DN Agrar Group

- Update -

PRIME TRANSACTION
good people, good money

Update raport de analiza DN Agrar Group

Valoare intrinseca estimata (RON/actiune)
1,7683

SSIF Prime Transaction
+4021.321.40.90
analiza@primet.ro

Sumar:

- **Cele patru luni care au trecut de la materialul anterior au fost sarace in evenimente pentru DN Agrar, atat pe partea evolutiei bursiere, cat si in stiri importante.**
- **Cea mai importanta stire a fost vanzarea a 6,1% din companie de catre actionarul majoritar in cadrul unui plasament privat accelerat.**
- **Rezultatele financiare raportate pe parcursul acestei perioade au fost unele foarte stabile comparativ cu perioada similara a anului trecut, in conditiile in care efectul de baza negativ legat de pretul laptelui a inceput sa se estompeze.**
- **Principalii indicatori financiari ai grupului au avut la randul lor variatii foarte mici, determinate de rezultatele financiare stabile.**
- **Ambele metode de evaluare utilizate, cea bazata pe comparatia multiplilor de piata si cea prin metoda fluxurilor de numerar actualizate (DCF), au returnat valori putin mai mici decat cele din materialul din iunie, insa diferenta a fost una mica in ambele cazuri.**

Indicator	Valoare
Pret inchidere 18.10.2024	1,5100
Capitalizare	240.232.278,24
Variatie pret YTD	17,97%
Variatie pret 1 luna	2,03%
Variatie pret 12 luni*	49,50%
Maxim 52 saptamani*	1,6800
Minim 52 saptamani*	1,0000
Valoare medie tranzactii 60 zile	122.790,98 RON

Sursa: Prime Analyzer, BVB

Acest raport nu este o recomandare de investitii. Valoarea estimata nu este un pret tinta pe care ne asteptam sa-l atinga actiunea emitentului, ci doar o valoare intrinseca, dependenta de confirmarea ipotezelor detaliate in raport. Raportul reprezinta o informatie generala si nu se substituie serviciilor de consultanta de investitii.

Evolutii semnificative de la ultimul raport

Cotatia DN Agrar a ramas in apropierea celei pe care o inregistra la momentul realizarii update-ului anterior, dupa ce mai intai a avut o crestere pe parcursul lunii iunie, apoi a scazut treptat in lunile urmatoare.

Sursa: BVB

De data aceasta, stabilitatea pretului actiunii a fost corelata cu rezultatele financiare raportate pe parcursul perioadei, cele pentru al doilea trimestru al anului, profitul net obtinut in trimestrul respectiv fiind foarte apropiat de cel raportat in perioada similara a anului trecut.

Indice	Pondere
BET AeRO	9,72%

Printre cele mai importante evenimente care au avut loc de la data publicarii raportului anterior se numara:

- La 10 iunie si 17 iunie au fost raportate doua noi imprumuturi acordate catre DN Agrar Straja SRL, primul de 300 mii RON, iar al doilea de 700 mii RON, care au dus totalul imprumuturilor acordate acestei subsidiare la 2,31 mil. RON.

Prezentare companie	
Adresa	Piata Iuliu Maniu, nr. 1, Alba Iulia
Web	dn-agrar.eu
ISIN	RO87WII43RS1
Segment bursa	AeRO
Sectiune	Premium
Piata principala	XRS1
Data listarii	02.02.2022
Numar actiuni	159.094.224
Valoare nominala	0,20 RON
CAEN principal	7022

- La data de 10 iulie a fost raportata vanzarea a 6,1% din actiunile emitentului de catre actionarul majoritar, A.M. Advies B.V., in cadrul unui plasament privat accelerat derulat in aceeasi zi. Potrivit reprezentantilor companiei, vanzarea a fost realizata cu scopul sprijinirii lichiditatii emitentului.

Actionar	Numar actiuni	Procent
A.M. Advies B.V.	108.173.999	67,99%
Free float	**50.920.225**	**32,01%**

Sursa: BVB

- In data de 12 august a fost raportata semnarea unui contract de achizitie de energie electrica echivalent cu necesarul companiei pentru un an de zile prin intermediul Bursei Romane de Marfuri, de la Tinmar Energy, care a intrat in vigoare la 1 septembrie.
- Pe 16 octombrie a fost anuntata semnarea unui acord de cooperare cu BSOG Energy, detinuta de Black Sea Oil & Gas, pentru realizarea unui proiect de productie a biometanului cu capacitatea de 15 MW, in care DN Agrar va furniza materia prima, iar BSOG Energy va dezvolta infrastructura.

Consiliul de Administratie

Nume	Functie
Jan G. de Boer	Presedinte
Marijke Geerts de Boer	Membru
Hilbertus Peter de Boer	Membru
Serban Gheorghe-Sorin	Membru
Bintintan Cristian Dan	Membru

Conducerea executiva

Nume	Functie
Jan G. de Boer	CEO
Hilbertus Peter de Boer	Manager Relatii cu Investitorii
Stefan Gabriel Tico	Director economic
Adina Trufas	Manager Zootehnie
Bogdan-Ioan Dan	Manager Agricultura
Mircea Marian Rusu	Director Tehnic

Sursa: DN Agrar

Analiza rezultatelor financiare din T2 2024

Indicator (RON)	T2 2024	T2 2023	Evolutie T2	S1 2024	S1 2023	Evolutie S1
Cifra de afaceri neta	42.962.908	36.069.476	**19,11%**	83.247.229	80.349.549	3,61%
Costul productiei in curs de executie	17.844.452	17.273.168	**3,31%**	28.007.526	26.440.616	5,93%
Venituri din productia de imobilizari	5.106.929	2.633.111	**93,95%**	8.840.949	4.091.285	116,09%
Subventii de exploatare	5.389.066	7.181.250	**-24,96%**	11.224.470	12.314.682	-8,85%
Alte venituri operationale	281.216	735.384	**-61,76%**	416.838	1.102.927	-62,21%
Total venituri operationale	**71.584.571**	**63.892.389**	**12,04%**	**131.737.012**	**124.299.059**	**5,98%**
Materii prime si consumabile	-35.005.424	-33.026.382	**5,99%**	-63.306.197	-61.881.307	2,30%
Alte cheltuieli cu materialele	-663.352	-614.073	**8,02%**	-1.189.599	-1.063.969	11,81%
Alte cheltuieli externe	-1.142.854	-1.181.256	**-3,25%**	-1.765.721	-2.061.659	-14,35%
Cheltuieli privind marfurile (net)	-146.127	74.132	**-297,12%**	-263.101	-22.064	1092,44%
Cheltuieli cu personalul	-6.967.706	-6.338.081	**9,93%**	-13.222.951	-12.123.509	9,07%
Ajustari de valoare imobilizari	-6.311.232	-5.106.525	**23,59%**	-12.279.282	-10.193.656	20,46%
Ajustari de valoare active circulante	-106.741	521.691	**-120,46%**	-106.741	1.248.582	-108,55%
Alte cheltuieli operationale	-10.331.783	-8.434.160	**22,50%**	-17.335.267	-15.254.052	13,64%
Ajustari privind provizioanele	94.756	83.447	**13,55%**	329.302	307.934	6,94%
Total cheltuieli operationale	**-60.580.463**	**-53.977.079**	**12,23%**	**-109.139.557**	**-100.999.572**	**8,06%**
Rezultat operational	**11.004.108**	**9.915.310**	**10,98%**	**22.597.455**	**23.299.487**	**-3,01%**

Rezultat financiar net	**-2.095.923**	**-1.874.851**	**11,79%**	**-3.869.940**	**-4.879.906**	**-20,70%**
- din care cheltuieli cu dobanzile	-1.823.397	-1.524.702	**19,59%**	-3.731.812	-3.402.116	9,69%
Rezultat inainte de impozitare	**8.908.186**	**8.040.458**	**10,79%**	**18.727.515**	**18.419.581**	**1,67%**
Impozit pe profit	-1.719.674	-1.004.316	**71,23%**	-3.649.543	-2.970.077	22,88%
Alte impozite	0	-4.208	**-100,00%**	0	-9.595	-100,00%
Rezultat net	**7.188.512**	**6.767.666**	**6,22%**	**15.077.972**	**15.175.641**	**-0,64%**

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Rezultatele financiare ale DN Agrar au fost unele foarte stabile
atat in al doilea trimestru al anului, cat si pe primele sase luni luate impreuna, cel putin in ceea ce priveste profitul.

Veniturile operationale trimestriale au urcat cu 12,04%, de la 63,89 mil. RON in T2 2023 pana la 71,58 mil. RON in T2 2024, cele mai mari contributii la aceasta crestere venind de la cifra de afaceri neta, cu un plus de 6,89 mil. RON (+19,11%) si veniturile din productia de imobilizari, cu 2,47 mil. RON (+93,95%). In primul caz cresterea a venit in principal de la productia mai mare valorificata de grup, in timp ce in cazul veniturilor din productia de imobilizari este vorba despre inregistrarea ca mijloace fixe a tineretului de vaci de lapte care au intrat in procesul de productie de lapte in perioada analizata. Pe primele sase luni cresterea veniturilor a fost una mult mai mica, de doar 5,98%, de la 124,3 mil. RON la 131,74 mil. RON, dupa ce in primul trimestru al anului indicatorul scazuse cu 0,42%.

Cheltuielile operationale au tinut pasul cu veniturile, crescand per total cu 12,23%, de la 53,98 mil. RON la 69,58 mil. RON la nivel trimestrial si cu 8,06% pe primul semestru. Cele mai mari contributii la aceasta evolutie le-au avut cheltuielile cu materii prime si consumabile, cu o apreciere de 1,98 mil. RON (+5,99%), pozitia „Alte cheltuieli de exploatare", dominata de cheltuielile cu prestatiile externe, cu o crestere de 1,9 mil. RON (+22,5%) si cheltuielile cu ajustarile de valoare ale imobilizarilor, cu 1,2 mil. RON (+23,59%). Primele doua sunt cheltuieli directe, influentate de cresterea volumului de activitate, in timp ce a treia este influentata de volumul investitiilor realizate in perioada recenta.

Ritmul de crestere apropiat inregistrat de venituri si cheltuieli a facut ca rezultatul operational sa urce la randul sau intr-un ritm asemanator, cu 10,98%, de la 9,92 mil. RON in T2 2023 pana la 11 mil. RON in T2 2024, dupa ce in primul trimestru al anului scazuse cu 13,38%. Marja operationala a scazut usor, de la 15,52% in T2 2023 la 15,37% in T2 2024, pe primele sase luni scaderea fiind mai mare, de la 18,74% la 17,15%.

Rezultatul financiar net si impozitul pe profit au avut ambele contributii negative, primul ajungand de la o pierdere financiara de 1,87 mil. RON la una de 2,1 mil. RON, iar al doilea de la o cheltuiala de 1 mil. RON la una de 1,72 mil. RON, corespunzator unei rate efective de impozitare in crestere de la 12,49% la 19,3% la nivel trimestrial.

In aceste conditii, profitul net consolidat a urcat intr-un ritm mai lent decat cel operational, de la 6,77 mil. RON la 7,19 mil. RON (+6,22%). La nivel semestrial profitul net a inregistrat o scadere usoara, de la 15,18 mil. RON la 15,08 mil. RON (-0,64%), in timp ce pe ultimele 12 luni a ajuns la 22,97 mil. RON, in scadere usoara de la nivelul de 23,07 mil. RON inregistrat pe parcursul anului 2023.

Asa cum estimam, efectul de baza fata de anul trecut, unul care a fost marcat de volatilitate mare a pretului laptelui, a inceput sa se estompeze, iar eficienta operationala si investitiile sa ajunga factorii principali de influenta pentru rezultatele DN Agrar. E de asteptat ca acest lucru sa se intample si in al doilea semestru al anului, atunci cand va trebui urmarit si impactul conditiilor meteorologice asupra productiei agricole a grupului.

Situatia detaliata a datoriilor financiare

Indicator (RON)	2020	2021	2022	2023	T2 2024 TTM
Imprumuturi pe termen lung	19.570.405	32.206.090	79.995.885	78.206.647	82.384.350
Leasing pe termen lung	7.044.402	6.765.406	12.715.793	8.738.510	9.478.252
Imprumuturi pe termen scurt	4.991.690	12.890.712	31.077.768	31.153.749	26.081.097
Leasing pe termen scurt	2.614.197	3.804.887	2.608.917	3.584.115	4.477.499
Total datorii financiare	**34.220.694**	**55.667.095**	**126.398.363**	**121.683.021**	**122.421.198**
Procent din activele totale	42,41%	37,88%	53,89%	39,51%	37,24%
Procent din capitalul propriu	114,66%	85,04%	158,67%	91,26%	82,65%
Datorii financiare/EBITDA	2,59	3,31	2,94	2,20	2,15
Datorii financiare nete	33.007.198	51.421.616	124.812.068	119.926.328	119.100.562
Datorii financiare nete/EBITDA	2,49	3,06	2,90	2,16	2,10

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Fiind vorba doar de un trimestru care a trecut de la materialul anterior, diferentele sunt mici in ceea ce priveste situatia datoriilor financiare, acestea inregistrand o crestere marginala, determinata in principal de cresterea imprumuturilor pe termen lung.

Raportul dintre datoriile financiare si indicatorii relevanti (active nete, capital propriu si EBITDA) a scazut usor intre momentul realizarii update-ului anterior si cel curent.

Indicatori importanti

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	T2 2024 TTM
Risc financiar						
Datorii financiare nete/EBITDA		2,49	3,06	2,90	2,16	2,10
Numerar/Active	1,55%	1,50%	2,89%	0,68%	0,57%	1,01%
Datorii totale/Active	65,31%	63,01%	55,46%	66,04%	56,70%	54,95%
Rezultate financiare						
EBITDA (mil. RON)	9,24	13,24	16,81	43,02	55,43	56,81
Lichiditate						
Rata rapida	0,77	0,52	0,47	0,46	0,49	0,42
Rata curenta	1,17	0,97	1,19	1,22	1,24	1,27
Rata numerarului	0,05	0,05	0,10	0,03	0,02	0,04
Efect de levier	1,88	1,70	1,25	1,94	1,31	1,22
Capital de lucru/Venituri	0,07	-0,01	0,12	0,07	0,08	0,09
Durata incasare creante	100,99	70,71	85,11	44,51	54,28	42,88
Rata de rotatie creante	3,61	5,16	4,29	8,20	6,72	8,51
Durata mentinere stocuri	165,26	164,47	366,22	133,84	153,38	175,11
Rata de rotatie stocuri	2,21	2,22	1,00	2,73	2,38	2,08
Durata plata furnizori		165,07	257,79	64,30	99,53	102,91
Rata de rotatie datorii furnizori		2,21	1,42	5,68	3,67	3,55
Rata de rotatie numerar	48,79	45,06	15,23	129,50	133,62	72,93

Ciclu conversie numerar (zile)	266,25	70,12	193,55	114,05	108,13	115,08
Rentabilitate						
Rentabilitatea activelor (ROA)	4,85%	6,90%	6,07%	6,09%	7,49%	6,99%
Rentabilitatea capitalului propriu (ROE)	13,98%	18,65%	13,64%	17,92%	17,30%	15,51%
Eficienta operationala						
Rata de rotatie a activelor	0,75	0,68	0,44	0,88	0,76	0,74
Rata de rotatie capital propriu	2,17	1,83	0,99	2,58	1,76	1,63
Profitabilitate						
Marja bruta	63,93%	57,16%	53,60%	39,15%	41,50%	42,34%
Marja EBITDA	17,50%	24,21%	26,00%	20,94%	23,61%	23,46%
Marja operationala	9,74%	14,15%	16,78%	11,61%	14,71%	13,97%
Marja neta	6,43%	10,18%	13,81%	6,95%	9,83%	9,49%
Rata efectiva de impozitare	24,49%	11,41%	8,67%	18,57%	13,86%	16,21%

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Indicatorii din 2021 si 2022 au fost distorsionati de faptul ca bilantul Lacto Agrar a fost consolidat incepand din anul 2021, iar contul de profit si pierdere din anul 2022.

Indicatorul „Cost of goods sold", folosit pentru calcularea unora dintre indicatorii de lichiditate si profitabilitate, a fost aproximat luand in calcul cheltuielile directe din contul de profit si pierdere si 75% din cheltuielile cu personalul, el nefiind publicat ca atare.

Risc financiar

Indicatorii de risc financiar au avut o imbunatatire usoara, raportul intre datoriile financiare nete si EBITDA scazand de la 2,14 la 2,10, cel dintre numerar si active crescand de la 0,96% la 1,01%, iar raportul intre datoriile totale si active scazand de la 55,32% la 54,95%.

Lichiditate

Principalii indicatori de lichiditate ai grupului au scazut, fara sa fie insa vorba de scaderi importante, ci mai degraba de unele marginale, in conditiile in care si rezultatele financiare au fost unele foarte stabile.

Ciclul de conversie a numerarului a scazut de data aceasta de la 121,52 zile la 115,08 zile, ca urmare a scaderii duratei de incasare a creantelor.

Rentabilitate

Ratele de rentabilitate au scazut usor, fiecare cu mai putin de jumatate de punct procentual.

Eficienta operationala

Cei doi indicatori din aceasta categorie sunt oricum cei mai stabili de pe lista, iar in contextul actual primul a ramas neschimbat, iar al doilea a scazut foarte putin.

Profitabilitate

Indicatorii de profitabilitate au fost la randul lor foarte stabili, cu usoare cresteri pentru cativa dintre ei.

Analiza DuPont

Mai jos am impartit pe componente rentabilitatea capitalului propriu (ROE), cea care exprima cel mai bine raportul intre rezultatele pe care le aduce afacerea actionarilor si investitia realizata de acestia. ROE (calculata ca Profit net/Capital propriu) poate fi exprimata ca un produs intre marja neta (Profit net/Venituri), rata de rotatie a activelor (Venituri/Active totale) si multiplicatorul capitalului propriu (Active totale/Capital propriu). Primul factor exprima profitabilitatea, al doilea eficienta operationala, iar al treilea structura de finantare. Atragem atentia asupra relevantei limitate a valorilor din 2021 si 2022, distorsionate de includerea in momente diferite in rezultatele financiare a bilantului si contului de profit si pierdere pentru Lacto Agrar.

Indicator (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	T2 2024 TTM
Marja neta	6,43%	10,18%	13,81%	6,95%	9,83%	9,49%
Rata rotatie active	0,75	0,68	0,44	0,88	0,76	0,74
Multiplicator capital propriu	2,88	2,70	2,25	2,94	2,31	2,22
ROE	**13,98%**	**18,65%**	**13,64%**	**17,92%**	**17,30%**	**15,51%**

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Si in acest caz, diferentele dintre cifrele din materialul curent si cel anterior sunt foarte mici, scaderile usoare ale marjei nete si multiplicatorului capitalului propriu avand ca rezultat o scadere de asemenea mica a rentabilitatii capitalului propriu.

Tip cheltuiala (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	T2 2024 TTM
Materii prime si consumabile	20,04%	20,22%	25,97%	49,88%	47,16%	46,30%
Alte cheltuieli operationale	41,98%	28,76%	23,30%	14,99%	15,86%	16,23%
Cheltuieli cu personalul	14,61%	16,28%	17,40%	11,29%	10,95%	11,06%
Ajustari de valoare imobilizari	7,76%	10,05%	9,22%	9,34%	8,90%	9,49%
Rezultat financiar net	1,25%	2,52%	1,67%	3,07%	3,30%	2,78%
Impozit pe profit	2,08%	1,33%	1,31%	1,58%	1,58%	1,81%
Alte cheltuieli externe	0,49%	1,21%	1,81%	1,74%	1,72%	1,54%
Alte cheltuieli cu materialele	1,65%	2,09%	1,44%	0,91%	0,90%	0,92%
Cheltuieli privind marfurile (net)	2,93%	7,10%	4,13%	-0,15%	0,51%	0,59%
Ajustari privind provizioanele	0,02%	-0,39%	0,02%	-0,03%	0,03%	0,02%
Alte impozite	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
Ajustari de valoare active circulante	0,78%	0,52%	-0,08%	0,43%	-0,74%	-0,16%
Cheltuieli totale	**92,81%**	**89,17%**	**86,27%**	**93,05%**	**90,17%**	**90,51%**
Marja neta	**7,19%**	**10,83%**	**13,73%**	**6,95%**	**9,83%**	**9,49%**

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Structura cheltuielilor a ramas la randul sau stabila, cu diferente foarte mici de la un trimestru la altul. Ponderea celor mai importante 3 categorii de cheltuieli in veniturile operationale a scazut usor, de la 74,09% la 73,6%, iar a celor mai importante 4 categorii de cheltuieli de la 83,38% la 83,09%.

Evaluare

Evaluare pe baza multiplilor de piata

Emitent	P/E	P/BV	P/S	EV/EBITDA	EV/S
Milkpol SA (Polonia)			0,25	207,58	0,29
Tonkens Agrar AG (Germania)	11,64	0,93	0,59	3,38	1,34
Agrobacka AD (Serbia)			0,54		
IZ Yatirim Holding (Turcia)	296,31	3,84	23,95	316,90	23,42
Yaprak Sut Ve Besi Ciftlikleri (Turcia)	70,68	11,83	20,37	26,53	20,24
Firstfarms (Danemarca)	92,39	0,99	1,62	42,55	2,69
Linas Agro Group (Lituania)	10,13	0,71	0,15	6,36	0,37
Zarneni Hrani (Bulgaria)	5,29	0,10	0,29	9,28	0,93
Agroserv Mariuta (Romania)		1,89	0,53	12,25	1,29
Medie fara extreme	**18,45**	**1,67**	**0,71**	**7,82**	**1,56**
DN Agrar Group	10,46	1,62	0,99	6,33	1,48
Valoare estimata cu media fara extreme	**2,6638**	**1,5557**	**1,0754**	**1,8660**	**1,5890**
Medie			**1,7500**		
Mediana Farm Products	18,45	1,30	0,92	11,86	1,45
Valoare estimata cu mediana Farm Products	2,6638	1,2103	1,4004	2,8313	1,4756
Medie			1,9163		

* *Pentru P/E am ales sa folosim mediana sectorului de activitate*

Sursa: EquityRT, raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Pentru evaluarea pe baza comparatiei multiplilor de piata am folosit aceiasi emitenti ca si in precedentele doua materiale. Asa cum am atras atentia si in trecut, emitentii cei mai apropiati ca model de business sunt in Ucraina, nefiind inclusi in comparatie din motive evidente, asa ca majoritatea emitentilor din tabel deruleaza afaceri care sunt doar partial suprapuse pe modelul DN Agrar.

In cazul multiplului P/E am folosit din nou mediana sectorului Farm Products, din cauza faptului ca nu avem la dispozitie suficienti emitenti pentru a extrage o valoare relevanta, cei mai multi de pe lista avand valori extreme ale P/E.

Multiplul P/E a fost singurul care a returnat o valoare mai mare decat cea din materialul anterior, toti ceilalti patru returnand valori mai mici, chiar daca nu cu mult.

Valoarea medie rezultata din comparatia multiplilor de piata ai emitentilor pe care ii consideram relevanti a scazut pana la 1,7500 lei/actiune, cu 2,27% mai mica decat cea din materialul realizat in luna iunie si cu 15,89% mai mare decat pretul de piata al actiunii la finalul sedintei de tranzactionare din 18 octombrie. Trebuie avut in vedere faptul ca in cazul P/E am folosit mediana emitentilor din intregul sector de activitate.

Evaluare pe baza fluxurilor de numerar viitoare (DCF)

Indicator (mil. RON)	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Venituri operationale	**239,09**	**234,78**	**254,16**	**274,66**	**296,27**	**319,01**
Evolutie	*1,86%*	*-1,80%*	*8,25%*	*8,07%*	*7,87%*	*7,67%*
Cheltuieli operationale	195,21	194,01	210,73	228,80	242,38	262,99
Evolutie	-2,48%	-0,61%	8,62%	8,57%	5,94%	8,50%
Profit operational	**43,87**	**40,77**	**43,43**	**45,87**	**53,89**	**56,02**
Evolutie	*27,04%*	*-7,07%*	*6,53%*	*5,60%*	*17,50%*	*3,94%*
Marja operationala	18,35%	17,36%	17,09%	16,70%	18,19%	17,56%
Rezultat financiar net	-7,74	-6,96	-6,27	-6,27	-6,27	-6,27
Evolutie	*0,00%*	*-10,00%*	*-10,00%*	*0,00%*	*0,00%*	*0,00%*
Profit net	**30,35**	**28,40**	**31,22**	**33,26**	**40,00**	**41,79**
Evolutie	*31,59%*	*-6,45%*	*9,94%*	*6,54%*	*20,26%*	*4,46%*
Marja neta	12,70%	12,09%	12,28%	12,11%	13,50%	13,10%

Sursa: estimari Prime Transaction

Proiectia rezultatelor financiare viitoare

Am modificat si de data aceasta cateva dintre ipotezele folosite in estimarea valorii emitentului prin metoda DCF, in principal pe partea de venituri pentru anii urmatori, in conditiile in care scaderile graduale pe care le estimam anterior nu par sa aiba sanse de a se concretiza.

Atragem atentia ca nu e vorba de o estimare propriu-zisa a rezultatelor financiare, ci de un scenariu pe care il consideram plauzibil pentru viitor.

Mai jos sunt principalele modificari asupra ipotezelor utilizate:

- Ponderi mai mari in anii urmatori pentru costul productiei in curs de executie, subventiilor de exploatare si altor venituri in raport cu cifra de afaceri.
- Crestere mai lenta a cifrei de afaceri in acest an comparativ cu estimarea anterioara.

In afara de acestea, raman valabile celelalte ipoteze formulate anterior:

- Cifra de afaceri in crestere constanta de la un an la altul, iar celelalte categorii de venituri operationale conectate la aceasta.
- Pondere in scadere a cheltuielilor cu materii prime si consumabilele in veniturile operationale.
- Crestere anuala mai mare decat cea de pana acum pentru cheltuielile cu personalul.
- Investitii si cheltuieli cu amortizarea in crestere anuala constanta, insa mai mica decat cea a cifrei de afaceri.
- Rata efectiva de impozitare de 16%.

Indicator (mil. RON)	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
EBIT*(1-T)	**36,85**	**34,25**	**36,48**	**38,53**	**45,27**	**47,05**
+ Amortizare	21,52	22,16	22,83	23,51	24,22	24,94
- Variatie capital de lucru	4,68	-14,60	1,16	1,23	1,30	1,36
- Cheltuieli de capital	23,35	24,99	26,73	28,61	30,61	32,75
FCFF	**30,34**	**46,03**	**31,41**	**32,20**	**37,58**	**37,88**
WACC	**11,64%**					
Factor actualizare	1,0194	1,1381	1,2705	1,4185	1,5836	1,7679
FCFF actualizat	14,88	40,44	24,72	22,70	23,73	21,43
Terminal Value						451,56
Terminal Value actualizat	255,42					
Enterprise Value	403,33					
+ Numerar	3,32					
- Datorii	122,42					
Equity Value	284,23					
Numar actiuni	159.094.224					
Valoare estimata pe actiune	**1,7866**					

Calculul valorii intrinseci

In afara de ipotezele expuse mai sus, pentru estimarea valorii actualizate a fluxurilor de numerar viitoare am mai luat in calcul:

- Capital de lucru conectat la venituri.
- Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) de 11,64%, influentat de:
  - Costul capitalului propriu, calculat prin metoda CAPM (Capital Asset Pricing Model) de 17,28%, influentat la randul sau de:
    - Rata fara risc de 6,76%, egala cu media pe ultimii 2 ani a randamentului titlurilor de stat romanesti la 5 ani pe piata secundara.
    - Prima de risc a pietei de 13,66%, calculata ca diferenta intre media pe ultimii 2 ani a randamentului mediu anual pe 5 ani pentru indicele BET-TR si rata fara risc.
    - Indicatorul Beta, care masoara volatilitatea emitentului raportat la intreaga piata, de 0,77, calculat pentru ultimii 2 ani.
  - Costul datoriilor de 6%, in scadere cu un punct procentual in contextul evolutiilor de pe piata monetara.
  - Pondere de 50% pentru capitalul propriu si 50% pentru datoriile financiare.

Indicator	Valoare
Costul capitalului propriu (CAPM)	**17,28%**
➢ Rata fara risc	6,76%
➢ Prima de risc a pietei	13,66%
○ Randamentul pietei (medie BET-TR 5 ani)	20,42%
○ Rata fara risc	6,76%
➢ Beta (de la listare)	0,77
Costul datoriilor	**6%**
Pondere datorii	50%
Pondere capital propriu	50%
WACC	**11,64%**

Sursa: estimari Prime Transaction

Rezultatul final este o valoare intrinseca estimata de 1,7866 lei/actiune obtinuta prin metoda DCF, cu 2,07% mai mica decat cea din materialul anterior si cu 18,32% mai mare decat pretul de piata.

Luand in calcul si valoarea obtinuta din evaluarea pe baza multiplilor de piata, valoarea medie rezultata este de 1,7683 lei/actiune, cu 2,16% mai mica decat cea din materialul realizat in luna iunie si cu 17,11% mai mare decat pretul de inchidere din data de 18 octombrie.

Nu este o recomandare de investitii, ci doar o valoare intrinseca pe care o estimam pentru afacere, dependenta de concretizarea ipotezelor expuse mai sus.

Trebuie avute in vedere mai multe elemente care ar putea influenta evaluarea in sus sau in jos.

Chiar si in cazul in care toate estimarile se vor adeveri, pretul de piata depinde de mai multi factori, cum ar fi evolutia pietei in ansamblul sau, asa ca nici indeplinirea tuturor ipotezelor nu echivaleaza neaparat cu o convergenta a pretului actiunii catre valoarea estimata.

Marius Pandele

Primesti informatie optimizata si relevanta pentru tine!
Cum?

Rapoarte zilnice

Dimineata si seara iti trimitem stirile „calde" din piata, ultimele informatii cu impact asupra pietei bursiere. Morning Brief si Raportul Zilnic reprezinta legatura ta directa cu ceea ce este relevant cu mediul bursier.

Raportul saptamanal

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au fost cele mai tranzactionate, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai.

Editoriale

Opinii ale specialistilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, trenduri economice sau orice alte evolutii cu impact asupra pietelor bursiere.

Intra in Prime Analyzer apasand pe „Prime Analyzer" dupa ce te autentifici si informeaza-te in fiecare zi!

Descopera in Prime Analyzer: Graficele pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent si multe altele…

PRIME TRANSACTION

Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114
+4021 321 40 88; +4 0749 044 045
E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90
Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacţiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără ca enumerarea să fie limitativă, fluctuaţia preţurilor pieţei, incertitudinea dividendelor, a randamentelor şi/sau a profiturilor, fluctuaţia cursului de schimb.Materialele ce conţin recomandări de investiţii realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu îşi asumă responsabilitatea pentru tranzacţiile efectuate pe baza acestor informaţii.SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanţele anterioare nu reprezintă garanţii ale performanţelor viitoare.

Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Informatii piata"/"Materiale analiza". Rapoartele sunt realizate de persoane care desfășoară activități de analiză pentru SSIF Prime Transaction S.A., fie în baza unui contract individual de muncă, fie în baza unei alte forme de colaborare sau relații contractuale. Identitatea persoanei sau persoanelor implicate în elaborarea fiecărui material sunt indicate în cuprinsul acestuia. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate aici.

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Autoritatea de Supraveghere Financiara, http://www.asfromania.ro

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul delegeta (UE) 565/2017 si Directiva 2014/65/UE..

PRIME TRANSACTION

Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114
+4021 321 40 88; +4 0749 044 045
E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90
Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO