>16.337</b>	<b>16.981</b>	<b>19.111</b>	<b>21.119</b>	<b>22.903</b>	<b>24.270</b>
<b>ROE</b>	21,9%	27,4%	23,1%	20,8%	20,9%	19,7%	19,5%
rata distribuire a dividendelor	33,5%	<b>50%</b>	<b>50%</b>	<b>50%</b>	<b>60%</b>	<b>60%</b>	<b>85%</b>
<b>Dividende</b>	<b>1.000</b>	<b>2.241</b>	<b>1.963</b>	<b>1.988</b>	<b>2.649</b>	<b>3.159</b>	<b>4.025</b>
<i>factor actualizare</i>		0,87	0,76	0,66	0,58	0,51	0,44
<i>valoare prezenta</i>		1.955	1.494	1.321	1.536	1.598	1.777
PV Dividende	9.681						
PV Valoare Terminala	15.770						
rata crestere terminala	3,0%						
<b>Valoare Capitaluri proprii</b>	<b>25.451</b>						
Nr actiuni	917						
<b>Pret Tinta</b>	<b>27,8</b>						
Pret Piata	26,25						
<b>Upside/Downside</b>	<b>5,75%</b>						

sursa: TLV, calcule proprii

## Evaluarea Relativă

Evaluăm TLV la un preț de 33,6 RON/acțiune, ceea ce implică un potențial de creștere de 28,2% față de prețul actual de piață. Banca se tranzacționează la un forward PE pentru 2024 și 2025 de 5,2x și 5,9x, respectiv, valori apropiate de media grupului de comparare de 5.5x ceea ce implică un potențial redus de creștere bazat pe multiplii PE.

Estimarea din multiplii PB este mult mai pozitivă, multipli ajustați pentru a reflecta ROE mai mare al TLV. PB median al grupului de comparare este de 1,2x, iar ajustat pentru diferența de ROE ajunge la 2,06x, comparativ cu PB-ul de 1,4x al TLV, bazat pe valoarea contabilă (BV) anticipată pentru 2025.

Banca	Tara	Sector	Capitalizare (EUR m)	Beta	ROE	ROE 5Y	PE	PB	DVD y 12m
BRD-GROUPE SOCIE	RO	Financiar	2.576,8	0,61	17,1%	16,0%	8,44	1,40	6,39
ERSTE GROUP BANK	AT	Financiar	24.113,6	1,31	16,4%	11,5%	7,66	1,15	4,59
RAIFFEISEN BANK	AT	Financiar	6.480,1	1,30	12,8%	12,5%	2,80	0,35	6,35
OTP BANK PLC	HU	Financiar	14.492,7	0,98	21,7%	18,7%	5,36	1,24	2,51
ALPHA SERVICES A	GR	Financiar	3.729,5	1,54	8,0%		8,99	0,51	1,64
PIRAEUS FINANCIA	GR	Financiar	4.865,2	1,60	13,7%	3,4%	3,83	0,60	1,62
EUROBANK ERGASIA	GR	Financiar	8.151,3	1,48	15,9%	9,6%	5,48	0,93	4,23
KOMERCNI BANKA	CZ	Financiar	6.399,8	0,75	13,0%	11,9%	9,82	1,31	9,77
PEKAO	PL	Financiar	8.688,9	1,31	22,0%	11,5%	5,38	1,21	13,61
MTLVTA MTLVY BAN	CZ	Financiar	2.550,4	0,50	17,4%	14,5%	11,74	2,01	2,39
MILLENNIUM	PL	Financiar	2.467,9	1,29	9,3%	16,1%	4,07	1,37	
GARANTI	TR	Financiar	14.605,0	0,74	36,9%	27,2%	5,58	1,76	2,46
YAPI KREDI	TR	Financiar	6.740,4	0,72	23,6%	27,9%	5,90	1,29	4,15
ALIOR BANK SA	PL	Financiar	2.693,9	1,40	25,0%	10,6%	4,74	1,06	5,03
ZAGREBACKA BANKA	HR	Financiar	8.838,7	0,27	21,3%	10,9%	14,98	3,27	5,07
TATRA BANKA	SK	Financiar	1.688,5		16,9%	11,8%	5,19	0,95	
		<b>Average</b>	7.443	1,05	18,2%	14,3%	6,9	1,3	5,0
		<b>Median</b>	6.440	1,29	17,0%	11,9%	5,5	1,2	4,4

sursa: BBG, calcule proprii

Multiplii	2025e
Pret Tinta @ P/E	24,45
Pret Tinta @ P/B	42,84
Pret Tinta Mediu	33,65
Pret Piata TLV	26,25
Upside/Downside	28%

sursa: BBG, calcule proprii

2025e	TLV	Industrie
PE	5,17	5,53
PB	1,42	1,22
PB ROE adj.		2,06
ROE	20,0%	11,9%

sursa: BBG, calcule proprii

## Situații Financiare și Estimări

(Ron, mln, consolidat)	Raportat 2020	Raportat 2021	Raportat 2022	Raportat 2023	Estimat 2024	Estimat 2025	Estimat 2026	Estimat 2027	Estimat 2028	Estimat 2029
<b>Venituri nete din dobânzi</b>	<b>2.977</b>	<b>3.142</b>	<b>4.427</b>	<b>5.214</b>	<b>6.500</b>	<b>6.939</b>	<b>6.922</b>	<b>7.890</b>	<b>7.997</b>	<b>8.362</b>
Venituri din alte surse decât dobânzile	1.496	1.707	1.715	2.252	2.619	2.807	2.934	3.064	3.189	3.350
Venituri nete din comisioane	776	961	1.168	1.284	1.461	1.565	1.636	1.709	1.778	1.868
Venituri nete din tranzacționare	345	529	686	657	794	851	890	929	967	1.016
Venituri din valori mobiliare	375	217	-139	311	365	391	408	427	444	466
Alte venituri	137	182	292	370	443	474	496	518	539	566
<b>Venituri totale</b>	<b>4.611</b>	<b>5.031</b>	<b>6.434</b>	<b>7.836</b>	<b>9.562</b>	<b>10.220</b>	<b>10.351</b>	<b>11.472</b>	<b>11.724</b>	<b>12.278</b>
Cheltuieli cu personalul	-1.097	-1.328	-1.656	-1.968	-2.382	-2.546	-2.578	-2.857	-2.920	-3.058
Amortizare	-328	-358	-393	-451	-498	-532	-539	-597	-610	-639
Alte cheltuieli	-697	-786	-1.089	-1.199	-1.656	-1.769	-1.792	-1.986	-2.030	-2.126
<b>Rezultat înainte de provizioane</b>	<b>2.488</b>	<b>2.559</b>	<b>3.296</b>	<b>4.219</b>	<b>5.027</b>	<b>5.373</b>	<b>5.442</b>	<b>6.031</b>	<b>6.164</b>	<b>6.455</b>
Provizioane nete	-866	-257	-495	-513	-510	-545	-552	-612	-625	-655
Alte câștiguri/pierderi	0	0	0	0	807	0	0	0	0	0
<b>Profit înainte de impozitare</b>	<b>1.622</b>	<b>2.303</b>	<b>2.801</b>	<b>3.706</b>	<b>5.325</b>	<b>4.828</b>	<b>4.890</b>	<b>5.419</b>	<b>5.538</b>	<b>5.800</b>
Impozit pe venit	-198	-278	-313	-722	-671	-772	-782	-867	-886	-928
<b>Profit net</b>	<b>1.424</b>	<b>2.025</b>	<b>2.488</b>	<b>2.985</b>	<b>4.654</b>	<b>4.055</b>	<b>4.107</b>	<b>4.552</b>	<b>4.652</b>	<b>4.872</b>
Minorități	44	41	84	95	172	130	131	137	140	136
<b>Profit net după minorități</b>	<b>1.380</b>	<b>1.983</b>	<b>2.404</b>	<b>2.890</b>	<b>4.482</b>	<b>3.926</b>	<b>3.976</b>	<b>4.416</b>	<b>4.513</b>	<b>4.736</b>

sursa: TLV, calcule proprii

(Ron, mln, consolidat)	Raportat 2020	Raportat 2021	Raportat 2022	Raportat 2023	Estimat 2024	Estimat 2025	Estimat 2026	Estimat 2027	Estimat 2028	Estimat 2029
<b>Bilanț contabil</b>										
Numerar	22.133	18.321	14.541	24.253	29.992	31.806	31.448	32.848	34.181	35.911
Sume de primit de la bănci	7.223	10.394	5.567	12.273	6.749	7.121	7.443	7.774	8.090	8.499
Active deținute pentru tranzacționare	369	419	540	471	520	661	691	722	751	789
Active financiare evaluate prin P/L	1.086	1.108	1.106	1.233	1.386	1.463	1.529	1.597	1.662	1.746
Active financiare evaluate prin OCI	30.877	41.193	43.486	40.600	40.880	47.279	51.664	53.964	56.155	58.997
Instrumente de datorie	990	1.483	2.060	9.472	21.526	21.636	21.491	22.448	23.359	25.651
<b>Credite acordate clienților</b>	<b>40.893</b>	<b>54.630</b>	<b>65.201</b>	<b>72.008</b>	<b>90.354</b>	<b>95.140</b>	<b>100.116</b>	<b>104.574</b>	<b>108.819</b>	<b>113.217</b>
Active fixe	904	1.064	1.174	1.279	1.520	1.700	1.777	1.856	1.932	2.029
Active intangibile	305	406	506	694	883	741	775	809	842	885
Fond comercial	16	22	154	154	157	101	105	110	114	120
Alte active financiare	2.538	3.039	5.191	6.058	9.004	6.510	6.805	7.108	7.396	7.770
Alte active	158	420	984	675	729	749	783	818	851	894
<b>Total active</b>	<b>107.492</b>	<b>132.501</b>	<b>140.511</b>	<b>169.169</b>	<b>203.701</b>	<b>214.907</b>	<b>224.626</b>	<b>234.627</b>	<b>244.153</b>	<b>256.509</b>
Active deținute în vederea tranzacționării	35	39	42	89	239	231	219	205	189	173
<b>Depozite la bănci</b>	<b>319</b>	<b>1.024</b>	<b>1.678</b>	<b>1.035</b>	<b>726</b>	<b>774</b>	<b>825</b>	<b>873</b>	<b>920</b>	<b>970</b>
<b>Depozite ale clienților</b>	<b>90.942</b>	<b>108.022</b>	<b>119.732</b>	<b>138.053</b>	<b>162.637</b>	<b>171.275</b>	<b>180.183</b>	<b>188.138</b>	<b>196.186</b>	<b>204.418</b>
Împrumuturi de la bănci	1.692	7.930	4.841	9.549	13.578	13.250	12.726	12.120	11.391	10.685
Obligațiuni subordonate	1.668	1.762	1.748	2.423	2.513	2.651	2.771	2.894	3.012	3.164
Alte provizioane	616	538	501	651	786	830	867	906	943	990
Alte datorii	1.806	2.622	2.498	3.473	4.947	5.337	3.995	3.695	3.176	4.846
<b>Datorii totale</b>	<b>97.078</b>	<b>121.937</b>	<b>131.039</b>	<b>155.272</b>	<b>185.426</b>	<b>194.348</b>	<b>201.586</b>	<b>208.830</b>	<b>215.817</b>	<b>225.245</b>
Capital social	5.840	6.414	7.130	8.076	9.271	9.271	9.271	9.271	9.271	9.271
Profituri reportate	2.858	3.737	4.458	5.445	7.686	9.648	11.636	13.403	14.756	15.467
Alte rezerve	1.323	-59	-2.669	-296	25	191	211	229	243	250
<b>Capital total</b>	<b>10.021</b>	<b>10.092</b>	<b>8.919</b>	<b>13.224</b>	<b>16.981</b>	<b>19.111</b>	<b>21.119</b>	<b>22.903</b>	<b>24.270</b>	<b>24.988</b>
Interese minoritare	393	472	553	673	823	573	634	687	485	500
<b>Capitaluri proprii totale</b>	<b>10.414</b>	<b>10.564</b>	<b>9.472</b>	<b>13.897</b>	<b>17.805</b>	<b>19.684</b>	<b>21.752</b>	<b>23.590</b>	<b>24.756</b>	<b>25.488</b>
<b>Total pasive și capitaluri proprii</b>	<b>107.492</b>	<b>132.501</b>	<b>140.511</b>	<b>169.169</b>	<b>203.231</b>	<b>214.032</b>	<b>223.338</b>	<b>232.420</b>	<b>240.572</b>	<b>250.733</b>

sursa: TLV, calcule proprii



## Denegarea responsabilității legale

### Sistem de recomandări:

**Cumpărare:** Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

**Menținere:** Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

**Vânzare:** Este estimat că instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

**Restricționat:** Divulgarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar este temporar restricționată pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)

**Acoperire în tranziție:** Datorită schimbărilor în echipa de analiză, furnizarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.

**Acest document nu poate fi copiat, reprodus, distribuit sau publicat, în totalitate sau în parte, fără autorizarea prealabilă a BRK Financial Group.**

Acest document a fost întocmit de către SSIF BRK Financial Group S.A., exclusiv pentru informarea destinatarilor săi. Acest material are doar un scop informativ și nu reprezintă o recomandare de a achiziționa, deține sau vinde produsul financiar descris aici. Toate informațiile conținute în acest document au fost compilate din surse considerate a fi de încredere în momentul în care au fost obținute. Cu toate acestea, datele, informațiile și/sau comentariile prezentate aici sunt pur orientative și pot fi incomplete. Orice investitor ar trebui să revizuiască documentația completă care reglementează problema a acestui produs financiar. Tranzacționarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzând dar fără a se limita la riscul unor evoluții negative sau neprevăzute ale pieței, fluctuațiile cursurilor de schimb valutar, riscul de contrapartida, riscul de faliment al emitentului și riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, prețului sau veniturilor generate de produsul financiar descris în acest document.

Înainte de a face un angajament pentru a achiziționa acest produs financiar, beneficiarii acestui document ar trebui să analizeze cu atenție oportunitatea tranzacției la circumstanțele lor specifice și să revizuiască în mod independent (împreună cu consilierii lor profesionali dacă e cazul) riscurile financiare specifice, precum și cele de natura juridică și fiscală ale unei astfel de investiții. SSIF BRK Financial Group S.A. a emis acest raport doar în scop informativ. Acest raport nu a fost conceput și nu trebuie interpretat ca o ofertă sau o solicitare a unei oferte pentru a cumpăra sau vinde valorile mobiliare menționate în prezentul document sau orice alte instrumente financiare conexe.

Acest raport nu intenționează să fie cuprinzător sau să conțină toate informațiile de care poate avea nevoie un potențial investitor pentru a lua o decizie de investiție. Beneficiarul acestui raport ia propriile sale evaluări și decizii independente cu privire la orice titluri sau instrumente financiare la care se face referire. Orice investiție discutată sau recomandată în acest raport poate fi improprie pentru

un investitor în funcție de obiectivele specifice de investiție și de poziția financiară a acestuia. Materialele din acest raport sunt informații generale pentru destinatari care înțeleg și își asumă riscurile investițiilor în instrumente financiare.

Acest raport nu ia în considerare dacă o investiție sau un curs de acțiune și riscurile asociate sunt adecvate destinatarului. Prin urmare, recomandările conținute în acest raport nu trebuie să fie invocate ca sfaturi de investiții bazate pe circumstanțele personale ale beneficiarului. Investitorii vor trebui să își facă propria evaluare independentă a informațiilor conținute în acest document, să ia în considerare propriul obiectiv de investiții, situația financiară și nevoile speciale și să caute sfaturi proprii financiare, de afaceri, juridice, fiscale și de altă natură în ceea ce privește oportunitatea investițiilor în titluri sau strategii de investiții discutate sau sugerate în acest raport.

Toate informațiile conținute în acest raport se bazează pe informații publice și au fost obținute din surse pe care SSIF BRK Financial Group S.A. le-a considerat corecte la momentul emiterii acestui raport. Totuși, astfel de surse nu au fost verificate în mod independent de către SSIF BRK Financial Group S.A. și acest raport nu intenționează să conțină toate informațiile pe care un investitor potențial le-ar putea solicita. SSIF BRK Financial Group S.A. nu are nici o obligație de a actualiza sau de a păstra informațiile și opiniile exprimate aici sau de a oferi recipientului acestui raport acces la orice alte informații suplimentare. În consecință, SSIF BRK Financial Group S.A. nu garantează, reprezintă sau adevărește, în mod expres sau implicit, în ceea ce privește adecvarea, exactitatea, corectitudinea informațiilor conținute în acest raport. SSIF BRK Financial Group S.A. nu acceptă nici o răspundere pentru pierderi directe, indirecte, pierderi de profit și/sau daune care ar putea rezulta din folosirea acestui raport. Orice astfel de responsabilitate sau răspundere este în mod expres exclusă. Deși s-au depus toate eforturile pentru a se asigura că declarațiile de fapt realizate în acest raport sunt corecte, toate estimările, proiecțiile, prognozele, expresiile de opinie și alte judecăți subiective conținute în acest raport se bazează pe presupuneri considerate rezonabile și nu trebuie să fie interpretat ca o reprezentare că sugestiile la care se face referire vor avea loc.

Acest raport poate conține declarații prospective, care sunt adesea, dar nu întotdeauna, identificate prin utilizarea unor cuvinte precum „crede”, „estimează”, „intenționează” și „așteaptă” și declarații că un eveniment sau rezultat „poate”, „va” sau „s-ar putea” să apară sau să fie realizate și alte astfel de expresii similare. Aceste declarații prospective se bazează pe presupuneri făcute și informații disponibile în prezent pentru SSIF BRK Financial Group S.A. și sunt supuse riscurilor, incertitudinilor și altor factori cunoscuți și necunoscuți care pot afecta rezultatele, performanța sau realizările reale să fie semnificativ diferite de orice rezultat viitor, performanță sau realizare, exprimată sau implicată de astfel de declarații prospective. Ar trebui să se acorde precauție cu privire la aceste declarații, iar destinatarii acestui raport nu trebuie să depindă de o dependență excesivă de declarații prospective. SSIF BRK Financial Group S.A. declină în mod expres orice obligație de actualizare sau revizuire a oricăror declarații prospective, ca urmare a unor noi

informații, evenimente viitoare sau circumstanțe după data acestei publicații, pentru a reflecta apariția unor evenimente neanticipate.

Acest raport poate conține informații obținute de la terți. Furnizorii de conținut terți nu garantează acuratețea, completitudinea, actualitatea sau disponibilitatea oricăror informații și nu sunt responsabili pentru erori sau omisiuni (neglijente sau de altfel), indiferent de cauză sau pentru rezultatele obținute în urma utilizării unui astfel de conținut. Furnizorii de conținut terți nu oferă nici o garanție expresă sau implicită, incluzând, dar fără a se limita la, orice garanții de comerciabilitate pentru un anumit scop sau utilizare. Furnizorii de conținut terți nu sunt răspunzători pentru daune, cheltuieli, cheltuieli, taxe legale sau pierderi directe (indirecte, incidentale, exemplare, compensatorii, punitive, speciale sau consecutive) în legătură cu orice utilizare a conținutului lor.

Analizii de cercetare responsabili de producerea acestui raport certifică prin prezenta că opiniile exprimate aici reflectă în mod exact și exclusiv opiniile personale despre oricare și toți emitenții sau titlurile analizate în acest raport, iar raportul nu reprezintă cercetare pentru investiții independentă și nu face obiectul vreunei interdicții privind difuzarea cercetării pentru investiții.

#### Certificarea analistului

Analistul/analizii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/aceștia, prin prezenta certifică următoarele:

Acest raport a fost întocmit de:

---

**Analist**

---

Alex Dodoi

---

1. Nu au nici un interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/companiile menționate în prezentul raport.

#### Raportări BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica nota explicativa nr.
Banca Transilvania	TLV	

BRK Financial Group SA este furnizor de lichiditate în ceea ce privește produsele structurate emise de aceasta.

#### Note explicative

1. BRK Financial Group SA deține o poziție lungă sau scurtă netă peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.

2. BRK Financial Group SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.

3. Emitentul este acționar semnificativ al BRK Financial Group SA (deține mai mult de 10% din capitalul social).

4. Emitentul este acționar al BRK Financial Group SA (deține o participație mai mare de 5% din capitalul sau social emis total).

5. Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investiții financiare.

6. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricărei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.

7. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investiții financiare prestate emitentului.

8. Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administrație al acestui emitent.

9. BRK Financial Group este acționar semnificativ al emitentului (deține cel puțin 10% din capitalul social).

10. Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu dețin acțiuni în cazul emitentului.

11. BRK Financial Group este market maker.