PRIME TRANSACTION

Update

DN Agrar Group

SSIF Prime Transaction SA
(+40) 21 322 46 14; (+40) 0749 044 044; analiza@primet.ro;

UPDATE RAPORT DE ANALIZA DN AGRAR GROUP

Valoare intrinseca estimata (RON/actiune)
2,7301

S.S.I.F. Prime Transaction
+4021.321.40.90
analiza@primet.ro

Sumar:

- **Ultimele luni au adus o crestere foarte mare a pretului actiunilor DN Agrar, determinata in cea mai mare parte de rezultatele financiare publicate pentru primele sase luni ale acestui an.**
- **Intamplator, inceputul cresterii a coincis cu schimbarea directorului general al companiei si a altor persoane din conducerea executiva, cu aceeasi ocazie fiind publicata si strategia de dezvoltare a companiei pentru urmatorii cinci ani.**
- **Rezultatele financiare au fost foarte bune atat in primul, cat si in al doilea trimestru al anului 2025, profitul net crescand cu circa 80% in fiecare dintre cele doua intervale comparativ cu perioadele similare ale anului trecut.**
- **Cresterea profitului a imbunatatit si majoritatea indicatorilor financiari importanti, inclusiv pe cei de risc financiar, grupul avand acum un potential de indatorare mai mare decat in trimestrele anterioare.**
- **Tot imbunatatirea rezultatelor a facut ca ambele metode de evaluare utilizate sa returneze valori intrinseci estimate mult mai mari decat in update-ul anterior, insa chiar si asa valorile estimate sunt mai mici decat pretul de piata la care ajuns actiunea DN dupa cresterile din ultimele cateva luni.**

Date bursiere

Indicator	Valoare
Pret inchidere 12.09.2025	2,8900
Capitalizare	459.782.307,36
Variatie pret YTD	97,27%
Variatie pret 1 luna	7,84%
Variatie pret 12 luni	93,31%
Maxim 52 saptamani	2,9600
Minim 52 saptamani	1,3000
Valoare medie tranzactii 60 zile	534.135,34 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

Sursa: BVB

Ultimele patru luni au adus o crestere considerabila a pretului actiunilor DN Agrar, acesta dublandu-se in perioada mentionata, de la 1,43 lei la 2,89 lei in momentul de fata. Anterior, maximul istoric intraday era de 1,68 lei pe actiune, fiind inregistrat in februarie 2024, iar cel end-of-day de 1,67 lei pe actiune, inregistrat in iulie 2024, de atunci tendinta fiind initial una descendenta, apoi de stabilizare intre 1,4 si 1,6 lei pe actiune.

Indice	Pondere
BET AeRO	17,51%

Cresterea puternica a pretului a pornit in aceeasi zi in care au fost raportate rezultatele financiare pentru T1 2025, marcate de o crestere de 26,84% a cifrei de afaceri si de 78,28% a profitului net.

Un alt eveniment important care poate sa fi influentat pretul actiunii a fost schimbarea conducerii pe data de 26 mai, in aceeasi zi fiind publicata si strategia de dezvoltare pentru perioada 2025 – 2030, care include mai multe proiecte investitionale ambitioase pe segmentele de activitate existente, dar si diversificarea portofoliului de produse.

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	7020

Actionar	Numar actiuni	Procent
A.M. Advies B.V.	107.779.523	67,75%
Free float	**51.314.701**	**32,25%**

Sursa: BVB

In prima parte a lunii iulie a inceput o noua runda de crestere a pretului actiunii, chiar dupa publicarea raportului privind indicatorii operationali cheie pentru primul semestru al anului, acesta indicand o continuare a imbunatatirii rezultatelor financiare, ceea ce s-a confirmat in august, atunci cand a fost publicat raportul semestrial.

In afara de acestea, printre cele mai importante evenimente care au avut loc de la data publicarii raportului anterior (in octombrie 2024) se numara:

Consiliul de Administratie

Nume	Functie
Jan Gijsbertus 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
Hilbertus Peter de Boer	Director General (CEO)
Adina Trufas	Director Operational (COO) & Director General Adjunct
Mihaela Laura Nicula	Director Financiar
Bogdan-Ioan Dan	Manager Productie Vegetala
Mircea Marian Rusu	Director Tehnic

Sursa: DN Agrar

- Pe 5 noiembrie a devenit operationala fabrica de compost din cadrul fermei DN Agrar Apold, in urma unei investitii de 1,8 mil. EUR. Fabrica are o capacitate de procesare de 21.000 tone de gunoi de grajd anual, acestea putand fi transformate in peste 7.000 tone de ingrasamant organic.
- In AGEA din 10 decembrie a fost aprobata fuziunea dintre DN Agrar Apold SRL si DN Agrar Holding SRL, prima urmand sa o absoarba pe a doua. Fuziunea nu are un efect semnificativ asupra activitatii sau rezultatelor financiare ale grupului, ambele fiind deja incluse in consolidare in rezultatele financiare.
- Tot pe 26 mai a fost publicata strategia de dezvoltare pentru perioada 2025 – 2030. Ea include, printre altele, proiecte precum fermele Cut 2 si Straja 2, fabrica de biometan dezvoltata in colaborare cu Black Sea Oil & Gas (BSOG), facilitati de compostare si ferme verticale de iarba de grau.
- Bugetul de venituri si cheltuieli aprobat in Adunarea Generala anuala a Actionarilor din luna aprilie prevede un profit net anual de 38,84 mil. RON in 2025, cu o cifra de afaceri de 211,57 mil. RON si venituri operationale de 312,58 mil. RON. La jumatatea anului profitul net TTM era deja de 43,84 mil. RON, la o cifra de afaceri si venituri operationale ceva mai mici decat cele bugetate pentru anul in curs. Ulterior, pe 9 septembrie a fost publicat un buget rezivuit de venituri si cheltuieli, in care profitul net a urcat la 48-52 mil. RON, cifra de afaceri ramanand apropiata de cea din bugetul anterior.
- Pa 26 mai a fost anuntata schimbarea conducerii executive, noul director general al companiei fiind Peter de Boer, in timp ce fondatorul si fostul director general al DN Agrar, Jan de Boer, a ramas in functia de presedinte al Consiliului de Administratie.

Analiza rezultatelor financiare din T2 2025

Indicator (RON)	T2 2025	T2 2024	Evolutie T2	S1 2025	S1 2024	Evolutie S1
Cifra de afaceri neta	50.148.905	42.962.908	**16,73%**	101.246.051	83.247.229	21,62%
Costul productiei in curs de executie	20.450.344	17.844.452	**14,60%**	29.654.060	28.007.526	5,88%
Venituri din productia de imobilizari	5.723.962	5.106.929	**12,08%**	11.252.443	8.840.949	27,28%
Subventii de exploatare	7.708.430	5.389.066	**43,04%**	14.596.433	11.224.470	30,04%
Alte venituri operationale	1.259.448	281.216	**347,86%**	1.970.190	416.838	372,65%
Total venituri operationale	**85.291.089**	**71.584.571**	**19,15%**	**158.719.177**	**131.737.012**	**20,48%**
Materii prime si consumabile	-36.872.025	-35.005.424	**5,33%**	-66.563.220	-63.306.197	5,14%
Alte cheltuieli cu materialele	-579.959	-663.352	**-12,57%**	-1.117.978	-1.189.599	-6,02%
Alte cheltuieli externe	-1.166.919	-1.142.854	**2,11%**	-2.174.172	-1.765.721	23,13%
Cheltuieli privind marfurile (net)	-819.750	-146.127	**460,98%**	-1.039.607	-263.101	295,14%
Cheltuieli cu personalul	-8.837.827	-6.967.706	**26,84%**	-16.851.425	-13.222.951	27,44%
Ajustari de valoare imobilizari	-7.177.414	-6.311.232	**13,72%**	-13.831.112	-12.279.282	12,64%
Ajustari de valoare active circulante	58.111	-106.741	**-154,44%**	14.622	-106.741	-113,70%
Alte cheltuieli operationale	-10.076.210	-10.331.783	**-2,47%**	-18.539.372	-17.335.267	6,95%
Ajustari privind provizioanele	80.057	94.756	**-15,51%**	351.882	329.302	6,86%
Total cheltuieli operationale	**-65.391.935**	**-60.580.463**	**7,94%**	**-119.750.382**	**-109.139.557**	**9,72%**
Rezultat operational	**19.899.154**	**11.004.109**	**80,83%**	**38.968.795**	**22.597.455**	**72,45%**
Rezultat financiar net	**-4.551.977**	**-2.095.923**	**117,18%**	**-6.285.941**	**-3.869.940**	**62,43%**
- din care cheltuieli cu dobanzile	-1.310.357	-1.823.397	**-28,14%**	-2.861.169	-3.731.812	-23,33%
Rezultat inainte de impozitare	**15.347.177**	**8.908.186**	**72,28%**	**32.682.854**	**18.727.515**	**74,52%**
Impozit pe profit	-2.234.300	-1.719.674	**29,93%**	-5.504.685	-3.649.543	50,83%
Rezultat net	**13.112.877**	**7.188.512**	**82,41%**	**27.178.169**	**15.077.972**	**80,25%**

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Ambele raportari financiare trimestriale din acest an au fost unele foarte bune pentru DN Agrar, veniturile crescand de fiecare daca cu circa 20%, iar marjele de profit imbunatatindu-se in mod considerabil.

Veniturile operationale din al doilea trimestru al anului au crescut cu 19,15%, de la 71,58 mil. RON in T2 2024 la 85,29 mil. RON in T2 2025, un ritm de crestere apropiat de cel de 22,07% inregistrat in primele trei luni ale anului. Cifra de afaceri neta a crescut cu 16,73%, de la 42,96 mil. RON la 50,15 mil. RON, mult sub cresterea de 26,84% din primul trimestru. Diferenta a venit de la veniturile din subventii de exploatare, cu o crestere de 43,04% (+2,32 mil. RON) si de la veniturile din productia in curs de executie (care nu presupun intrari de numerar), in crestere cu 14,6% (+2,61 mil. RON).

La fel ca si in primul trimestru al anului, cheltuielile operationale au avut un ritm de crestere mult mai mic decat veniturile, de data aceasta cu doar 7,94%, de la 60,58 mil. RON la 65,39 mil. RON. In primul trimestru al anului, cheltuielile operationale crescusera cu 11,94%, ritmul de crestere fiind mai apropiat de cel al veniturilor decat in T2.

Cele mai mari cresteri pe partea de cheltuieli au fost cele ale cheltuielilor cu personalul, cu 1,87 mil. RON (+26,84%) si ale celor cu materii prime si consumabile, tot cu 1,87 mil. RON (+5,33%), acestea avand o pondere mai mare in cheltuielile totale decat toate celelalte la un loc. In afara de cele doua categorii, singurele care au mai avut variatii mai mari de 500 mii RON au fost cheltuielile cu ajustarile de valoare pentru imobilizari, cu 866 mii RON (+13,72%) si cheltuielile nete privind marfurile, cu 674 mii RON (+460,98%).

Cresterea mai rapida a veniturilor a facut ca profitul operational sa aiba o apreciere mare, de 80,83%, de la 11 mil. RON la 19,9 mil. RON. Comparativ, in primul trimestru al anului cresterea acestuia a fost de 64,49%. Rezultatul financiar net a mers intr-o directie negativa, ajungand de la o pierdere de 2,1 mil. RON la una de 4,55 mil. RON, in principal ca urmare a inrautatirii pozitiei „Alte cheltuieli financiare" cu 2,92 mil. RON, cel mai probabil din cauza diferentelor negative de curs valutar.

Chiar daca rezultatul financiar net s-a inrautatit, profitul net a ajuns sa aiba o crestere procentuala mai mare decat a celui operational, cu 82,41%, de la 7,12 mil. RON in T2 2024 la 13,11 mil. RON in T2 2025. Motivul acestei diferente este reducerea ratei efective de impozitare de la 19,3% la 14,56% in perioada analizata. In primul trimestru al anului rezultatul net crescuse cu 78,28%, un procent asemanator cu cel din T2.

Per total, in primele sase luni ale anului profitul net a crescut cu 80,25%, de la 15,08 mil. RON la 27,18 mil. RON. Profitul net TTM (trailing twelve months – pe ultimele 12 luni) a ajuns la 43,84 mil. RON, peste profitul de 38,8 mil. RON bugetat initial pentru acest an, dar inca sub intervalul de 48-52 mil. RON din bugetul revizuit. Avand in vedere aceasta revizuire, ne putem astepta ca si in S2 sa vedem cresteri ale profitului, chiar daca nu la un nivel la fel de mare ca in primele sase luni ale anului.

Situatia detaliata a datoriilor financiare

Indicator (RON)	2020	2021	2022	2023	2024	S1 2025 TTM
Imprumuturi pe termen lung	19.570.405	32.206.090	79.995.885	78.206.647	93.210.341	103.527.942
Leasing pe termen lung	7.044.402	6.765.406	12.715.793	8.738.510	8.647.675	11.447.356
Imprumuturi pe termen scurt	4.991.690	12.890.712	31.077.768	31.153.749	32.953.110	27.404.216
Leasing pe termen scurt	2.614.197	3.804.887	2.608.917	3.584.115	4.292.795	5.078.778
Total datorii financiare	**34.220.694**	**55.667.095**	**126.398.363**	**121.683.021**	**139.103.921**	**147.458.292**
Procent din activele totale	42,41%	37,88%	53,89%	39,51%	38,46%	37,55%
Procent din capitalul propriu	114,66%	85,04%	158,67%	91,26%	84,32%	76,64%
Datorii financiare/EBITDA	2,59	3,31	2,94	2,20	1,97	1,66
Datorii financiare nete	33.007.198	51.421.616	124.812.068	119.926.328	131.490.747	142.326.041
Datorii financiare nete/EBITDA	2,49	3,06	2,90	2,16	1,86	1,60

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Chiar daca datoriile financiare ale grupului au crescut in ultimul an, indicatorii relevanti pentru riscul financiar s-au imbunatatit. Ponderea datoriilor financiare in activele totale a scazut de la un

maxim de 53,89% in 2022 la 37,55% la 30 iunie 2025, un minim al ultimilor sase ani, iar procentul acestora in capitalul propriu a ajuns la randul sau la un minim, fiind la 76,64% in ultimele raportari financiare.

Raportul dintre datoriile financiare si EBITDA a scazut sub 2 la finalul lui 2024, iar la jumatatea lui 2025 a ajuns la 1,66, semnaland un potential important de indatorare pentru finantarea proiectelor viitoare.

Indicatori importanti

Indicator (RON)	2020	2021	2022	2023	2024	S1 2025 TTM
Risc financiar						
Datorii financiare nete/EBITDA	2,49	3,06	2,90	2,16	1,86	1,60
Numerar/Active	1,50%	2,89%	0,68%	0,57%	2,11%	1,31%
Datorii totale/Active	63,01%	55,46%	66,04%	56,70%	54,38%	51,00%
Rezultate financiare						
EBITDA (mil. RON)	13,24	16,81	43,02	55,43	70,78	88,70
Lichiditate						
Rata rapida	0,52	0,47	0,46	0,49	0,52	0,49
Rata curenta	0,97	1,19	1,22	1,24	1,39	1,60
Rata numerarului	0,05	0,10	0,03	0,02	0,09	0,07
Efect de levier	1,70	1,25	1,94	1,31	1,19	1,04
Capital de lucru/Venituri	-0,01	0,12	0,07	0,08	0,12	0,15
Durata incasare creante	70,71	85,11	44,51	54,28	48,82	38,32
Rata de rotatie creante	5,16	4,29	8,20	6,72	7,48	9,53
Durata mentinere stocuri	164,47	366,22	133,84	153,38	179,52	196,79
Rata de rotatie stocuri	2,22	1,00	2,73	2,38	2,03	1,85
Durata plata furnizori	165,07	257,79	64,30	99,53	98,36	78,25
Rata de rotatie datorii furnizori	2,21	1,42	5,68	3,67	3,71	4,66
Rata de rotatie numerar	45,06	15,23	129,50	133,62	34,72	56,76
Ciclu conversie numerar (zile)	70,12	193,55	114,05	108,13	129,98	156,86
Rentabilitate						
Rentabilitatea activelor (ROA)	6,90%	6,07%	6,09%	7,49%	8,78%	11,16%
Rentabilitatea capitalului propriu (ROE)	18,65%	13,64%	17,92%	17,30%	19,24%	22,79%
Eficienta operationala						
Rata de rotatie a activelor	0,68	0,44	0,88	0,76	0,73	0,74
Rata de rotatie capital propriu	1,83	0,99	2,58	1,76	1,60	1,51
Profitabilitate						
Marja bruta	57,16%	53,60%	39,15%	41,50%	43,99%	46,74%
Marja EBITDA	24,21%	26,00%	20,94%	23,61%	26,78%	30,45%
Marja operationala	14,15%	16,78%	11,61%	14,71%	17,20%	21,22%
Marja neta	10,18%	13,81%	6,95%	9,83%	12,01%	15,05%
Rata efectiva de impozitare	11,41%	8,67%	18,57%	13,86%	16,73%	15,81%

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

Asa cum am precizat si mai sus, indicatorii de risc financiar s-au imbunatatit in ultimii ani. Desi nu au ajuns niciodata intr-o zona care sa atraga atentia asupra unui risc ridicat, in prezent sunt la un nivel care permite o indatorare suplimentara destul de mare, in cazul in care va fi nevoie de aceasta pentru finantarea unora dintre proiectele incluse in strategia de dezvoltare pentru perioada 2025-2030.

Lichiditate

Indicatorii de lichiditate au fost in general stabili, cu variatii mici pentru unii dintre ei, fara sa existe insa o tendinta pozitiva sau negativa clara. Rata curenta s-a imbunatatit si a ajuns pentru prima data in intervalul din tabel peste nivelul de 1,5, in timp ce rata rapida a oscilat intr-un interval foarte ingust in toata aceasta perioada, intre 0,46 si 0,52.

Ciclul de conversie a numerarului a crescut in prima jumatate a acestui an ca urmare a duratei mai mari de mentinere a stocurilor, fara sa fie clar daca acest lucru e temporar sau va ramane asa ca urmare a modificarii conditiilor de business.

Eficienta operationala

Rata de rotatie a activelor s-a mentinut in apropierea nivelului de 0,75, stabilizandu-se dupa cativa ani de volatilitate mai mare, in timp ce rata de rotatie a capitalului propriu a scazut treptat, ca urmare a cresterii ponderii capitalului propriu in activele totale.

Rentabilitate

Ratele de rentabilitate sunt in prezent la cel mai bun nivel din perioada inclusa in tabel, cu ROE la aproape 25% si ROA pentru prima data peste 10%.

Profitabilitate

Imbunatatirea ratelor de rentabilitate a avut la baza in principal marjele de profit mai mari. Marja neta este la cel mai mare nivel din tabel, peste 15%, acelasi lucru fiind valabil si pentru marja EBITDA si cea operationala.

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

Indicator (RON)	2020	2021	2022	2023	2024	S1 2025 TTM
Marja neta	10,18%	13,81%	6,95%	9,83%	12,01%	15,05%
Rata rotatie active	0,68	0,44	0,88	0,76	0,73	0,74
Multiplicator capital propriu	2,70	2,25	2,94	2,31	2,19	2,04
ROE	**18,65%**	**13,64%**	**17,92%**	**17,30%**	**19,24%**	**22,79%**

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.

Se poate observa din primul tabel ca marja neta a fost cea care a contribuit cel mai mult la cresterea ROE, in conditiile in care rata de rotatie a activelor si multiplicatorul capitalului propriu au scazut intre 2023 si S1 2025.

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Tip cheltuiala (RON)	2020	2021	2022	2023	2024	S1 2025 TTM
Materii prime si consumabile	20,22%	25,97%	49,88%	47,16%	45,32%	42,24%
Alte cheltuieli operationale	28,76%	23,30%	14,99%	15,86%	14,56%	13,62%
Cheltuieli cu personalul	16,28%	17,40%	11,29%	10,95%	10,37%	10,66%
Ajustari de valoare imobilizari	10,05%	9,22%	9,34%	8,90%	9,58%	9,22%
Rezultat financiar net	2,52%	1,67%	3,07%	3,30%	2,78%	3,35%
Impozit pe profit	1,33%	1,31%	1,58%	1,58%	2,41%	2,83%
Alte cheltuieli externe	1,21%	1,81%	1,74%	1,72%	1,38%	1,39%
Cheltuieli privind marfurile (net)	7,10%	4,13%	-0,15%	0,51%	0,70%	0,90%
Alte cheltuieli cu materialele	2,09%	1,44%	0,91%	0,90%	0,83%	0,73%
Ajustari de valoare active circulante	0,52%	-0,08%	0,43%	-0,74%	0,06%	0,01%
Ajustari privind provizioanele	-0,39%	0,02%	-0,03%	0,03%	0,00%	-0,01%
Cheltuieli totale	**90,08%**	**86,17%**	**93,05%**	**90,17%**	**87,99%**	**84,95%**
Marja neta	**9,92%**	**13,83%**	**6,95%**	**9,83%**	**12,01%**	**15,05%**

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Desi a trecut aproape un an de la update-ul anterior, iar marja neta a crescut destul de mult intre timp, ordinea cheltuielilor a ramas aproape neschimbata, primele sapte categorii de cheltuieli fiind in aceeasi ordine ca si atunci. Imbunatatirea marjei nete a venit in principal de la scaderea ponderii cheltuielilor cu materii prime si consumabile in veniturile operationale, cu circa trei puncte procentuale in ultima jumatate de an, o alta scadere mai mare fiind cea a altor cheltuieli operationale, cu aproape un punct procentual.

Evaluare

Evaluare pe baza multiplilor de piata

Emitent	P/E	P/BV	P/S	EV/EBITDA	EV/S
Milkpol SA (Polonia)			0,32		0,36
Tonkens Agrar AG (Germania)	14,70	0,89	0,56	6,11	1,31
Agrobacka AD (Serbia)		0,05	0,37		0,15
IZ Yatirim Holding (Turcia)		4,28	16,48	157,03	16,42
Yaprak Sut Ve Besi Ciftlikleri (Turcia)	128,07	6,83	14,13	19,29	13,88
Firstfarms (Danemarca)	140,70	1,01	2,16	17,53	3,45
Linas Agro Group (Lituania)	5,03	0,76	0,18	6,35	0,45
Zarneni Hrani (Bulgaria)	5,17	0,10	0,28	9,01	0,92
Agroserv Mariuta (Romania)		2,11	0,54	16,05	1,34
Medie fara extreme	**14,93**	**1,81**	**0,79**	**9,38**	**1,75**
DN Agrar Group	10,49	2,39	1,58	6,79	2,07
Valoare estimata cu media fara extreme	**4,1141**	**2,1898**	**1,4460**	**3,9931**	**2,4519**
Medie			**2,8390**		
Mediana Farm Products	14,93	1,56	1,48	8,77	2,35
Valoare estimata cu mediana Farm Products	4,1141	1,8867	2,7099	3,7337	3,2857
Medie			3,1460		

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

Sursa: EquityRT, raportari companie, calcule Prime Transaction

Pentru evaluarea pe baza comparatiei multiplilor de piata am folosit aceiasi emitenti ca si in materialele anterioare. 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.

Si de data aceasta am considerat ca este mai indicat sa folosim mediana multiplului P/E pentru toti emitentii europeni din sectorul Farm Products, doar pentru 3 dintre cei 9 emitenti comparabili existand valori ale P/E utilizabile, dintre care doua sunt destul de mici. P/E este de altfel singurul dintre cei 5 multipli pentru care valoarea a scazut fata de cea din materialul realizat in octombrie 2024, la toti ceilalti avand cresteri ale valorilor. Avand in vedere ca si rezultatele financiare ale DN Agrar s-au imbunatatit considerabil, valoarea rezultata prin aceasta metoda a crescut cu mult fata de cea din materialul anterior.

Mai exact, valoarea medie rezultata din comparatia multiplilor de piata ai emitentilor pe care ii consideram relevanti a crescut cu 62,23%, de la 1,7500 lei/actiune in materialul din octombrie 2024 pana la 2,8390, fiind totusi cu 1,76% mai mica decat pretul de inchidere al actiunii din data de 12 septembrie. Trebuie avut in vedere faptul ca in cazul P/E am folosit mediana emitentilor din intregul sector de activitate, in care am fi folosit media fara extreme pentru cei 3 emitenti disponibili valoarea finala rezultata fiind mai mica.

Evaluare pe baza fluxurilor de numerar viitoare (DCF)

Proiectia rezultatelor financiare viitoare

Indicator (mil. RON)	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Venituri operationale	**326,01**	**344,11**	**379,08**	**416,67**	**456,99**	**500,19**
Evolutie	*23,34%*	*5,55%*	*10,16%*	*9,92%*	*9,68%*	*9,45%*
Cheltuieli operationale	256,86	265,80	292,92	322,61	345,94	380,60
Evolutie	17,36%	3,48%	10,20%	10,13%	7,23%	10,02%
Profit operational	**69,16**	**78,31**	**86,16**	**94,07**	**111,05**	**119,58**
Evolutie	*52,14%*	*13,23%*	*10,02%*	*9,18%*	*18,06%*	*7,68%*
Marja operationala	21,21%	22,76%	22,73%	22,58%	24,30%	23,91%
Rezultat financiar net	-9,18	-10,09	-11,10	-12,21	-12,21	-12,21
Evolutie	*25,00%*	*10,00%*	*10,00%*	*10,00%*	*0,00%*	*0,00%*
Profit net	**50,38**	**57,30**	**63,05**	**68,76**	**83,03**	**90,19**
Evolutie	*58,74%*	*13,73%*	*10,03%*	*9,06%*	*20,75%*	*8,63%*
Marja neta	15,45%	16,65%	16,63%	16,50%	18,17%	18,03%

Sursa: estimari Prime Transaction

In contextul celor mai recente rezultate financiare raportate de emitent am modificat o parte a ipotezelor de care am pornit pentru evaluarea prin metoda fluxurilor de numerar viitoare.

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:

- Rata mai mare de crestere a cifrei de afaceri pentru urmatorii ani, comparativ cu cea estimata anterior.
- Pondere mai mare in veniturile operationale pentru cheltuielile cu materiile prime si materialele consumabile in acest an.
- Crestere mai rapida atat in acest an cat si in anii urmatori pentru cheltuielile cu personalul si pentru alte cheltuieli operationale, pentru a reflecta volumul de activitate mai mare decat in estimarile anterioare.
- Pierdere financiara mai mare decat cea estimata anterior pentru urmatorii 3 ani.

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%.

Calculul valorii intrinseci

Indicator (mil. RON)	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
EBIT*(1-T)	**58,09**	**65,78**	**72,37**	**79,02**	**93,28**	**100,45**
+ Amortizare	26,84	27,64	28,47	29,33	30,21	31,11
- Variatie capital de lucru	6,66	-11,59	2,80	3,01	3,23	3,46
- Cheltuieli de capital	33,63	35,98	38,50	41,20	44,08	47,17
FCFF	**44,64**	**69,03**	**59,54**	**64,14**	**76,18**	**80,94**
WACC	**16,06%**					
Factor actualizare	1,0268	1,1917	1,3831	1,6053	1,8632	2,1625
FCFF actualizat	21,74	57,93	43,05	39,95	40,89	37,43
Terminal Value						638,19
Terminal Value actualizat	295,13					
Enterprise Value	536,11					
+ Numerar	3,32					
- Datorii	122,42					
Equity Value	417,01					
Numar actiuni	159.094.224					
Valoare estimata pe actiune	**2,6212**					

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

Indicator	Valoare
Costul capitalului propriu (CAPM)	**26,13%**
➢ Rata fara risc	6,80%
➢ Prima de risc a pietei	15,71%
○ Randamentul pietei (medie BET-TR 5 ani)	22,51%
○ Rata fara risc	6,80%
➢ Beta (de la listare)	1,23
Costul datoriilor	**6%**
Pondere datorii	50%
Pondere capital propriu	50%
WACC	**16,06%**

Sursa: estimari Prime Transaction

- Capital de lucru conectat la venituri.
- Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) de 16,06%, influentat de:
  - Costul capitalului propriu, calculat prin metoda CAPM (Capital Asset Pricing Model) de 26,13%, influentat la randul sau de:
    - Rata fara risc de 6,80%, 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 15,71%, 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 1,23, calculat pentru ultimii 3 ani. In mod normal indicatorul este calculat pentru ultimii 2 ani, dar in conditiile de volatilitate foarte mare din ultimele luni acest lucru ar fi distorsionat in sens negativ rezultatul final.
    - Costul datoriilor de 6%.
    - Pondere de 50% pentru capitalul propriu si 50% pentru datoriile financiare.

Rezultatul final este o valoare intrinseca estimata de 2,6212 lei/actiune obtinuta prin metoda DCF, cu 46,71% mai mare decat cea din materialul anterior si cu 9,3% mai mica decat pretul de piata.

Luand in calcul si valoarea obtinuta din evaluarea pe baza multiplilor de piata, valoarea medie rezultata este de 2,7301 lei/actiune, cu 54,39% mai mare decat cea din materialul realizat in luna octombrie 2024 si cu 5,53% mai mica decat pretul de inchidere din data de 12 septembrie.

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?

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