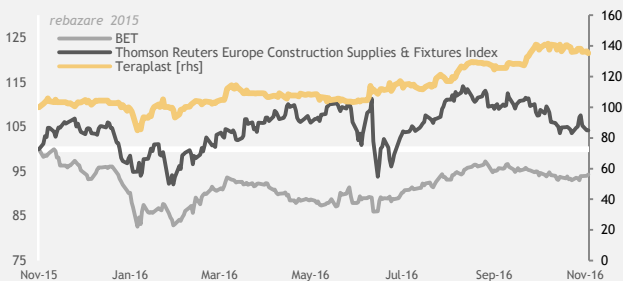


**SECTOR MATERIALE DE CONSTRUCTIE**
**subevaluata** potential(+) 13.5%

**Valoare companie** 320.3 mRON  
**pret just** 0.565 RON/actiune

**pret curent** 16.11.2016 0.498 RON/actiune  
**capitalizare bursiera** 282.1 mRON

**performanta bursiera TRP**
**interval 52 saptamani** 0.300 - 0.518 RON/actiune  
**rulaj mediu zilnic** 50,005 RON

**multipli de pret\*** LTM

BVPS	0.47 RON	P/BV	1.1 x
EPS	0.10 RON	P/E	5.1 x
SPS	0.96 RON	P/S	0.5 x
EV	241.1 mRON	EV/EBITDA	3.7 x

**date cheie**

	9M16	9M15	YoY
mRON			
CA neta	310.9	282.7	10.0%
EBITDA	47.3	40.4	17.0%
EBIT	36.3	24.5	48.6%
profit net atribuibil	30.2	21.7	39.2%
	9M16	2015	YTD
total active	321.6	312.1	3.0%
capitaluri proprii	204.4	183.2	11.5%
datorii purt. de dobanda	32.1	49.1	-34.7%
	9M16	9M15	YoY
marja neta	9.72%	7.68%	2.04pp
ROA	9.54%	7.08%	2.46pp
ROE	15.59%	13.65%	1.95pp

**actionariat**

Dorel Goia, 46.8%	KJK Fund, 10.0%	altii, 43.2%
-------------------	-----------------	--------------

\* rezultatele pe actiune au fost calculate relativ la numarul mediu ponderat de actiuni din piata (437.3mn) in primele 9 luni ale anului fara a ajusta pentru programul de rascumparare.
**Echipa de Analiza**
**BT Capital Partners**
**T: +40 (0) 374 778 052**
**E: [research@btcapitalpartners.ro](mailto:research@btcapitalpartners.ro)**

17.11.2016

## Vanzari afectate de proiectele de investitii in infrastructura locuate

In primele 9 luni ale anului, Grupul Teraplast a realizat vanzari de 310.9 mRON, cu 10.0% mai mari YoY si un profit net atribuibil de 30.2 mRON (+39.2% YoY).

Desi la nivel de Grup cifra de afaceri a inregistrat o dinamica pozitiva in primele trei trimestre, totusi trimestrul III a fost puternic afectat de blocarea proiectelor de investitii in infrastructura de mediu finantate prin Programul Operational pentru Infrastructura Mare (POIM). Segmentul de Instalatii si Amenajari - cea mai mare linie de business cu o pondere de cca. 40% in cifra de afaceri a Grupului - a fost impactat considerabil, ceea ce s-a reflectat intr-o crestere a veniturilor la nivel individual (Teraplast: Instalatii si Amenajari, Profile Tamplarie, Granule) de doar 5.2% YoY (in 1H16: +11.8% YoY). Impactul inghetarii cererii pentru materiale de constructii destinate sistemelor de canalizare, alimentare si distributie apa si gaz este cel mai vizibil in rezultatele din trimestrul III 2016. In lipsa datelor pentru fiecare linie de business, putem constata doar ca la nivel individual, vanzarile companiei mama Teraplast au scazut in 3Q16 cu 4.4% YoY, iar conform indicatiilor managementului, segmentul de Instalatii si Amenajari a fost singurul afectat negativ.

## Profitabilitate sustinuta de controlul costurilor

In pofida incetinirii ritmului de crestere al vanzarilor, Grupul a raportat o crestere solida a profitului net de 39.2%, ceea ce se traduce intr-o marja neta de 9.7% (+2.04 pp YoY). Practic, Grupul a reusit sa gestioneze eficient costurile prin adoptarea unei politici de protectie impotriva fluctuatiilor de pret la materiile prime (costul cu materiile prime a urcat cu 5.1% YoY, fata de 9M15 cand a crescut cu 19.2% YoY). Unul din factorii care au influentat cheltuielile cu personalul (+10.2% YoY) a fost acordarea de beneficii precum actiuni in cadrul companiei. Angajatilor Teraplast le-au fost distribuite cca. 50% din actiunile rascumparate in cadrul "stock option plan"-ului demarat la inceputul anului, ceea ce inseamna cheltuieli additionala de cca. 1mRON.

Subsidiara Politub (consolidata prin metoda punerii in echivalenta), care produce tevi pentru sisteme de distributie apa si gaz, telecomunicatii, canalizare si irigatii, de asemenea a fost negativ afectata de mediul dificil, ceea ce a insemnat o scadere de 59.0% YoY a cotei-parte din profit recunoscuta de Teraplast (de la 3.1mRON, la 1.3 mRON).

## D/E de 0.16x, investitii totale de 9.4 mRON, tinta pe 2016 ramanind valabila

Raportul D/E a continuat sa se imbunatateasca (la 0.16x fata de 0.26 YTD) pe fondul reducerii datoriilor purtatoare de dobanda (32.1 mRON, -34.7% YTD) si cresterii capitalurilor proprii atribuibile (204.4 mRON, +9.6% YoY).

In perioada ianuarie-septembrie, Grupul a realizat investitii de 9.4 mRON din cele 23 mRON propuse pentru 2016 (40.9%). Conform indicatiilor managementului, Grupul estimeaza sa-si indeplineasca in linii mari bugetul de investitii pana la finalul anului, ceea ce consideram dificil de realizat.

## Evaluare – proiectii financiare reajustate la noile conditii de piata

Asteptările legate de incertitudinea privind deblocarea fondurilor destinate proiectelor de infrastructura de mediu si impactul lor asupra segmentului de Instalatii si Amenajari, cel mai mare ca dimensiune a afacerii si cel mai profitabil, s-au confirmat. In linie cu noile estimari ale managementului, am ajustat cifra de afaceri asteptata in 2016 la 405.5 mRON (+3.0% YoY), insa am pastrat marja EBITDA la 15%. Incertitudinile privind lansarea apelurilor pentru proiectele de apa si canalizare persista in continuare. Oricum, estimam ca acest lucru nu se va intampla in trimestrul IV (trimestru electoral). In cel mai bun caz, se vor relua procedurile la inceputul anului viitor, iar conform explicatiilor managementului, efectul asupra Teraplast va putea fi resimtit, in medie, in functie de proiect, abia dupa doua trimestre. Prin urmare, ne asteptam ca si in prima jumatate a anului 2017, vanzarile segmentului Instalatii si Amanajari si performanta Politub sa aiba de suferit. Totusi, data fiind intentia Grupului de a se extinde pe pietele internationale (concretizata deja in deschiderea unei subsidiare in Ungaria) pentru a reduce dependenta de proiectele de infrastructura locale si asteptările privind deblocarea finantarilor in a doua jumatate a anului 2017, estimam o crestere de 8% a vanzarilor in 2017.

In ceea ce priveste investitiile, ramanem rezervati vis-a-vis de capacitatea companiei de a-si indeplini programul consistent de investitii in perioada ramasa pana finalul anului. Implicit, o data cu ajustarea cresterii cifrei de afaceri, am redus investitiile de capital fix asteptate, tinand cont de mediul de business incert.

Chiar daca perspectivele pe termen scurt sunt nefavorabile pentru cel mai mare segment de business al Grupului, pe termen mediu si lung ne mentinem viziunea pozitiva asupra companiei, data fiind cererea potentiala ce se va crea pe piata o data cu necesitatea tot mai stringenta de a extinde si reabilita infrastructura de mediu din Romania.

### model de evaluare DCF

$r=10.3\%$  (CAPM:  $r_f=2.5\%$ ,  
 $\beta=0.76$ ),  $WACC=9.3\%$ ,  
 $r_d=3\%$ ,  $g=3\%$

mRON	9M16	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	VT
<b>cifra de afaceri neta</b>	<b>310.9</b>	<b>405.5</b>	<b>437.9</b>	<b>479.5</b>	<b>520.3</b>	<b>561.9</b>	<b>578.8</b>
%YoY	10.0%	3.0%	8.0%	9.5%	8.5%	8.0%	3.0%
<b>EBITDA</b>	<b>47.3</b>	<b>60.8</b>	<b>63.5</b>	<b>67.1</b>	<b>67.6</b>	<b>67.4</b>	<b>46.3</b>
%YoY	17.0%	3.1%	4.4%	5.7%	0.7%	-0.3%	-
<b>marja EBITDA</b>	<b>15.2%</b>	<b>15.0%</b>	<b>14.5%</b>	<b>14.0%</b>	<b>13.0%</b>	<b>12.0%</b>	<b>8.0%</b>
depreciere si amortizare	-	14.6	18.5	19.0	20.0	21.1	22.1
investitii de capital fix	(9.4)	(18.9)	(17.3)	(14.8)	(16.0)	(17.3)	(15.3)
capex/vanzari proprii	-	4.8%	4.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.0%
investitii de capital de lucru	(12.7)	(12.7)	(6.5)	(8.3)	(8.2)	(8.3)	(3.4)
<b>FCFF</b>	<b>17.0</b>	<b>21.8</b>	<b>32.5</b>	<b>36.3</b>	<b>35.8</b>	<b>34.4</b>	<b>23.8</b>
factor de actualizare @ WACC=9.3%	1.00	0.92	0.84	0.77	0.70	0.64	
<b>FCFF actualizate</b>		<b>20.0</b>	<b>27.2</b>	<b>27.9</b>	<b>25.2</b>	<b>22.1</b>	<b>230.0</b>
<b>valoare CF actualizate</b>		<b>122.3</b>					
<b>valoare terminala @ g=3%</b>		<b>230.0</b>					
<b>sold curent datorii</b> <small>purt. de dobanda</small>		<b>32.1</b>					
<b>valoare justa Grup Teraplast</b>		<b>320.3 mRON</b>					
numar curent actiuni		566.4 m					
<b>pret just actiune Teraplast</b>		<b>0.565 RON</b>					

## ANEXA 1. CONTUL DE PROFIT SI PIERDERE

IFRS - mRON <small>sursa: Compania</small>	9M15	9M16
<b>CA neta</b>	282.7	310.9
alte venituri din exploatare	0.5	0.5
modificari in cadrul stocurilor de produse finite si productie in curs	3.8	3.9
<b>venituri din exploatare</b>	<b>287.1</b>	<b>315.3</b>
materii prime, consumabile folosite si marfuri	(200.1)	(210.3)
cheltuieli cu beneficiile angajatilor	(23.8)	(26.2)
cheltuieli cu provizioanele, ajustarile pentru depreciere si amortizarea	(13.3)	(10.6)
castiguri/(pierderi) din iesirea imobilizarilor corporale si necorporale	0.0	(0.2)
alte cheltuieli	(25.5)	(31.7)
<b>total cheltuieli din exploatare</b>	<b>(262.6)</b>	<b>(279.0)</b>
<b>EBIT</b>	<b>24.5</b>	<b>36.3</b>
cheltuieli financiare	(4.9)	(4.4)
venituri financiare	3.6	3.1
cota parte din profitul/pierderea aferent(a) asocierii in participatie	3.1	1.3
<b>profitul inainte de impozitare</b>	<b>26.3</b>	<b>36.3</b>
impozit pe profit	(4.1)	(6.0)
<b>profitul exercitiului financiar din care:</b>	<b>22.2</b>	<b>30.3</b>
<b>atribuibil actionarilor societatii mama</b>	<b>21.7</b>	<b>30.2</b>
interese care nu controleaza	0.5	0.1

## ANEXA 2. BILANT CONTABIL

IFRS - mRON <small>sursa: Compania</small>	2015	9M16
imobilizari corporale	130.1	127.5
investitii imobiliare	12.1	12.1
imobilizari necorporale	1.1	1.4
investitia in asociere in participatii	15.9	13.2
<b>total active imobilizate</b>	<b>159.2</b>	<b>154.2</b>
stocuri	53.4	66.3
creante comerciale si similare	86.6	91.7
cheltuieli inregistrate in avans	0.4	0.7
numerar si depozite pe termen scurt	12.6	8.7
<b>total active circulante</b>	<b>152.9</b>	<b>167.4</b>
<b>total active</b>	<b>312.1</b>	<b>321.6</b>
capital social	28.9	56.6
prime e capital	27.4	27.4
rezerve din reevaluare	18.6	18.6
rezerve legale	9.9	9.9
rezultat reportat	97.6	91.0
<b>capital atribuibil intereselor care controleaza</b>	<b>183.2</b>	<b>204.4</b>
interese care nu controleaza	0.2	0.3
<b>total capitaluri proprii</b>	<b>183.4</b>	<b>204.7</b>
imprumuturi si datorii de leasing financiar	10.5	7.1
datorii privind beneficiilor angajatilor	0.3	0.3
datorii privind impozitele amanate	4.0	3.0
subventii pentru investitii - portiune nerecurenta	3.4	3.9
<b>total datorii pe termen lung</b>	<b>18.2</b>	<b>14.3</b>
datorii comerciale si similare	66.9	71.4
imprumuturi si datorii de leasing financiar	38.5	25.0
impozit pe profit de plata	1.4	2.1
subventii pentru investitii - portiune curenta	0.5	0.5
provizioane	3.2	3.6
<b>total datorii curente</b>	<b>110.5</b>	<b>102.6</b>
<b>total datorii</b>	<b>128.7</b>	<b>116.9</b>

**BT CAPITAL PARTNERS - HQ**

BT Capital Partners - Head Office  
400462, Cluj-Napoca, Cluj, Romania  
74-76, Constantin Brancusi Street  
tel (+4) 0264.430.564 | fax (+4) 0264.431.718

[office@btcapitalpartners.ro](mailto:office@btcapitalpartners.ro) / [www.btcapitalpartners.ro](http://www.btcapitalpartners.ro) / [www.bt-trade.ro](http://www.bt-trade.ro)

**Irina Railean**

Analist Financiar  
Tel: (+4)0264 430 564  
[irina.railean@btcapitalpartners.ro](mailto:irina.railean@btcapitalpartners.ro)

**Rares Iclenzan**

Analist Financiar  
Tel: (+4)0264 430 564  
[rares.iclenzan@btcapitalpartners.ro](mailto:rares.iclenzan@btcapitalpartners.ro)

**Vlad Pintilie**

Head of Research  
Divizia de Clienti Institucionali  
Tel: (+4)0374 778 052  
[vlad.pintilie@btcapitalpartners.ro](mailto:vlad.pintilie@btcapitalpartners.ro)

raport realizat de **Departamentul de Analiza al BT Capital Partners** [mailto: research@btcapitalpartners.ro](mailto:research@btcapitalpartners.ro)

## limitarea raspunderii

Acest raport de analiza este publicat in Romania de catre BT Capital Partners, o societate de servicii de investitii financiare ale carei activitati sunt reglementate si supravegheate de Autoritatea de Supraveghere Financiara (ASF).

Raportul de analiza/evaluare emis de BT Capital Partners are un caracter pur informativ. Informatia din acest document nu trebuie interpretata ca: a) Oferta de vanzare/subscriere la instrumente financiare mentionate in raport; b) Instrument de reclama pentru instrumente financiare mentionate in raport. Informatiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obtinute din surse publice, considerate relevante si de incredere. Atragem insa atentia cu privire la faptul ca acuratetea/corectitudinea acestor informatii din surse publice nu poate fi verificata si/sau contestata de BT Capital Partners.

BT Capital Partners intretine si cauta sa aiba relatii de afaceri cu companiile care figureaza in rapoartele sale de analiza/evaluare. BT Capital Partners poate avea sau poate sa fi avut relatii de afaceri, de colaborare sau prestari servicii financiare cu Compania ce face obiectul prezentului document, prin urmare poate exista un conflict de interese care sa afecteze obiectivitatea documentului.

Opiniile analitice exprimate in rapoarte reflecta punctul de vedere al analistilor la momentul efectuarii, rezultat prin rationament independent cu metode analitice specifice. Opiniile au fost exprimate cu buna-credinta, fara omisiuni intentionate si in conditii limitate de acces la informatii: a existat acces doar la datele si informatiile publice si, unde a fost cazul, la cele furnizate direct de catre Compania ce face obiectul prezentului raport de analiza/evaluare. Remuneratia autorilor rapoartelor de analiza nu este in niciun fel influentata de recomandarile exprimate in cadrul acestora. Autorii prezentului raport nu au niciun conflict de interese la data publicarii materialului.

Recomandarile din rapoartele de analiza/evaluare ale BT Capital Partners ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (in functie de situatia financiara, orizontul si obiectivele investitionale). Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire in analize fluctueaza in timp, iar performanta trecuta nu constituie sub nicio forma o garantie a performantei viitoare. Investitiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicitati in rapoartele de analiza/evaluare, iar BT Capital Partners nu este responsabila pentru nicio decizie luata sau pierdere directa si/sau potentiala rezultata din utilizarea elementelor publicate in raport. Recomandarile emise pot fi modificate oricand fara o notificare prealabila, BT Capital Partners rezervandu-si dreptul de a intrerupe publicarea fara aviz prealabil.

Reproducerea totala sau partiala a acestui raport este permisa doar prin mentionarea sursei.