



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:

- Rezultatele financiare ale Compa s-au mentinut pe un trend descendent, pretul de piata al actiunii mergand in aceeasi directie in ultimele sase luni.
- Inflatia a continuat sa puna presiune pe cheltuielile operationale ale companiei, ducand rezultatul net TTM aproape de pierdere dupa publicarea rezultatelor pe primele sase luni ale anului.
- In proasta traditie cu care am fost obisnuiti, stirile despre Compa lipsesc aproape complet, fiind furnizate doar raportarile obligatorii prevazute in legislatia pietei de capital.
- Valoarea estimata prin comparatia multiplilor de piata ai emitentilor similari a scazut, inasa doar ca efect al unei schimbari de metodologie. Valoarea rezultata prin metoda DCF a scazut la randul sau, media celor doua avand in cele din urma o evolutie asemanatoare cu cea a pretului actiunii intre momentul raportului precedent si cel curent.
- Modelul de business bazat pe marje mici de profit, impreuna cu imaginea negativa in randul investitorilor, continua sa influenteze raportul intre valoarea intrinseca estimata a actiunii si pretul la care aceasta se tranzactioneaza.

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.

Valoare intrinseca  
 estimata (lei/actiune)

**0,7361**

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

### Date bursiere

| Indicator                        | Valoare    |
|----------------------------------|------------|
| Pret inchidere 23.09.2022        | 0,4200     |
| Capitalizare (RON)               | 91.904.836 |
| Variatie pret YTD                | -35,98%    |
| ➤ Relativ la BET                 | -23,28%    |
| Variatie pret 1 luna             | -8,50%     |
| Variatie pret 12 luni*           | -33,42%    |
| ➤ Relativ la BET*                | -24,27%    |
| Maxim 52 saptamani*              | 0,7340     |
| Minim 52 saptamani*              | 0,3900     |
| Valoare medie tranzactii 60 zile | 29.373 RON |

Sursa: EquityRT, Prime Analyzer, BVB

## Evolutii semnificative de la ultimul raport

Lucrurile au continuat sa mearga prost pentru producatorul de piese auto, atat rezultatele financiare, cat si evolutia pretului actiunii fiind unele slabe in ultima jumatate de an.

Daca pandemia COVID a costat compania doar o scadere de profit temporara, inflatia ar putea sa o duca pe pierdere pentru prima data dupa 2005, de cand avem date disponibile.

Situatia economica precara s-a vazut si in evolutia pretului actiunii CMP, care a atins

recent cel mai mic nivel de dupa iunie 2012, sub 0,4 lei pe actiune. Atunci intreaga piata de capital isi revenea dupa scaderile masive din 2008 si 2009, iar trendul era unul pozitiv, inasa acum lucrurile merg in sens invers.

Pentru piata in ansamblul sau, luna curenta este pana acum cea mai slaba de dupa martie 2020, atunci cand a fost instituita starea de urgenta pentru combaterea pandemiei, iar perspectivele sunt unele mai degraba nefavorabile: inflatia e la un nivel record, criza energetica ar putea sa se agraveze in perioada iernii, iar razboiul din Ucraina a intrat intr-o etapa de escaladare care face din ce in ce mai greu de prevazut care ar putea fi desfasurarea ulterioara a evenimentelor.

Published on TradingView.com, September 24, 2022 12:47:21 EEST  
BVB: CMP, D 0:0,4080 H:0,4240 L:0,3900 C:0,4200



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       | 2,00   |

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                        | 12.442.837         | 5,69%         |
| 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

De data aceasta, noutatile legate de companie chiar au lipsit aproape complet. Singura pe care am putea sa o luam in calcul la acest capitol ar fi aprobarea in luna iulie a Bugetului de Venituri si Cheltuieli corectat, care prevede venituri ceva mai mici decat in varianta din aprilie, insa si cheltuieli operationale mai mici, cu un profit net foarte apropiat de cel bugetat anterior.

Cifrele sunt, in opinia, noastra, unele optimiste, avand in vedere evolutia rezultatelor in primele sase luni ale anului si perspectivele care se intrevad pentru perioada urmatoare. E posibil ca si estimarile noastre, care arata o usoara revenire a profitului de la nivelul foarte redus din prezent, s-ar putea dovedi optimiste, iar Bugetul de Venituri si Cheltuieli aprobat de actionarii Compa prevede un profit net mai mult decat triplu la finalul anului, cu mai putin de 15% sub cel din 2021, atunci cand problemele de acum erau de-abia la inceput.

### 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 T2 2022 si S1 2022

| Indicator (RON)              | T2 2022             | T2 2021             | Evolutie T2    | S1 2022             | S1 2021             | Evolutie S1    |
|------------------------------|---------------------|---------------------|----------------|---------------------|---------------------|----------------|
| <b>Venituri</b>              | <b>179.714.811</b>  | <b>186.885.172</b>  | <b>-3,84%</b>  | <b>378.088.578</b>  | <b>368.249.013</b>  | <b>2,67%</b>   |
| Alte venituri                | 1.903.099           | 4.167.135           | -54,33%        | 6.312.381           | 8.319.624           | -24,13%        |
| <b>Total venituri</b>        | <b>181.617.910</b>  | <b>191.052.307</b>  | <b>-4,94%</b>  | <b>384.400.959</b>  | <b>376.568.637</b>  | <b>2,08%</b>   |
| Variatia stocurilor          | 7.397.712           | 1.402.198           | 427,58%        | -3.478.934          | 797.122             | -536,44%       |
| Materii prime si consumabile | -122.589.161        | -121.278.141        | 1,08%          | -247.824.034        | -240.212.832        | 3,17%          |
| Cheltuieli cu personalul     | -39.068.273         | -38.134.258         | 2,45%          | -76.080.895         | -72.396.736         | 5,09%          |
| Amortizare si depreciere     | -11.730.401         | -10.952.835         | 7,10%          | -23.684.969         | -21.384.997         | 10,76%         |
| Servicii prestate de terti   | -11.649.749         | -8.417.766          | 38,39%         | -22.720.894         | -17.148.440         | 32,50%         |
| Alte cheltuieli              | 133.530             | -252.962            | -152,79%       | -4.119.541          | -4.527.668          | -9,01%         |
| <b>Total cheltuieli</b>      | <b>-177.506.342</b> | <b>-177.633.763</b> | <b>-0,07%</b>  | <b>-377.909.267</b> | <b>-354.873.550</b> | <b>6,49%</b>   |
| <b>Rezultat operational</b>  | <b>4.111.568</b>    | <b>13.418.543</b>   | <b>-69,36%</b> | <b>6.491.692</b>    | <b>21.695.086</b>   | <b>-70,08%</b> |
| Rezultat financiar net       | -751.118            | -583.083            | 28,82%         | -1.210.716          | -852.933            | 41,95%         |
| <b>Profit brut</b>           | <b>3.360.450</b>    | <b>12.835.460</b>   | <b>-73,82%</b> | <b>5.280.976</b>    | <b>20.842.153</b>   | <b>-74,66%</b> |
| Impozit pe profit            | -97.010             | -2.887.551          | -96,64%        | -629.060            | -3.419.489          | -81,60%        |
| <b>Profit net</b>            | <b>3.263.440</b>    | <b>9.947.909</b>    | <b>-67,19%</b> | <b>4.651.916</b>    | <b>17.422.664</b>   | <b>-73,30%</b> |

Sursa: raportari companie, calcule Prime Transaction

Asa cum era de asteptat, rezultatele Compa nu au mers nici in al doilea trimestru al anului in directia dorita, cresterea costurilor continuand sa afecteze rezultatele companiei.

Dupa ce in primul trimestru veniturile din activitatea principala crescusera cu aproape 10%, in T2 au scazut cu 3,84%, de la 186,89 mil. RON la 179,71 mil. RON. Daca luam in calcul si variatia pozitiva a stocurilor, scaderea este mai mica, de doar

0,62%. Pozitia „Alte venituri” a scazut la randul sau cu 2,26 mil. RON (-54,33%), din cauza veniturilor mai mici din productia de imobilizari.

Cheltuielile cu materiile prime si consumabilele, cea mai importanta categorie de cheltuieli a companiei, au crescut usor, cu 1,08% trimestrial. Desi cheltuielile cu materialele au o pondere covarsitoare in aceasta categorie de cheltuieli, cresterea a venit exclusiv de la cheltuielile cu energia si apa, care au ajuns de la 5,9 mil. RON in T2 2021 pana la 10,9 mil. RON in T2 2022 (+84,91%). Dimpotriva, cheltuielile cu materialele au scazut usor, cu 3,20%, de la 115,38 mil. RON la 111,69 mil. RON.

Cea mai mare crestere de cheltuieli a fost, inasa, cea cu serviciile prestate de terti, cu 3,23 mil. RON (+38,39%). Nu exista explicatii referitoare la componenta acestei categorii de cheltuieli, inasa e posibil ca ea sa includa servicii influentate de pretul energiei.

Scaderea veniturilor si ramanerea aproape neschimbata a cheltuielilor au dus la o scadere abrupta a profitului operational, cu 69,36%, de la 13,42 mil. RON in T2 2021 la 4,11 mil. RON in T2 2022. Profitul net a avut o evolutie asemanatoare, fiind in scadere cu 67,19%, de la 9,95 mil. RON la 3,26 mil. RON.

Dupa ce in 2020 si 2021 profitul net a ajuns intr-o zona in care nu mai fusese din 2010, dupa primul semestru din 2022 profitul net TTM a ajuns la doar 2,29 mil. RON, iar daca lucrurile continua in acelasi ritm am putea vedea prima pierdere anuala din perioada de dupa 2005, pentru care avem date disponibile. E adevarat ca profitul net TTM include o pierdere in S2 2021, iar aceasta ar putea sa nu se repete, inasa in contextul inflationist actual previziunile sunt greu de facut. Tinerea sub control a cheltuielilor cu materialele este un semn bun, acestea fiind cele care au cauzat pierderea din ultimele sase luni ale lui 2021, inasa incertitudinea de pe piata energiei ar putea muta sursa pierderii catre alte categorii de cheltuieli.

## Indicatori importanti

| Indicator (RON)                          | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | S1 2022 TTM |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| <b>Risc financiar</b>                    |        |        |        |        |        |             |
| Datorii financiare nete/EBITDA           | 0,45   | 0,70   | 1,10   | 1,29   | 1,56   | 2,27        |
| Numerar/Active                           | 0,48%  | 0,48%  | 1,23%  | 0,31%  | 1,77%  | 0,60%       |
| Datorii totale/Active                    | 32,09% | 34,38% | 34,08% | 32,87% | 37,15% | 36,85%      |
| <b>Rezultate financiare</b>              |        |        |        |        |        |             |
| EBITDA (mil. RON)                        | 86,25  | 83,17  | 84,58  | 70,53  | 65,85  | 52,41       |
| <b>Lichiditate</b>                       |        |        |        |        |        |             |
| Rata rapida                              | 1,08   | 1,19   | 1,32   | 1,08   | 1,02   | 1,09        |
| Rata curenta                             | 1,91   | 2,06   | 2,29   | 1,80   | 2,00   | 2,02        |
| Rata numerarului                         | 0,02   | 0,02   | 0,08   | 0,02   | 0,09   | 0,03        |
| Efect de levier                          | 0,47   | 0,65   | 0,52   | 0,49   | 0,59   | 0,58        |
| Durata incasare creante (zile)           | 69,01  | 74,20  | 83,10  | 83,66  | 77,52  | 81,29       |
| Durata conversie stocuri (zile)          | 54,35  | 55,77  | 59,31  | 66,52  | 59,21  | 66,09       |
| Durata plata furnizori (zile)            | 37,47  | 25,17  | 24,64  | 45,83  | 56,94  | 57,71       |
| Ciclu conversie numerar (zile)           | 85,88  | 104,80 | 117,77 | 104,35 | 79,78  | 89,67       |
| <b>Rentabilitate</b>                     |        |        |        |        |        |             |
| Rentabilitatea activelor (ROA)           | 6,52%  | 5,66%  | 4,66%  | 1,96%  | 1,94%  | 0,21%       |
| Rentabilitatea capitalului propriu (ROE) | 9,93%  | 8,71%  | 7,46%  | 2,93%  | 3,00%  | 0,33%       |
| <b>Eficienta operationala</b>            |        |        |        |        |        |             |

|                                 |        |        |        |        |        |        |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Rata de rotatie a activelor     | 1,20   | 1,19   | 1,05   | 0,77   | 0,92   | 0,90   |
| Rata de rotatie capital propriu | 1,82   | 1,84   | 1,69   | 1,15   | 1,42   | 1,43   |
| <b>Profitabilitate</b>          |        |        |        |        |        |        |
| Marja operationala              | 4,99%  | 4,73%  | 2,04%  | 2,90%  | 2,89%  | 0,80%  |
| Marja neta                      | 5,44%  | 4,74%  | 4,42%  | 2,56%  | 2,13%  | 0,32%  |
| Marja EBITDA                    | 12,18% | 10,99% | 11,26% | 12,82% | 9,29%  | 7,29%  |
| Rata efectiva de impozitare     | 10,79% | 8,87%  | 2,75%  | 7,28%  | 16,98% | 13,06% |

Sursa: EquityRT, Prime Analyzer, calcule Prime Transaction

Asa cum era de asteptat, indicatorii de profitabilitate si cei de rentabilitate au fost cei mai puternic afectati de rezultatele slabe din primul semestru al anului, marjele de profit scazand de la un nivel deja foarte mic pana aproape de zero, luand in calcul rezultatele financiare pe ultimele 12 luni (TTM – trailing twelve months). Asa cum am mentionat inca din raportul de initiere a acoperirii pentru Compa, marja operationala si cea neta au avut o tendinta de scadere treptata pe parcursul ultimilor ani, concomitent cu cresterea ponderii celor mai mari clienti in cifra de afaceri, cel mai probabil ca afect al scaderii puterii de negociere in raport cu acesti clienti.

Acelasi lucru s-a intamplat si cu rentabilitatea activelor si cea a capitalului propriu, aici existand si un factor suplimentar care a dus la evolutia descendenta. Este vorba despre „tezaurizarea” profitului anual, care nu a fost distribuit catre actionari o perioada foarte lunga, fara ca acesta sa fie folosit, inasa, pentru generarea de profituri superioare in viitor. Din pacate, in cazul Compa nu vorbim despre acumularea de bani in conturi, ca la alte companii, ci despre achizitia de active care doar au sustinut volumul de activitate si profit existent.

Desi nu este printre emitentii cu o predilectie pentru indatorarea financiara, creditele pentru investitii, impreuna cu scaderea EBITDA cu circa o treime fata de anii trecuti, au dus indicatorul Datorii nete/EBITDA la un nivel destul de mare, peste 2, dupa ce pana in 2019 era in mod constant sub 1, chiar si sub 0,5 in unii ani. In doar sase luni, acest indicator a urcat cu aproape jumătate.

Ciclul de conversie a numerarului s-a inrautatit si el, crescand cu aproape 10 zile, in principal ca urmare a cresterii duratei de detinere a stocurilor. E de observat faptul ca durata medie de incasare a creantelor a crescut 3,57 zile, in timp ce durata medie de plata a furnizorilor a crescut cu doar 0,77 zile, un semn in plus al raportului de forte disproportionat atunci cand vine vorba de clienti si furnizori.

Pe partea pozitiva, indicatorii de lichiditate s-au mentinut la un nivel apropiat de cel anterior, ba chiar au crescut usor, fiind in continuare intr-o zona confortabila.

## Evaluare

### Evaluare pe baza multiplilor de piata

| Companie                   | Tara      | P/BV | P/E   | P/S  | EV/Sales | EV/EBITDA |
|----------------------------|-----------|------|-------|------|----------|-----------|
| Sanok Rubber Company SA    | Polonia   | 0,60 | 15,35 |      |          | 4,39      |
| Scandinavian Brake Systems | Danemarca |      |       | 2,29 | 19,36    |           |
| Progress-Werk Oberkirch AG | Germania  | 0,55 | 4,47  |      | 0,43     | 3,21      |

|  |                   |             |              |             |             |             |
|--|-------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| Haldex   | Suedia            | 11,59       | 1,17         | 0,46        | 0,68        | 6,21        |
| Bulten   | Suedia            | 0,75        | 65,66        |             | 0,49        | 5,15        |
| Delfingen Industry SA                                      | Franta            | 0,72        | 14,61        |             | 0,52        | 4,27        |
| Kendrion NV  | Olanda            | 0,93        | 17,21        | 0,41        | 0,69        | 4,79        |
| Ad Plastik D.D.  | Croatia           | 0,36        |              |             | 0,63        | 9,55        |
| Rába   | Ungaria           | 0,70        |              |             |             |             |
| <b>Medie (fara valori extreme)</b>                         |                   | <b>0,66</b> | <b>10,56</b> | <b>1,05</b> | <b>0,57</b> | <b>5,37</b> |
| Mediana pe intregul sector                                 |                   | 1,30        | 11,84        | 1,32        | 0,87        | 5,21        |
| Compa (CMP)  | Romania           | 0,18        | 40,16        | 0,13        | 0,29        | 3,90        |
| Pret curent Compa  | 0,4200 RON        |             |              |             |             |             |
| Valoare estimata cu media multiplilor companiilor similare |                   | 1,5560      | 0,1105       | 3,3997      | 0,8323      | 0,5779      |
| Medie valoare estimata                                     | 1,2953 RON        |             |              |             |             |             |
| <b>Medie ajustata valoare estimata</b>                     | <b>0,7692 RON</b> |             |              |             |             |             |
| Valoare estimata cu mediana multiplilor intregului sector  |                   | 3,0673      | 0,1238       | 4,2646      | 1,2600      | 0,5611      |
| Medie valoare estimata                                     | 1,8554 RON        |             |              |             |             |             |

Sursa: EquityRT, calcule Prime Transaction

Lista emitentilor folositi pentru comparatia pe baza multiplilor de piata a mai pierdut o pozitie, emitentul german SHW AG fiind delistat intre timp. Diferenta principala fara de rapoartele anterioare este, inasa, excluderea unuia dintre multiplii de piata folositi pana acum, P/S, care in cazul Compa se afla intr-o zona extrema, la doar 0,13. Mai mult, pentru acest multiplu avem doar 3 valori disponibile, si acelea destul de dispersate.

Faptul ca in comparatie am tinut cont si de dimensiunea emitentilor, nu doar de domeniul de activitate, face ca pentru unii emitenti sa nu avem toti multiplii disponibili. Cu toate acestea, valorile extreme sunt rare, un lucru destul de putin obisnuit, mai ales intr-o perioada atat de volatila din punct de vedere economic.

Desi multiplii emitentilor luati in calcul sunt destul de mici in raport cu cei pe care ii vedem in general pe piata de capital, majoritatea sunt mari sau chiar foarte mari fata de cei de la Compa. Asa cum am precizat si mai sus, P/S (pret pe actiune/venituri pe actiune) are o valoare extrema, motivul principal fiind marjele de profit constant mici ale emitentului.

O situatie paradoxala este ca, in timp ce P/S este la extrema de jos, P/E (pret pe actiune/profit pe actiune) este aproape de o zona extrema, inasa in directia opusa. In conditiile obtinerii unei marje nete minuscule in ultimele 12 luni, pretul actiunii a ramas mare in comparatie cu profitul, inasa a devenit foarte mic in comparatie cu cifra de afaceri.

P/BV (pret pe actiune/capital propriu pe actiune) este la randul sau intr-o zona apropiata de ceea ce am putea numi extrem, lipsa dividendelor crescand in mod constant capitalul propriu, chiar daca volumul de activitate, dar mai ales profitul, au ramas in urma. EV/Sales si EV/EBITDA, care iau in calcul si datoriile financiare, sunt mai apropiate de mediile emitentilor similari.

Scotand din calcul P/S, media valorilor estimate cu cei 4 multipli ramasi este de 0,7692 lei/actiune, in continuare cu mult peste pretul actiunii (cu 83,14% mai sus). Este o valoare cu 30,3% mai mica decat cea din raportul anterior, inasa scaderea are la baza excluderea unuia dintre multipli, nu evolutia acestora.

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

## Proiectia rezultatelor financiare viitoare

| Indicator (mil. RON)      | 2021          | 2022e         | 2023e         | 2024e         | 2025e         | 2026e         |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Venituri totale</b>    | <b>723,70</b> | <b>733,95</b> | <b>785,33</b> | <b>840,30</b> | <b>899,13</b> | <b>962,06</b> |
| Evolutie                  | 28,99%        | 4,00%         | 7,00%         | 7,00%         | 7,00%         | 7,00%         |
| Cheltuieli operationale   | -702,76       | -726,62       | -769,62       | -798,29       | -854,17       | -913,96       |
| Evolutie                  | 30,19%        | 3,39%         | 5,92%         | 3,72%         | 7,00%         | 7,00%         |
| <b>Profit operational</b> | <b>20,93</b>  | <b>7,34</b>   | <b>15,71</b>  | <b>42,02</b>  | <b>44,96</b>  | <b>48,10</b>  |
| Evolutie                  | 15,82%        | -64,94%       | 114,00%       | 167,50%       | 7,00%         | 7,00%         |
| Marja operationala        | 2,89%         | 1,00%         | 2,00%         | 5,00%         | 5,00%         | 5,00%         |
| Rezultat financiar        | -2,90         | -3,04         | -3,20         | -3,36         | -3,52         | -3,70         |
| Evolutie                  | -6,44%        | 5,00%         | 5,00%         | 5,00%         | 5,00%         | 5,00%         |
| <b>Profit net</b>         | <b>15,06</b>  | <b>3,78</b>   | <b>11,01</b>  | <b>34,02</b>  | <b>36,46</b>  | <b>39,07</b>  |
| Evolutie                  | 8,18%         | -74,90%       | 191,25%       | 209,02%       | 7,17%         | 7,17%         |
| Marja neta                | 2,13%         | 0,52%         | 1,40%         | 4,05%         | 4,06%         | 4,06%         |

Sursa: estimari Prime Transaction

Estimarile au fost deja ajustate in jos in urma cu sase luni, inasa chiar si asa rezultatele tot au fost mai slabe. Veniturile din primele sase luni ale anului nu au fost la nivelul pe care il asteptam, iar profitul cu atat mai putin. Pe de alta parte, investitiile si cheltuielile cu amortizarea s-au dovedit a fi usor subestimate. Mai jos sunt principalele actualizari ale estimarilor care stau la baza evaluarii prin metoda DCF:

- Venituri in crestere cu doar 4% in acest an, fata de 7% in estimarea anterioara. Din acest punct de vedere suntem sub cifra din Bugetul de Venituri si Cheltuieli votat in iulie.
- Marja operationala din nou in scadere fata de raportul precedent, de la 2,5% la 1%. Chiar si in aceste conditii, profitul operational estimat este peste cel TTM dupa publicarea rezultatelor la sase luni.
- Profit net in scadere de la 15,06 mil. RON la mai putin de 4 mil. RON in acest an, si in acest caz peste profitul net TTM.
- Cheltuieli de capital si amortizare in crestere in acest an, dupa ce anterior estimam o scadere a acestora.
- Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) in crestere de la 12,92% la 15,78%, atat ca urmare a cresterii costului capitalului propriu, cat si a costului estimat al dobanzilor.

Alte ipoteze pe care ne bazam au ramas neschimbate:

- Venituri cu crestere apropiata de cea pre-pandemie in anii urmatatori.
- Marje de profit operational si net in urcare pana la nivelul dinainte de pandemie, stabilizandu-se la circa 5%, respectiv 4%.
- Crestere anuala de 5% pentru pierderea financiara, corespunzatoare necesarului mai mare de finantare generat de activitate si cresterii ratelor de dobanda.
- Rata efectiva de impozitare de 12%, sub rata nominala a impozitului pe profit, inasa in linie cu valorile istorice.

| Indicator (mil. RON)                 | 2022e         | 2023e        | 2024e        | 2025e        | 2026e        |
|--------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>EBIT*(1-T)</b>                    | <b>6,46</b>   | <b>13,82</b> | <b>36,97</b> | <b>39,56</b> | <b>42,33</b> |
| + Amortizare                         | 47,08         | 51,79        | 56,97        | 56,97        | 56,97        |
| - Variatie capital de lucru          | -27,13        | -5,43        | -6,91        | -8,57        | 8,81         |
| - Cheltuieli de capital              | 49,30         | 49,30        | 54,23        | 54,23        | 54,23        |
| <b>FCFF</b>                          | <b>7,84</b>   | <b>21,74</b> | <b>46,62</b> | <b>50,87</b> | <b>36,25</b> |
| <b>WACC</b>                          | <b>15,78%</b> |              |              |              |              |
| Factor actualizare                   | 1,0395        | 1,2035       | 1,3935       | 1,6134       | 1,8681       |
| FCFF actualizat                      | 7,54          | 18,06        | 33,46        | 31,53        | 19,41        |
| Rata de crestere in perpetuitate (g) |               |              |              |              | 3,00%        |
| Terminal Value                       |               |              |              |              | 292,12       |
| Terminal Value actualizat            | 156,38        |              |              |              |              |
| Enterprise Value                     | 266,37        |              |              |              |              |
| + Numerar                            | 1,91          |              |              |              |              |
| - Datorii                            | 114,43        |              |              |              |              |
| Equity Value                         | 153,86        |              |              |              |              |
| Numar actiuni                        | 218.821.039   |              |              |              |              |
| <b>Valoare estimata pe actiune</b>   | <b>0,7031</b> |              |              |              |              |

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

- Un nivel al capitalului de lucru conectat la cel al veniturilor.
- Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) de 15,78%, influentat de:

| Indicator                                 | Valoare       |
|---|---------------|
| <b>Costul capitalului propriu (CAPM)</b>  | <b>18,38%</b> |
| ➤ Rata fara risc                          | 8,29%         |
| ➤ Prima de risc a pietei                  | 6,99%         |
| ○ Randamentul pietei (medie BET-TR 5 ani) | 15,28%        |
| ○ Rata fara risc                          | 8,29%         |
| ➤ Beta (2 ani)                            | 0,66          |
| <b>Costul datoriilor</b>                  | <b>8,00%</b>  |
| Pondere capital propriu                   | 75%           |
| Pondere datorii                           | 25%           |
| <b>WACC</b>                               | <b>15,78%</b> |

Sursa: estimari Prime Transaction

o Costul capitalului propriu, calculat prin metoda CAPM

(Capital Asset Pricing Model) de 18,38%, influentat la randul sau de:

- Rata fara risc de 8,29%, egala cu randamentul titlurilor de stat romanesti pe 5 ani
- Prima de risc a pietei de 6,99%, calculata ca diferenta intre randamentul mediu anual obtinut in ultimii 5 ani de indicele BET-TR si rata fara risc. Este o scadere mare fata de raportul anterior, in conditiile in care randamentul titlurilor de stat a crescut abrupt, iar cel al pietei de capital a scazut usor.
- Indicatorul Beta, care masoara volatilitatea emitentului raportat la intreaga piata, de 0,66, calculat pentru ultimii 2 ani.
- o Costul datoriilor de 8%, in crestere de la 5% anterior. Nivelul este din nou cu putin sub cel din piata monetara, asadar usor subevaluat.
- o 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 0,7031 lei/actiune obtinuta prin metoda DCF. Valoarea este cu 25,09% mai mica decat cea rezultata in aprilie si cu 67,4% mai mare decat pretul de piata al actiunii. In raportul anterior diferenta dintre pretul de piata si valoarea estimata prin metoda DCF era de doar 61,83%, asadar pretul a scazut chiar mai mult in acest interval. Valoarea rezultata prin metoda DCF este in continuare mai mica decat cea rezultata din comparatia multiplilor de piata, diferenta fiind insa, de data aceasta, una foarte mica. Totusi, acest lucru vine de la modificarea pe care am facut-o in cazul evaluarii pe baza multiplilor. In lipsa acelei modificari, diferenta dintre cele doua valori estimate ar fi fost chiar mai mare decat in trecut.

Luand in calcul ambele tipuri de evaluare, rezulta o valoare medie de 0,7361 lei/actiune, cu 27,91% mai mica decat cea din raportul realizat in septembrie si cu 75,26% mai mare decat pretul de inchidere din data de 23 septembrie, 0,42 lei/actiune. In raportul anterior diferenta intre valoarea medie estimata si pretul de piata era de 76,05%, una foarte apropiata de cea de acum.

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, 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

## 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)