



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

## Raport de analiza Compa SA – Update

### Sumar:

- Inflatia a afectat Compa mai mult decat pe alti emitenti de la BVB, dependenta de un numar mic de clienti cu dimensiuni mult peste cea proprie.
- Rezultatele financiare din a doua jumatate a anului au fost mult sub asteptari, chiar daca activitatea propriu-zisa s-a desfasurat in parametri normali. Motivul este cresterea cheltuielilor cu mult peste asteptarile noastre si ale companiei.
- Multiplii de piata, mai ales cei care au legatura cu profitul, au mers in directia opusa fata de cei ai emitentilor similari. Acestia au crescut la Compa si au scazut la alti emitenti, de aici rezultand o valoare estimata prin metoda multiplilor mult sub cea din septembrie. Evaluarea prin metoda DCF a avut la randul sau ca rezultat o valoare mai mica, diferenta fiind insa mai mica in acest caz.
- Chiar si cu o scadere considerabila a valorii intrinseci estimate, aceasta ramane mult peste pretul de piata al actiunii CMP, mai ales in conditiile in care pretul a scazut si el. Situatia este una care persista de mult timp si e greu de spus cand si daca ea se va incheia.

Valoare intrinseca  
 estimata (lei/actiune)

**1,0211**

Departamentul Analiza  
 +4021.321.40.90  
[analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro)

### Date bursiere

Indicator	Valoare
Pret inchidere 01.04.2022	0,5800
Capitalizare (RON)	126.916.202
Variatie pret YTD	-13,95%
➤ Relativ la BET	-12,05%
Variatie pret 1 luna	-6,15%
Variatie pret 12 luni*	-9,05%
➤ Relativ la BET*	-19,33%
Maxim 52 saptamani*	0,7320
Minim 52 saptamani*	0,5300
Valoare medie tranzactii 60 zile	43.629 RON

Sursa: EquityRT, 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

Ultima jumatate de an a fost una slaba din toate punctele de vedere pentru Compa, atat rezultatele financiare, cat si pretul actiunii avand evolutii modeste.

Pretul actiunii este in scadere pe toate intervalele de timp relevante, atat in termeni absoluti cat si relativ la indicele BET, aici existand mai multe motive, unele dintre ele enumerate si in rapoartele anterioare.

Rezultatele financiare din a doua jumatate a lui 2021 au avut de suferit in mod serios de pe urma crizei de materii prime si inflatiei, iar pozitia companiei in raport cu clientii principali a facut ca transferul costurilor mai mari catre acestia sa se realizeze doar intr-o masura foarte mica.

Nu in ultimul rand, lipsa de interes manifestata de companie in relatia cu investitorii a continuat sa ii afecteze lichiditatea si pretul actiunii, chiar daca in perioada analizata a fost raportata cea mai mare achizitie de actiuni CMP a unui fond de pensii din ultimii ani.

Numarul evenimentelor importante a fost si de data aceasta unul foarte mic, activitatea Compa fiind in mod obisnuit printre cele mai nespectaculoase de la BVB. Dintre aceste evenimente, putem enumera:



Sursa: BVB

Indice	Pondere
BET-XT	0,15%
BET-BK	0,15%
BET Plus	0,14%
BET-XT-TR	0,15%

Prezentare companie	
Adresa	Strada Henri Coanda, nr. 8, Sibiu
Web	<a href="http://www.compa.ro">www.compa.ro</a>
ISIN	ROCMPSACNOR9
Sectiune bursa	BVB
Segment	Standard
Piata principala	REGS
Data listarii	12.06.1997
Numar actiuni	218.821.038
Valoare nominala	0,10 RON
CAEN principal	2932
Indice VEKTOR	2,00

Sursa: BVB, Prime Analyzer

Actionar	Numar actiuni	Procent
<b>Insideri, dintre care</b>	<b>82.628.367</b>	<b>37,76%</b>
Deac Ioan	41.585.887	19,22%
Miclea Ioan	41.042.480	18,97%
<b>Institutionali, dintre care:</b>	<b>46.328.207</b>	<b>21,17%</b>
NN Pensii	15.568.723	7,11%
Aegon Pensii	12.297.347	5,62%
Clairmont Holdings Limited	5.641.166	2,61%
Firebird Management LLC	5.271.129	2,44%
SIF Transilvania	3.353.936	1,53%
BT Asset Management	3.166.671	1,45%
<b>Free float total</b>	<b>136.192.671</b>	<b>62,24%</b>

Sursa: EquityRT, BVB, raportari fonduri

- Desi credeam ca rascumprarile de actiuni din programul aprobat in AGA anuala din 2020 au incetat pe 8 martie 2021, ele au fost reluate dupa mai mult de jumatate de an, fiind rascumparate inca 96 mii actiuni. In final, suma cheltuita pentru aceste rascumparari a ajuns la 3,88 mil. RON, dupa ce pe 8 martie era la 3,81 mil. RON. Nu se stie inca modul in care vor fi distribuite conducerii si angajatilor.

#### Conducerea executiva a companiei

- Pe 2 decembrie a fost raportata o detinere de 5,62% a fondului de pensii Aegon Vital, aceasta fiind acum a doua ca marime din randul investitorilor institutionali. Ponderea institutionaliilor ramane, totusi, prea

Nume	Functie
Miclea Ioan	Vice Chairman
Maxim Mircea Florin	Non-Executive Director
Neacsu Vlad-Nicolae	Member of The Board
Nicolae Baltas	Independent Director
Deac Ioan	Chairman & CEO

Sursa: EquityRT

- mica pentru a avea vreun impact serios in activitatea companiei, mai ales ca fondurile de pensii sunt in mod traditional investitori pasivi, care nu se implica in administrarea emitentilor la care detin actiuni.
- Pentru Adunarea Generala a Actionarilor din 28 aprilie a fost propus spre aprobare un dividend de 0,0143 RON/actiune, cu un randament de 2,47% raportat la pretul de inchidere din 1 aprilie si o rata de distributie de 20,1% din profitul net total, foarte apropiata de cea de anul trecut. Atat dividendul brut, cat si randamentul sunt ceva mai mari decat cele din 2021, inasa nu cu mult.

### Analiza rezultatelor financiare pentru T4 2021 si 2021

Indicator (RON)	T4 2021	T4 2020	Evolutie T4	2021	2020	Evolutie anuala
<b>Venituri</b>	<b>162.696.187</b>	<b>176.534.674</b>	<b>-7,84%</b>	<b>705.725.717</b>	<b>547.121.134</b>	<b>28,99%</b>
Alte venituri	4.460.425	2.527.367	<b>76,49%</b>	17.970.459	10.756.831	67,06%
<b>Total venituri</b>	<b>167.156.613</b>	<b>179.062.041</b>	<b>-6,65%</b>	<b>723.696.176</b>	<b>557.877.965</b>	<b>29,72%</b>
Variatia stocurilor	11.093.485	3.661.530	<b>202,97%</b>	15.728.966	-2.950.743	-633,05%
Materii prime si consumabile	-122.030.542	-110.303.625	<b>10,63%</b>	-485.594.012	-337.763.049	43,77%
Cheltuieli cu personalul	-38.022.696	-36.683.467	<b>3,65%</b>	-147.224.797	-115.832.537	27,10%
Amortizare si depreciere	-11.800.961	-13.347.536	<b>-11,59%</b>	-44.289.663	-51.415.863	-13,86%
Servicii prestate de terti	-8.980.805	-7.981.362	<b>12,52%</b>	-35.200.703	-26.390.903	33,38%
Alte cheltuieli	492.836	771.363	<b>-36,11%</b>	-6.184.596	-5.452.409	13,43%
<b>Total cheltuieli</b>	<b>-169.248.684</b>	<b>-163.883.098</b>	<b>3,27%</b>	<b>-702.764.806</b>	<b>-539.805.505</b>	<b>30,19%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>-2.092.070</b>	<b>15.178.944</b>	<b>-113,78%</b>	<b>20.931.371</b>	<b>18.072.460</b>	<b>15,82%</b>
Rezultat financiar net	-1.071.442	-322.079	<b>232,66%</b>	-2.899.110	-3.098.764	-6,44%
<b>Profit brut</b>	<b>-3.163.513</b>	<b>14.856.865</b>	<b>-121,29%</b>	<b>18.032.260</b>	<b>14.973.695</b>	<b>20,43%</b>
Impozit pe profit	683.277	-1.172.971	<b>-158,25%</b>	-2.973.293	-1.053.929	182,12%
<b>Profit net</b>	<b>-2.480.266</b>	<b>13.683.894</b>	<b>-118,13%</b>	<b>15.058.967</b>	<b>13.919.766</b>	<b>8,18%</b>

Sursa: raportari companie, calcule Prime Transaction

Inflatia si criza de materii prime au afectat din nou rezultatele Compa, care a ajuns la finalul anului 2021 pe pierdere trimestriala, dupa ce in T3 fusese foarte aproape de aceeasi performanta negativa.

Dupa ce in primele noua luni ale anului avusesera o crestere sustinuta ca urmare a efectului de baza fata de 2020, veniturile companiei au scazut cu 7,84% in ultimele trei luni, de la 176,53 mil. RON in T4 2020 pana la 162,7 mil. RON in T4 2021. Scaderea a fost totusi compensata partial de variatia pozitiva a stocurilor, care a urcat de la 3,66 mil. RON la 11,09 mil. RON in aceeasi perioada. Per total putem vorbi de o performanta buna din acest punct de vedere, avand in vedere ca in T4 2020 au fost realizate si comenzi amanate anterior din cauza pandemiei.

Cheltuielile cu materiile prime si consumabilele nu au urmat, inasa, directia veniturilor, ci au crescut cu 10,63%, de la 110,3 mil. RON pana la 122,03 mil. RON, sau 11,73 mil. RON. Este o tendinta pe care am putut sa o vedem pe tot parcursul anului, cresterea costurilor cu materiile prime avand un ritm mai rapid decat cea a veniturilor. Este un efect direct al puterii mici de negociere in raport cu clientii, iar ponderea mare a cheltuielilor cu materiile prime in totalul cheltuielilor face ca astfel de situatii sa duca rapid la inregistrarea de pierderi.

Comparativ, cheltuielile cu personalul au avut un ritm de crestere mult mai apropiat de cel al veniturilor, doar 3,65% in T4 si 27,10% pe intregul an. Nici aici nu ne putem astepta, inasa, ca lucrrurile sa ramana la infinit asa, criza de forta de munca punand compania intr-o pozitie din ce in ce mai proasta in negocierea cu angajatii. Cheltuielile cu amortizarea si deprecierea au fost singurele care au avut o contributie pozitiva la rezultatul trimestrial, scazand cu 11,59% (-1,55 mil. RON), cel mai probabil ca rezultat al investitiilor amanate in perioada pandemiei.

Atat rezultatul operational, cat si cel net au ajuns pe minus. Primul a trecut de la un profit de 15,18 mil. RON in T4 2020 la o pierdere de 2,09 mil. RON, in timp ce al doilea a ajuns de la un profit de 13,68 mil. RON la o pierdere de 2,48 mil. RON. La nivel anual, profitul a continuat sa beneficieze de efectul de baza fata de 2020. Profitul operational a crescut cu 15,82%, de la 18,07 mil. RON la 20,93 mil. RON, in timp ce profitul net a crescut cu 8,18%, de la 13,92 mil. RON la 15,06 mil. RON. Este un nivel dezamagitor, asteptarile fiind ca dupa revenirea economiei la normal sa vedem profitul net din nou macar aproape de 30 mil. RON, unde era inainte de pandemie.

Din pacate, raportul de forte nefavorabil Compa in relatia cu clientii, iar mai nou si cu angajatii, face ca nici perspectivele sa nu fie unele foarte bune atata timp cat inflatia continua sa persiste. Iar conditiile economice internationale, la care de curand s-a adaugat si un razboi de dimensiuni destul de mari, fac ca inflatia nu doar sa nu poata fi eliminata in viitorul apropiat, ci chiar sa aiba sanse mari sa creasca mai mult.

## Indicatori importanti

Indicator (RON)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Risc financiar</b>						
Datorii financiare nete/EBITDA	0,56	0,45	0,70	1,10	1,29	1,56
Numerar/Active	0,37%	0,48%	0,48%	1,23%	0,31%	1,77%
Datorii totale/Active	35,11%	32,09%	34,38%	34,08%	32,87%	37,15%
<b>Rezultate financiare</b>						
EBITDA (mil. RON)	81,87	86,25	83,17	84,58	70,53	65,85
<b>Lichiditate</b>						
Rata rapida	0,93	1,08	1,19	1,32	1,08	1,02
Rata curenta	1,68	1,91	2,06	2,29	1,80	2,00
Rata numerarului	0,02	0,02	0,02	0,08	0,02	0,09
Efect de levier	0,54	0,47	0,65	0,52	0,49	0,59

Durata incasare creante (zile)	65,40	69,01	74,20	83,10	83,66	77,52
Durata conversie stocuri (zile)	55,55	54,35	55,77	59,31	66,52	59,21
Durata plata furnizori (zile)	53,95	37,47	25,17	24,64	45,83	56,94
Ciclu conversie numerar (zile)	67,00	85,88	104,80	117,77	104,35	79,78
<b>Rentabilitate</b>						
Rentabilitatea activelor (ROA)	9,29%	6,52%	5,66%	4,66%	1,96%	1,94%
Rentabilitatea capitalului propriu (ROE)	15,08%	9,93%	8,71%	7,46%	2,93%	3,00%
<b>Eficienta operationala</b>						
Rata de rotatie a activelor	1,13	1,20	1,19	1,05	0,77	0,92
Rata de rotatie capital propriu	1,84	1,82	1,84	1,69	1,15	1,42
<b>Profitabilitate</b>						
Marja operationala	4,31%	4,99%	4,73%	2,04%	2,90%	2,89%
Marja neta	8,19%	5,44%	4,74%	4,42%	2,56%	2,07%
Marja EBITDA	12,74%	12,18%	10,99%	11,26%	12,82%	9,29%
Rata efectiva de impozitare	3,41%	10,79%	8,87%	2,75%	7,28%	16,98%

Sursa: EquityRT, Prime Analyzer, calcule Prime Transaction

Performantele slabe din a doua jumatate a anului nu au inrautatit cu mult indicatorii Compa, unii dintre ei avand chiar valori mai bune comparativ cu cei din raportul anterior. Din tabelul cu indicatori putem trage (din nou) concluzia ca businessul s-a desfasurat in cea mai mare parte in parametrii obisnuiti in al doilea semestru din 2021, chiar cu unele imbunatatiri ale activitatii operationale, rezultatul final fiind afectat aproape exclusiv de cheltueilile mai mari.

In principal indicatorii de lichiditate si cei de eficienta operationala arata un „business as usual”, majoritatea fiind foarte apropiati de cei din septembrie 2021. Ciclu de conversie a numerarului a avut chiar o usoara imbunatatire, in principal pe seama cresterii duratei de plata a furnizorilor pana la cel mai mare nivel din ultimii 6 ani. Nu e clar daca acest lucru reflecta o pozitie mai buna a Compa in relatia cu acestia sau, dimpotriva, o dificultate de a plati mai repede. Durata de incasare a creantelor a crescut la randul sau de la 70 la 77 de zile, deci se pare ca e vorba de o lungire a termenelor de plata pe intregul lant economic.

Indicatorii de risc financiar s-au inrautatit usor, cel mai probabil ca urmare a creditelor contractate pe segmentul imobiliar, inasa si ca urmare a scaderii EBITDA TTM de la circa 90 mil. RON la 6 luni pana la circa 65 mil. RON la finalul anului.

Cel mai mult s-au inrautatit, inasa, indicatorii de rentabilitate si profitabilitate, rezultatele din S2 2021 fiind considerabil mai slabe decat cele din perioada similara a lui 2020. Asa cum spuneam si mai sus, diferenta intre aceasta inrautatire semnificativa si ramanerea la acelasi nivel a indicatorilor de eficienta operationala si lichiditate este explicabila aproape exclusiv prin cresterea abrupta a costurilor, mai ales pe partea de materii prime.

Trebuie precizat faptul ca indicatorii din tabel sunt calculati cu rezultatele financiare consolidate, in timp ce rezultatele interpretate mai sus sunt individuale. Istoric, diferenta e nesemnificativa, inasa pe masura ce proiectul imobiliar al subsidiarei Arini Hospitality va fi dezvoltat, ea va deveni mai importanta si va duce la folosirea doar a rezultatelor consolidate, in masura in care acestea vor fi disponibile la fiecare raportare financiara.

## Evaluare

### Evaluare pe baza multiplilor de piata

Companie	Tara	P/BV	P/E	P/S	EV/Sales	EV/EBITDA
Sanok Rubber Company SA	Polonia	0,70	10,90	0,28	0,40	4,26
Scandinavian Brake Systems	Danemarca	0,39	0,13	0,18	0,57	
Shw AG	Germania	0,98	25,02	0,28	0,43	4,29
Progress-Werk Oberkirch AG	Germania	0,77	12,02	0,21	0,47	2,44
Haldex	Suedia	1,22	8,21	0,40	0,57	4,77
Bulten	Suedia	0,80	7,13	0,33	0,49	4,63
Delfingen Industry SA	Franta	0,95	2,15	0,35	0,64	3,66
Kendrion NV	Olanda	1,32	19,52	0,61	0,88	5,80
Ad Plastik D.D.	Croatia	0,47	8,48	0,33	0,60	5,51
Rába	Ungaria	0,81	7,31	0,38	0,61	7,49
<b>Medie (fara valori extreme)</b>		<b>0,84</b>	<b>11,19</b>	<b>0,33</b>	<b>0,57</b>	<b>4,76</b>
Mediana pe intregul sector		1,53	12,02	0,51	0,88	5,76
Compa (CMP)	Romania	0,25	7,85	0,17	0,30	5,63
Pret curent Compa			0,5800 RON			
Valoare estimata cu media multiplilor companiilor similare		1,9540	0,8271	1,1525	1,0939	0,4903
<b>Medie valoare estimata</b>			<b>1,1036 RON</b>			
Valoare estimata cu mediana multiplilor intregului sector		3,5532	0,8881	1,7547	1,7013	0,5934
Medie valoare estimata			1,6982 RON			

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

Emitentii luati in calcul pentru evaluarea pe baza multiplilor de piata sunt aceiasi ca si in cele doua materiale din 2021, cu exceptia companiei franceze Le Belier, pentru care momentan nu avem date disponibile.

Spre deosebire de materialul anterior, de data aceasta valorile au fost surprinzator de „cuminti”, valorile extreme lipsind aproape complet. Mai mult, niciunul dintre emitenti nu a inregistrat pierdere in 2021, asa ca gradul de relevanta al comparatiei este unul mai mare decat in trecut. De altfel, in cazul mediei fara extreme a fost nevoie sa scoatem o singura valoare, cea a P/E de la Scandinavian Brake Systems, toate celelalte medii fiind calculate cu toate valorile disponibile.

Daca in trecut, posibil si din cauza numarului mare de valori extreme, mediile multiplilor erau mult peste cele ale Compa, acum diferentele nu mai sunt atat de mari. Toti cei 5 multipli au medii in scadere destul de mare fata de luna septembrie, in timp ce la Compa avem scaderi mici pentru P/BV, P/S si EV/Sales si cresteri destul de mari pentru P/E si EV/EBITDA.

In aceste conditii, valoarea medie estimata a avut o scadere dramatica, de 39,9%, de la 1,8364 RON/actiune in septembrie pana la doar 1,1036 RON/actiune. In cazul valorii estimate cu mediana multiplilor din intregul sector scaderea a fost mai mica, 26,08%, fiind atenuata de baza mai mare de emitenti folositi pentru comparatie.

In ciuda acestei scaderi, valoarea estimata prin comparatia multiplilor de piata ramane cu mult peste pretul actiunii, fiind aproape dubla fata de acesta (+90,27% mai exact). Motivele le-am mai explicat in trecut, ele tin mai putin de valoarea companiei si mai mult de imaginea ei in ochii investitorilor.

## Evaluare pe baza fluxurilor de numerar viitoare (DCF)

## Proiectia rezultatelor financiare viitoare

Indicator (mil. RON)	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Venituri</b>	<b>705,73</b>	<b>755,13</b>	<b>807,99</b>	<b>864,54</b>	<b>925,06</b>	<b>989,82</b>
Evolutie	28,99%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Cheltuieli operationale	-718,49	-736,25	-791,83	-821,32	-878,81	-940,33
Evolutie	33,10%	2,47%	7,55%	3,72%	7,00%	7,00%
<b>Profit operational</b>	<b>20,93</b>	<b>18,88</b>	<b>16,16</b>	<b>43,23</b>	<b>46,25</b>	<b>49,49</b>
Evolutie	15,82%	-9,81%	-14,40%	167,50%	7,00%	7,00%
Marja operationala	2,97%	2,50%	2,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Rezultat financiar	-2,90	-3,04	-3,20	-3,36	-3,52	-3,70
Evolutie	0,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
<b>Profit net</b>	<b>15,06</b>	<b>13,93</b>	<b>11,41</b>	<b>35,09</b>	<b>37,60</b>	<b>40,30</b>
Evolutie	8,18%	-7,47%	-18,13%	207,57%	7,17%	7,16%
Marja neta	2,13%	1,85%	1,41%	4,06%	4,06%	4,07%

Sursa: estimari Prime Transaction

Rezultatele preliminare publicate de companie sunt fara discutie sub estimarile noastre, diferenta principala venind de la cheltuieli. Cele mai importante diferente intre estimari si rezultate sunt:

- Cifra de afaceri ceva mai mare, in crestere cu 29% fata de 2020, comparativ cu o estimare de 25% (revizuita in septembrie 2021, de la 32,5% in raportul din aprilie 2021).
- Marja operationala mult sub asteptari, de aproape 3%, comparativ cu 5,5% in raportul din septembrie. La momentul respectiv marja operationala TTM era mai mare de 6%, ne asteptam ca inflatia sa puna presiune pe ea, insa realitatea a depasit cu mult asteptarile. Cheltuielile operationale au crescut in realitate cu 33,1%, fata de estimarea noastra de 19,73%.
- Profit net la mai putin de jumătate fata de cel estimat, 15,06 mil. RON comparativ cu 31,27 mil. RON, cu o marja neta in scadere fata de 2020 si la mai putin de jumătate din cea estimata. Evolutia profitului net a fost la randul sau influentata in mod decisiv de cheltuielile mai mari.
- Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) in scadere de la 14,33% pana la 12,92%, in principal din cauza primei de risc in scadere a pietei de capital. Ponderea mare a capitalului propriu in structura de finantare a companiei face ca, in mod oarecum paradoxal, cresterea dobanzilor sa scada costul mediu al capitalului, sau in cel mai rau caz sa-l tina pe loc.

Diferentele dintre rezultate si estimari ne-au facut sa modificam o parte din ipotezele de la care am pornit data trecuta:

- Marja operationala in scadere la 2,5% in 2022 si 2% in 2023, dupa care o revenire in perioada ulterioara la 5%, sub nivelul de 6,5% pe care ne asteptam sa-l atinga inca din 2022. Am precizat inca din 2021 ca marja operationala s-ar putea dovedi una prea optimista si din pacate acest lucru s-a adeverit. Inca nu suntem siguri ca marja de 5% nu este la randul sau una optimista, insa plecam de la premisa ca pana in 2024 compania va reusi sa ajunga la un echilibru si sa poata transfera mai usor cresterile de preturi spre clienti.
- Rata efectiva de impozitare cu un punct procentual mai mare, 12% fata de 11%. Un motiv este nivelul ridicat din 2021, insa cel mai important motiv este scaderea investitiilor in viitorul apropiat. Rata mica de impozitare din ultimii



ani era in principal rezultatul reinvestirii profitului, iar scaderea investitiilor va avea printre altele si acest efect colateral.

- Investitii in scadere cu 20% in 2022 fata de anul anterior, dupa care o revenire pe plus, asa cum ne asteptam sa se intample deja din acest an. Ajustarea estimarii privind investitiile porneste de la programul de investitii publicat recent de companie.
- Cheltuielile cu amortizarea la randul lor in scadere in acest an si in urmatorul, pentru a reflecta scaderea investitiilor.

Raman, pe de alta parte, valabile o parte din ipotezele pe termen lung anterioare:

- In cazul veniturilor, o rata de crestere anuala apropiata de media din perioada pre-pandemie. Rezultatele concrete vor depinde in mare masura de capacitatea de a gasi surse de venit alternative pe masura ce comenzile de piese pentru motoare diesel se vor diminua.
- Pentru rezultatul financiar, o crestere anuala de 5%, corespunzatoare necesarului mai mare de finantare generat de activitate si cresterii ratelor de dobanda. Momentan nu ne asteptam la schimbari importante ale mixului de finantare, cel mai probabil datoriile financiare vor ramane cu o pondere destul de mica in activele totale.

### Calculul valorii intrinseci

Indicator (mil. RON)	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>EBIT*(1-T)</b>	<b>16,61</b>	<b>14,22</b>	<b>38,04</b>	<b>40,70</b>	<b>43,55</b>
+ Amortizare	40,35	36,32	39,95	39,95	39,95
- Variatie capital de lucru	-22,89	-5,59	-7,11	-8,82	9,07
- Cheltuieli de capital	35,86	39,44	43,39	43,39	43,39
<b>FCFF</b>	<b>44,01</b>	<b>16,69</b>	<b>41,72</b>	<b>46,09</b>	<b>31,05</b>
<b>WACC</b>	<b>12,92%</b>				
Factor actualizare	1,0969	1,2386	1,3985	1,5792	1,7831
FCFF actualizat	40,12	13,47	29,83	29,18	17,41
Rata de crestere in perpetuitate (g)					3,00%
Terminal Value					322,52
Terminal Value actualizat	180,87				
Enterprise Value	310,89				
+ Numerar	11,07				
- Datorii	116,58				
Equity Value	205,38				
Numar actiuni	218.821.039				
<b>Valoare estimata pe actiune</b>	<b>0,9386</b>				

Indicator	Valoare
<b>Costul capitalului propriu (CAPM)</b>	<b>15,56%</b>
➤ Rata fara risc	5,88%
➤ Prima de risc a pietei	11,87%
○ Randamentul pietei (medie BET-TR 5 ani)	17,75%
○ Rata fara risc	5,88%
➤ Beta (2 ani)	0,7
<b>Costul datoriilor</b>	<b>5,00%</b>



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

Pondere capital propriu	75%
Pondere datorii	25%
<b>WACC</b>	<b>12,92%</b>

Sursa: estimari Prime Transaction

- Un nivel al capitalului de lucru conectat la cel al veniturilor.
- Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) de 12,92%, influentat de:
  - Costul capitalului propriu, calculat prin metoda CAPM (Capital Asset Pricing Model) de 15,56%, influentat la randul sau de:
    - Rata fara risc de 5,88%, egala cu randamentul titlurilor de stat romanesti la 5 ani
    - Prima de risc a pietei de 11,87%, calculata ca diferenta intre randamentul mediu anual obtinut in ultimii 5 ani de indicele BET-TR si rata fara risc
    - Indicatorul Beta, care masoara volatilitatea emitentului raportat la intreaga piata, de 0,7, calculat pentru ultimii 2 ani.
  - Costul datoriilor de 5%, in crestere de la 4,5% anterior. Este un nivel apropiat de situatia de acum din piata monetara, insa aproape sigur el va continua sa creasca in contextul inflationist actual.
  - Ponderea capitalului propriu de 75% si a datoriilor de 25% in mixul de finantare, la fel ca si in rapoartele anterioare.

Rezultatul este o valoare intrinseca estimata de 0,9386 lei/actiune obtinuta prin metoda DCF. Valoarea este cu 11,93% mai mica decat cea rezultata in septembrie 2021 si cu 61,83% mai mare decat pretul de piata al actiunii. Si de aceasta data, valoarea rezultata prin metoda DCF este mai mica decat cea rezultata din comparatia multiplilor de piata, insa diferenta este mult mai mica decat in trecut. Si in cazul acestei metode de evaluare, scaderea valorii are la baza tot rezultatele slabe din S2 2021, care ne-au facut sa ajustam si o parte dintre estimarile pentru anii urmasori, in principal in legatura cu marjele de profit pe care le-ar putea obtine Compa in contextul actual. Valoarea ar fi fost chiar mai mica daca nu ar fi fost trasa in sus de costul mediu ponderat al capitalului in scadere.

Luand in calcul ambele tipuri de evaluare, rezulta o valoare medie de 1,0211 lei/actiune, cu 29,63% mai mica decat cea din raportul realizat in septembrie, insa cu 76,05% mai mare decat pretul de inchidere de 0,58 lei/actiune din data de 1 aprilie. Aceasta nu este o recomandare de investitii, ci doar o valoare intrinseca pe care o estimam pentru afacere, in conditiile detaliate mai sus. Ea este dependenta de confirmarea sau nu a ipotezelor luate in calcul. Pretul de piata este influentat de mai multi factori decat valoarea intrinseca a emitentului, asa ca nici confirmarea tuturor ipotezelor nu inseamna neaparat o convergenta a pretului de piata spre valoarea intrinseca.

Departament analiza,

Marius Pandeles

*Primești informație optimizată și relevantă pentru tine!  
Cum?*

### **Raportul săptămânal**

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursă, ce știri au mișcat prețurile, ce acțiuni au fost cele mai tranzacționate, ce a crescut și ce a scăzut, cum au evoluat acțiunile pe sectoare și nu numai.

### **Editoriale**

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

**Intra în Prime Analyzer apăsând pe „Prime Analyzer” după ce te autentifici și informează-te în fiecare zi!**

Descopera în Prime Analyzer: Graficele pentru toți emitenții, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...

### **Newsletter Prime Transaction**

Fii conectat cu piața bursieră, primind informații relevante. Dacă dorești să primești știri importante, analize de piață, opinii ale specialiștilor noștri și multe alte resurse pentru a înțelege piața bursieră sau pentru a creiona strategii de investiții [inscrie-te](#) la newsletter-ul nostru



București, Sector 3, str. Caloian Județul 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. La momentul redactarii acestui material de analiza SSIF Prime Transaction detinea actiuni ale Compa Sibiu S.A.

SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul asupra riscurilor inerente tranzactiilor cu instrumente financiare, incluzand, fara ca enumerarea sa fie limitativa, fluctuatia preturilor pietei, incertitudinea dividendelor, a randamentelor si/sau a profiturilor, fluctuatia cursului de schimb. 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. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor 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. 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.

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.

Acest raport a fost intocmit in contextul derularii de catre BVB a unui Program de promovare cu scopul imbunatatirii vizibilitatii societatilor listate la bursa si accesul investitorilor la informatii fundamentale de calitate. Prime Transaction declara ca acest raport nu a fost comunicat pentru consultarea emitentului la care se refera in mod direct sau indirect.

Analistul/analistii care au pregatit acest raport si persoanele in legatura cu acesta/acestia, prin prezenta certifica ca:

1. nu au nici un interes financiar in instrumentele financiare care ar include compania/companiile mentionate in prezentul raport.
2. nici o parte a compensatiei analistului/analistilor care au pregatit acest raport nu este sau nu va fi direct sau indirect legata de recomandarile sau opiniile specifice exprimate in acest raport.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul [www.primet.ro](http://www.primet.ro), la sectiunea „Informatii piata”/”Materiale analiza”. 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.

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



Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: [office@primet.ro](mailto:office@primet.ro); fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

[WWW.PRIMET.RO](http://WWW.PRIMET.RO)