



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:

- Atat rezultatele financiare, cat si pretul actiunii si-au mai revenit dupa o perioada foarte slaba. Estimările companiei pentru acest an arata chiar o revenire a profitului peste valorile din 2020 si 2021, insa ele trebuie luate cu o doza de precautie.
- Printre stirile (putine) mai importante din ultimele sase luni regasim alocarea a 2,77% din actiuni catre angajati si conducere in cadrul programului SOP aprobat in 2021 si propunerea acordarii de dividende pentru al treilea an consecutiv, chiar daca intr-o suma foarte mica de data aceasta.
- Valoarea intrinseca estimata a crescut atat in cazul evaluarii prin comparatia multiplilor de piata, cat si prin metoda DCF, insa cresterile sunt foarte mici.
- Dupa cresterile de pret din prima parte a acestui an diferenta intre valoarea estimata si cotația actiunii nu mai este atat de mare ca in trecut. Totusi, faptul ca diferenta persista de foarte mult timp, iar nivelul sau este in mod constant peste cel de la alti emitenti ar trebui sa dea de gandit. Daca la alti emitenti imaginea a luat-o inaintea fundamentelor, Compa e in situatia de a vinde un produs (propriile actiuni in cazul de fata) la doua treimi din pretul potential pentru ca il pune la vanzare folosind niste poze intunecate si neclare, care sperie potentialii cumparatori.

Valoarea intrinseca  
estimata (lei/actiune)

**0,7441**

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

### Date bursiere

Indicator	Valoare
Pret inchidere 13.04.2023	0,4750
Capitalizare (RON)	103.939.993
Variatie pret YTD	21,17%
➤ Relativ la BET	+13,43%
Variatie pret 1 luna	7,95%
Variatie pret 12 luni	-13,17%
➤ Relativ la BET	-11,43%
Maxim 52 saptamani	0,5760
Minim 52 saptamani	0,3700
Valoare medie tranzactii 60 zile	22.178 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

Ultimele sase luni au mai imbunatatit lucrurile pentru producatorul de componente auto, rezultatele financiare avand o usoara imbunatatire fata de perioada similara a anului trecut, iar pretul actiunii fiind la randul sau pe un trend pozitiv.

Cresterea pretului actiunii a avut printre motive si evolutia generala a pietei, intre data materialului anterior si prezent cresterea cotatei CMP si cea a indicelui BET-TR fiind

foarte apropiate, de circa 13%. Daca excludem ultima zi din grafic, in care actiunea s-a apreciat destul de mult, cresterea scade pana la circa 8%, sub cea a indicelui principal al BVB.

Desi stirile legate de companie au fost ceva mai multe decat in perioadele anterioare (asta si pentru ca a trecut mai mult timp de la publicarea ultimului update pentru acest emitent), evolutia pretului nu pare sa fi fost influentata foarte mult de stiri, zilele cu cresteri sau scaderi mai mari nefiind suprapuse peste cele in care au aparut noutati legate de companie. Lichiditatea a scazut si ea destul de mult, de la 29,37 mii RON/zi in materialul precedent pana la 22,18 mii RON/zi acum.

Published on TradingView.com, April 15, 2023 18:43:55 EEST  
BVB: CMP, D 0:0,4750 H:0,4750 L:0,4750 C:0,4750



TradingView

Sursa: BVB

Indice	Pondere
BET-XT	0,12%
BET Plus	0,11%
BET-XT-TR	0,12%

Prezentare companie	
Adresa	Strada Henri Coanda, nr. 8, Sibiu
Web	<a href="http://www.compa.ro">www.compa.ro</a>
ISIN	ROCMP5ACNOR9
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	2,50

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	19,00%
Miclea Ioan	41.042.480	18,76%
<b>Institutionali, dintre care:</b>	<b>33.028.610</b>	<b>15,09%</b>
NN Pensii	15.568.723	7,11%
Aegon Pensii	14.105.951	6,45%
Transilvania Investments Alliance	3.353.936	1,53%
<b>Free float total</b>	<b>136.192.671</b>	<b>62,24%</b>

Sursa: EquityRT, BVB, raportari fonduri

Printre evenimentele mai importante care au avut loc de la publicarea materialului precedent, in septembrie 2022, se numara:

- La AGEA din 9 octombrie a fost aprobata majorarea capitalului social al subsidiarei Arini Hospitality SRL cu 3,5 mil. RON si contractarea de catre aceasta a unui credit de investitii de pana la 1,8 mil. EUR, pentru care Compa ar putea fi garant sau codebitor. Arini Hospitality este detinuta integral de Compa.
- Pe 3 ianuarie a fost raportata alocarea a 6.060.000 actiuni (2,77% din numarul total de actiuni) catre angajati si conducere, in cadrul programului de tip Stock Option Plan aprobat in septembrie 2021. Dintre aceste actiuni, 5.090.000 au fost alocate catre angajati, iar 970.000 catre conducere, mai exact catre directorul general, care este in acelasi timp si cel mai mare actionar al companiei.
- In AGA din 24 aprilie urmeaza sa fie discutata aprobarea unui dividend de 0,0023 RON/actiune, cu un randament de 0,48% raportat la pretul de piata al actiunii. Este un dividend mult mai mic decat cel din ultimii doi ani, insa arata ca exista o preocupare pentru pastrarea unei continuitati din acest punct de vedere, dupa ce intre 2005 si 2020 nu au fost distribuite dividende in niciun an.
- A fost publicat Bugetul de Venituri si Cheltuieli pentru 2023, care contine niste cifre destul de optimiste, profitul net urmand sa urce de la doar 2,51 mil. RON in 2022 pana la 20,16 mil. RON, in conditiile obtinerii unor venituri cu 5,18% mai mari si a unor cheltuieli operationale in crestere cu doar 1,64%. Pare o cifra destul de greu de atins, insa nu este imposibil, daca ne uitam la alti emitenti care au reusit sa transfere, chiar si cu intarziere, costurile mai mari catre clienti. Totusi, trebuie avut in vedere faptul ca la Compa vorbim despre clienti foarte mari, fata de care in mod traditional se afla pe o pozitie inferioara ca putere de negociere.

#### Conducerea companiei

Nume	Functie
Maxim Mircea Florin	Non-Executive Director
Neacsu Vlad-Nicolae	Independent Non-Executive Director
Nicolae Baltes	Independent Non-Executive Director
Miclea Ioan	Executive Vice Chairman
Deac Ioan	Chairman & CEO

Sursa: EquityRT

## Analiza rezultatelor financiare pentru T4 2022

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
<b>Venituri</b>	<b>184.165.936</b>	<b>162.696.187</b>	<b>13,20%</b>	<b>737.001.238</b>	<b>705.725.717</b>	<b>4,43%</b>
Alte venituri	3.040.287	4.460.425	-31,84%	14.057.849	17.970.459	-21,77%
<b>Total venituri</b>	<b>187.206.223</b>	<b>167.156.613</b>	<b>11,99%</b>	<b>751.059.087</b>	<b>723.696.176</b>	<b>3,78%</b>
Variatia stocurilor	-577.211	11.093.485	-105,20%	-5.827.912	15.728.966	-137,05%
Materii prime si consumabile	-119.649.521	-122.030.542	-1,95%	-483.762.954	-485.594.012	-0,38%
Cheltuieli cu personalul	-41.366.907	-38.022.696	8,80%	-156.275.015	-147.224.797	6,15%
Amortizare si depreciere	-11.705.107	-11.800.961	-0,81%	-47.282.721	-44.289.663	6,76%
Servicii prestate de terti	-10.226.410	-8.980.805	13,87%	-42.317.193	-35.200.703	20,22%
Alte cheltuieli	-2.197.008	-137.164	1501,74%	-8.958.256	-6.814.596	31,46%
<b>Total cheltuieli</b>	<b>-185.722.164</b>	<b>-169.248.684</b>	<b>9,73%</b>	<b>-744.424.051</b>	<b>-702.764.806</b>	<b>5,93%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>1.484.059</b>	<b>-2.092.070</b>	<b>-170,94%</b>	<b>6.635.036</b>	<b>20.931.371</b>	<b>-68,30%</b>
Rezultat financiar net	-954.422	-1.071.442	-10,92%	-2.798.803	-2.899.110	-3,46%

<b>Profit brut</b>	<b>529.636</b>	<b>-3.163.513</b>	<b>-116,74%</b>	<b>3.836.233</b>	<b>18.032.260</b>	<b>-78,73%</b>
Impozit pe profit	-749.367	683.247	<b>-209,68%</b>	-1.325.639	-2.973.293	-55,42%
<b>Profit net</b>	<b>-219.731</b>	<b>-2.480.266</b>	<b>-91,14%</b>	<b>2.510.594</b>	<b>15.058.967</b>	<b>-83,33%</b>

Sursa: raportari companie, calcule Prime Transaction

Compania a avut in T4 un nou trimestru pe minus, inasa a reusit sa evite prima pierdere anuala din perioada pentru care avem date disponibile (2005-2022). Rezultatul este mai bun decat cel din T4 2021, atunci cand a fost inregistrata o pierdere de aproape 2,5 mil. RON, inasa ramane departe de cele cu care eram obisnuiti inaintea pandemiei.

Veniturile au avut o crestere procentuala mult mai mare decat in prima parte a anului, 13,20%, de la 162,7 mil. RON in T4 2021 la 184,17 mil. RON in T4 2022, dupa o crestere de doar 1,81% in primele noua luni. Daca luam in calcul si variatia stocurilor lucrurile nu mai arata la fel de bine, cresterea totala a veniturilor cu variatia stocurilor inclusa fiind de doar 5,64% in T4, fata de o scadere de 0,01% in primele noua luni.

In mod neobisnuit, cheltuielile cu materii prime si consumabile, de departe cele mai importante pentru companie, au scazut cu 1,95% trimestrial, de la 122,03 mil. RON la 119,65 mil. RON, pe intregul an avand de asemenea o scadere usoara, de 0,38%. Asta inseamna o crestere usoara a marjei de profit obtinute de pe urma acestor materii prime. Pe de alta parte, restul cheltuielilor operationale au mers in directia opusa, cu cresteri procentuale in general peste cele ale veniturilor cu variatia stocurilor inclusa.

Cheltuielile cu personalul au avut cea mai mare crestere valorica, 3,34 mil. RON (+8,8%), mai mare decat cresterea de 5,23% din primele noua luni ale anului, urmate de pozitia „Alte cheltuieli”, cu o crestere de 2,06 mil. RON, si de cheltuielile cu serviciile prestate de terti, cu 1,25 mil. RON (+13,87%). Daca in cazul altor cheltuieli e greu de spus ce a determinat cresterea, cele cu personalul si cu serviciile prestate de terti sunt printre categoriile influentate puternic de inflatia ridicata.

Chiar daca majoritatea categoriilor de cheltuieli au crescut, cresterea veniturilor a fost suficient de mare incat sa asigure o evolutie pozitiva a rezultatului operational, de la o pierdere de 2,09 mil. RON in T4 2021 la un profit de 1,48 mil. RON in T4 2022. Pe intregul an profitul operational a ramas la o scadere considerabila, de 68,3%, de la 20,93 mil. RON in 2021 pana la 6,63 mil. RON in 2022.

Influenta negativa a impozitului pe profit, care a trecut de la un venit net de 683 mii RON la o cheltuiala neta de 749 mii RON in T4, a facut ca rezultatul net sa nu treaca pe profit, ci doar sa scada pana aproape de zero, la 220 mii RON, de la 2,48 mil. RON in T4 2021. Pe tot anul rezultatul net a scazut cu 83,33%, de la 15,06 mil. RON la 2,51 mil. RON. Este cel mai mic profit net de dupa anul 2009 si unul dintre cele mai mici din toata istoria companiei, dar nu este pierderea care se prefigura dupa publicarea rezultatelor la noua luni.

Faptul ca pierderea e mai mica decat in perioada similara a anului precedent nu face ca rezultatele sa fie unele bune, ci doar sa nu mai fie la fel de slabe ca in trimestrele anterioare. Evolutia aduce totusi o speranta pentru anul curent, parand sa se fi stabilizat raportul intre venituri si cheltuieli, care a provocat mari probleme in primele trei trimestre din 2022.

## Indicatori importanti

Indicator (RON)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Risc financiar</b>						
Datorii financiare nete/EBITDA	0,45	0,70	1,10	1,29	1,56	2,10
Numerar/Active	0,48%	0,48%	1,23%	0,31%	1,77%	1,30%
Datorii totale/Active	32,09%	34,38%	34,08%	32,87%	37,15%	37,79%
<b>Rezultate financiare</b>						
EBITDA (mil. RON)	86,25	83,17	84,58	70,53	65,85	53,84
<b>Lichiditate</b>						
Rata rapida	1,08	1,19	1,32	1,08	1,02	1,06
Rata curenta	1,91	2,06	2,29	1,80	2,00	1,96
Rata numerarului	0,02	0,02	0,08	0,02	0,09	0,06
Efect de levier	0,47	0,65	0,52	0,49	0,59	0,61
Durata incasare creante (zile)	69,01	74,20	83,10	83,66	75,66	78,60
Durata conversie stocuri (zile)	54,35	55,77	59,31	66,52	59,21	70,24
Durata plata furnizori (zile)	37,47	37,30	36,46	45,83	56,94	57,63
Ciclu conversie numerar (zile)	85,88	92,67	105,95	104,35	77,93	91,21
<b>Rentabilitate</b>						
Rentabilitatea activelor (ROA)	6,52%	5,66%	4,66%	1,96%	1,94%	0,16%
Rentabilitatea capitalului propriu (ROE)	9,93%	8,71%	7,46%	2,93%	3,00%	0,26%
<b>Eficienta operationala</b>						
Rata de rotatie a activelor	1,20	1,19	1,05	0,77	0,94	0,94
Rata de rotatie capital propriu	1,82	1,84	1,69	1,15	1,45	1,50
<b>Profitabilitate</b>						
Marja operationala	4,99%	4,73%	2,04%	2,90%	1,51%	2,78%
Marja neta	5,44%	4,74%	4,42%	2,56%	2,07%	0,17%
Marja EBITDA	12,18%	10,99%	11,26%	12,82%	9,06%	7,13%
Rata efectiva de impozitare	10,79%	8,87%	2,75%	7,28%	16,98%	51,51%

Sursa: EquityRT, Prime Analyzer, calcule Prime Transaction

Cei mai multi indicatori s-au imbunatatit usor in ultimele sase luni, beneficiind de rezultatele ceva mai bune din ultimul trimestru al anului, comparativ cu perioada similara a lui 2021. Diferentele nu sunt insa unele mari, per ansamblu ramanand imaginea unei companii cu o lichiditate buna si indatorare destul de mica, dar cu profitabilitate foarte redusa.

Raportul intre datoriile financiare si EBITDA a scazut usor de la 2,27 in materialul din septembrie pana la 2,10, in timp ce raportul intre datoriile totale si active a crescut cu aproape un punct procentual, pana aproape de 38%. Ar putea parea ca datoriile financiare sunt unele destul de mari, insa in realitate EBITDA e la un nivel foarte mic, marja EBITDA fiind, asa cum se poate vedea si mai jos in tabel, doar 7,13%. Dupa standardele generale este un nivel destul de mic chiar si pentru marja neta, fiind foarte greu ca in doar putin peste 7% din venituri sa mai ramana loc pentru amortizare, cheltuieli financiare, impozit pe profit si pentru un profit net decent.

Ratele de lichiditate au ramas in aceeasi zona, cu rata rapida putin peste 1 si cea curenta aproape de 2, o situatie confortabila si care ia o parte din presiunea cauzata de contextul economic dificil. Ciclul de conversie a numerarului a crescut usor, pana la putin peste 90 de zile, si de data aceasta motivul principal fiind durata mai mare de pastrare a stocurilor. Oricum este un nivel mai mic decat in majoritatea celorlalti ani din tabel, in doi dintre acestia ajungand chiar si peste 100 de zile.

Ratele de rentabilitate si cele de profitabilitate raman punctul slab al companiei, primele ajungand aproape de zero in conditiile in care activele totale si capitalul propriu au continuat sa creasca, iar profitul a mers in jos. Un indicator ROE sub rata de dobanda la dobandile bancare sau titlurile de stat, asa cum a fost in ultimii 3 ani, ridica intrebarea daca are rost ca banii actionarilor sa fie pastrati in afacere sau e mai bine ca aceasta sa fie lichidata si banii depusi la banca sau in titluri de stat.

Marjele de profit, care sunt in mod traditional foarte mici, au ajuns si mai mici in 2022, diferenta fiind cea mai clara in cazul marjei nete, care s-a apropiat de zero. Daca bugetul estimat de conducerea companiei pentru 2023 va fi atins, vom vedea o revenire spre nivelul din anii trecuti, insa nici asa nu ar fi vorba de niste marje de profit mari.

## Evaluare

### Evaluare pe baza multiplilor de piata

Companie	Tara	P/BV	P/E	P/S	EV/Sales	EV/EBITDA
Sanok Rubber Company SA	Polonia	1,00	9,75	0,40	0,50	5,29
Scandinavian Brake Systems	Danemarca	1,30		10,61	42,44	
Progress-Werk Oberkirch AG	Germania	0,73	5,60	0,20	0,44	3,36
Bulten	Suedia	1,03	32,77	0,40	0,61	6,33
Delfingen Industry SA	Franta	0,94	19,01	0,34	0,60	4,90
Kendrion NV	Olanda	1,40		0,48	0,75	5,51
Ad Plastik D.D.	Croatia	0,08		0,07	0,37	8,44
Rába	Ungaria	1,04	12,07	0,40	0,43	4,54
<b>Medie (fara valori extreme)</b>		0,21	41,40	0,14	0,27	3,76
Mediana pe intregul sector		<b>1,06</b>	<b>15,84</b>	<b>0,37</b>	<b>0,55</b>	<b>5,48</b>
Compa (CMP)	Romania	1,30	11,84	1,32	0,87	5,21
Pret curent Compa			0,4750 RON			
Valoare estimata cu media multiplilor companiilor similare		2,3514	0,1817	1,2534	0,9593	0,6927
Medie valoare estimata			1,0877 RON			
<b>Medie ajustata valoare estimata</b>			<b>0,7718 RON</b>			
Valoare estimata cu mediana multiplilor intregului sector		2,8801	0,1358	4,4786	1,5306	0,6582
Medie valoare estimata			1,9367 RON			

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

Si de data aceasta am fost nevoiti sa scoatem din calcul un multiplu pentru a nu distorsiona rezultatele, insa nu a mai fost vorba de acelasi ca data trecuta. Daca in septembrie am eliminat rezultatul obtinut cu multiplul P/S, acum a fost randul P/BV, pentru care Compa a ajuns cu mult in afara unui interval rezonabil, din cauza acumularii profiturilor pe o perioada indelungata, fara ca acestea sa genereze un profit suplimentar.

Desi cu 4 dintre cei 5 multipli pretul rezultat este mai mare decat in materialul anterior, media ajustata a avut o crestere destul de mica, de la 0,7692 RON/actiune pana la 0,7718 RON/actiune. Avand in vedere ca unul dintre multipli s-a schimbat, e mai greu de facut o comparatie relevanta intre cele doua valori.

Pentru trei dintre multipli (P/E, P/BV si P/S) valorile de la Compa au crescut fata de septembrie, inasa nu intr-un ritm spectaculos, in timp ce pentru ceilalti doi au scazut, nici in cazul lor ritmul nefiind unul accelerat. Directia a fost una destul de apropiata si pentru restul emitentilor din tabel, cu diferenta ca media fara valori extreme a crescut destul de mult in cazul P/BV si P/E. In cazul P/S, diferenta mare (0,37 fata de 1,05 in materialul anterior) vine de la disponibilitatea mai mare a datelor, numarul emitentilor cu care e calculata media fiind considerabil mai mare.

Desi pretul actiunii a mai crescut intre timp, valoarea rezultata din comparatia multiplilor de piata este in continuare mult mai mare decat acesta, cu 62,48% mai exact, fata de 83,14% data trecuta. Daca luam in calcul toti cei 5 multipli pretul ajunge la 1,0877, fata de 1,2953 in materialul anterior, in timp ce cu mediana multiplilor pentru toti emitenti din sector pretul este mult mai mare, 1,9367, fata de 1,8554 in septembrie. Diferenta atat de mare vine de la P/BV si P/S, pentru care in sector exista valori mult mai mari decat la Compa. Luand in calcul doar ceilalti trei multipli valoarea ar scadea la doar 0,7749 lei/actiune, foarte aproape de nivelul obtinut si cu emitentii pe care ii consideram cei mai relevanti.

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

### Proiectia rezultatelor financiare viitoare

Indicator (mil. RON)	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
<b>Venituri</b>	<b>737,00</b>	<b>781,22</b>	<b>835,91</b>	<b>894,42</b>	<b>957,03</b>	<b>1.004,88</b>
Evolutie	4,43%	6,00%	7,00%	7,00%	7,00%	5,00%
Cheltuieli operationale	-744,42	-761,69	-794,11	-849,70	-909,18	-954,64
Evolutie	5,93%	2,32%	4,26%	7,00%	7,00%	7,00%
<b>Profit operational</b>	<b>6,64</b>	<b>19,53</b>	<b>41,80</b>	<b>44,72</b>	<b>47,85</b>	<b>50,24</b>
Evolutie	-68,30%	194,35%	114,00%	7,00%	7,00%	5,00%
Marja operationala	0,90%	2,50%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Rezultat financiar	-2,80	-2,94	-3,09	-3,24	-3,40	-3,57
Evolutie	-3,46%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
<b>Profit net</b>	<b>2,51</b>	<b>14,60</b>	<b>34,06</b>	<b>36,50</b>	<b>39,12</b>	<b>39,20</b>
Evolutie	-83,33%	481,57%	133,31%	7,16%	7,16%	0,23%
Marja neta	0,34%	1,87%	4,08%	4,08%	4,09%	3,90%

Sursa: estimari Prime Transaction

Dupa o prima jumatate de an foarte slaba rezultatele Compa s-au mai stabilizat, acelasi lucru intamplandu-se si cu estimarile noastre. Mai jos sunt principalele diferente fata de estimarile din materialul anterior (precizam ca pentru 2022 exista deja rezultate preliminare, asa ca estimarile incep acum din 2023):

- Crestere a veniturilor de 6% in 2023, fata de 7% in estimarea anterioara. Pentru anii urmasori estimarea a ramas la 7%, inasa e posibil ca acest nivel sa nu poata fi atins in cele din urma. Dupa o revenire mai mare imediat dupa ridicarea restrictiilor anti-COVID, ritmul de crestere a veniturilor s-a redus considerabil.



- Creștere usoară a marjei operationale estimate pentru acest an, de la 2% la 2,5%. Ulterior aceasta ar urma să revină la 5%, un nivel pe care l-a atins și depășit în perioada pre-pandemică.
- Profit net de asemenea în creștere, de la 11 mil. RON în estimarea anterioară pentru 2023 la 14,6 mil. RON, însă sub nivelul estimat de companie în BVC pentru acest an.
- Amortizare și cheltuieli de capital mai mari, după ce în 2022 le-am subestimat pe cele din urmă.
- Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) în scădere de la 15,78% la 14,49%, ca urmare a scăderii ratei fără risc.

Alte ipoteze pe care ne bazăm au rămas neschimbate:

- Creștere anuală de 7% a veniturilor în anii următori. În 2027 creșterea ar urma să fie de doar 5%.
- Marje de profit operational și net în urcare până la nivelul dinaintea de pandemie, stabilizându-se la circa 5%, respectiv 4%.
- Creștere anuală de 5% pentru pierderea financiară, corespunzătoare necesarului mai mare de finanțare generat de activitate și creșterii ratelor de dobândă.
- Rata efectivă de impozitare de 12%, sub rata nominală a impozitului pe profit, însă în linie cu valorile istorice.

Indicator (mil. RON)	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>EBIT*(1-T)</b>	<b>17,19</b>	<b>36,78</b>	<b>39,35</b>	<b>42,11</b>	<b>42,21</b>
+ Amortizare	49,65	52,13	54,74	54,74	54,74
- Variație capital de lucru	-14,02	-30,31	-8,53	8,77	6,70
- Cheltuieli de capital	55,82	61,40	61,40	61,40	61,40
<b>FCFF</b>	<b>25,04</b>	<b>57,82</b>	<b>41,22</b>	<b>26,68</b>	<b>28,84</b>
<b>WACC</b>	<b>14,49%</b>				
Factor actualizare	1,1449	1,3108	1,5008	1,7183	1,9673
FCFF actualizat	21,87	44,11	27,46	15,53	14,66
Rata de creștere în perpetuitate (g)					3,00%
Terminal Value					258,50
Terminal Value actualizat	131,40				
Enterprise Value	255,03				
+ Numerar	5,99				
- Datorii	104,22				
Equity Value	156,80				
Numar actiuni	218.821.039				
<b>Valoare estimata pe actiune</b>	<b>0,7165</b>				

Indicator	Valoare
<b>Costul capitalului propriu (CAPM)</b>	<b>16,66%</b>
➤ Rata fără risc	7,21%
➤ Prima de risc a pieței	8,04%
○ Randamentul pieței (medie BET-TR 5 ani)	15,24%
○ Rata fără risc	7,21%
➤ Beta (2 ani)	0,62
<b>Costul datoriilor</b>	<b>8,00%</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>14,49%</b>

Sursa: estimari Prime Transaction

- Un nivel al capitalului de lucru conectat la cel al veniturilor.
- Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) de 14,49%, influentat de:
  - Costul capitalului propriu, calculat prin metoda CAPM (Capital Asset Pricing Model) de 16,66%, influentat la randul sau de:
    - Rata fara risc de 7,21%, egala cu randamentul titlurilor de stat romanesti pe 5 ani.
    - Prima de risc a pietei de 8,04%, calculata ca diferenta intre randamentul mediu anual obtinut in ultimii 5 ani de indicele BET-TR si rata fara risc. Randamentul mediu anual al pietei a ramas foarte apropiat de cel din materialul anterior, insa rata fara risc a scazut considerabil, prima de risc a pietei crescand de la 6,99% la 8,04%.
    - Indicatorul Beta, care masoara volatilitatea emitentului raportat la intreaga piata, de 0,62, calculat pentru ultimii 2 ani. Anterior Beta era putin mai mare, 0,66.
  - Costul datoriilor de 8%, la fel ca in materialul precedent. Dupa scaderile recente de dobanzi de pe piata monetara e posibil ca acesta sa fie un pic supraevaluat.
  - 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 0,7165lei/actiune obtinuta prin metoda DCF. Valoarea este cu 1,91% mai mare decat cea din septembrie 2022 si cu 50,84% mai mare decat pretul de piata al actiunii. Este in continuare o valoare mai mica decat cea rezultata din comparatia multiplilor de piata, insa diferentele sunt departe de cele din trecut.**

Luand in calcul ambele tipuri de evaluare, rezulta o valoare medie de 0,7441 lei/actiune, cu 1,09% mai mare decat cea din raportul anterior si cu 56,65% mai mare decat pretul de inchidere din data de 13 aprilie. Desi valoarea estimata a crescut usor, diferenta fata de pretul de piata este mult mai mica, scazand de la 75,26% in septembrie 2022, in conditiile in care pretul s-a apreciat cu circa 13% in aceasta perioada.

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 Pandeale

*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, tenduri 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](mailto:office@primet.ro); fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

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