

TERAPLAST <TRP>

Materiale Constructii

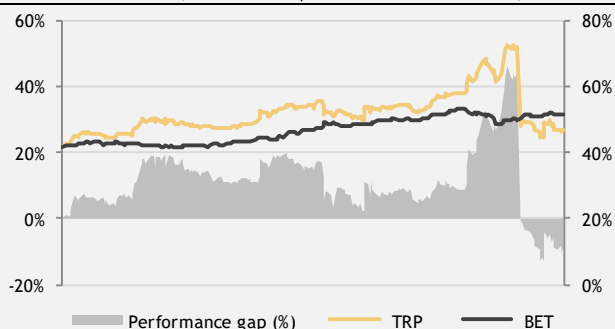
Rating: Neutru

12m TP: **0.538 RON**

Detalii actiune

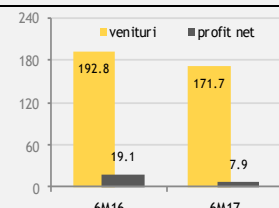
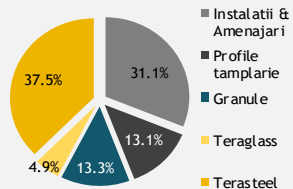
Rating	Neutru
pret tinta 12m	0.538 RON
Upside	14.7%
Bloomberg / Reuters	TRP RO / ROTRP.BX
Ultima inchidere	0.469 RON
Capitalizare bursiera	EUR 87.6mn
Free Float	43.1%
Rulaj mediu zilnic 3m	EUR 23k
Δ% abs 3m	-17.7%
Δ% abs 12m	10.0%
Δ% rel 3m (vs. BET-XT)	-18.0%
Δ% rel 12m (vs. BET-XT)	-12.0%

TRP vs. BET-XT (rebazat la pretul la 12/08/2016)



Structura venituri 6M17

Performanta financiara



Indicatori cheie	FY14	FY15	FY16	6M17 _{LTM}
P/E	3.92	3.85	4.71	10.41
P/S	0.18	0.34	0.46	0.77
marja neta	4.6%	8.8%	9.9%	7.4%
marja EBITDA	11.3%	15.0%	15.4%	13.6%
ROE	10.9%	20.9%	19.6%	13.7%
ROA	5.5%	11.7%	12.7%	7.4%

BT Equity Research

T: (+4) 0374.778.842

E: research@bancatransilvania.ro

Update companie 6M17

Blocajele pe piata de infrastructura continua

Lucrarile de infrastructura de mediu au ramas in continuare blocate si in trimestrul al doilea. La nivel de sector in ansamblu, lucrarile de constructii ingineresti s-au redus cu 26.6% YoY in primele 6 luni ale anului, inclusiv din cauza blocajelor pe piata infrastructurii de mediu, unde proiectele finantate cu fonduri UE inca nu s-au dezghetat. Asa cum era de asteptat, vanzarile Grupului Teraplast, au fost, bineinteles, afectate negativ de climatul nefavorabil din piata. Astfel, cifra de afaceri la 6M17 s-a redus cu 10.9% YoY, coborand la 171.7 mRON. Segmentul de Instalatii & Amenajari ramane cel mai afectat, inregistrand o scadere a vanzarilor de 28.6% YoY la 53.6mRON. De asemenea, si vanzarile diviziei Granule (22.5 mRON) si Teraglass (8.5 mRON) s-au redus cu 31.4%, respectiv 30.3%. In ceea ce priveste segmentul de Tamplarie Termoizolanta (Teraglass), renuntarea la comercializarea marfurilor care nu aveau o legatura directa cu activitatea liniei de business si abandonarea clientilor cu profitabilitate scazuta au fost principalele cauze ale declinului vanzarilor segmentului respectiv. In cazul segmentului de Granule, estimam ca fie activitatea redusa a Romcab cauzata de insolventa acestuia, fie intreruperea relatiilor comerciale cu respectiva companie ar fi putut afecta negativ performanta acestei linii de business.

Desi Linia de Panouri Termoizolante si Structuri Metalice (Terasteel) a inregistrat o crestere remarcabila de 23.8% YoY (la 64.6 mRON), iar cea de Profile Tamplarie a urcat cu 10.9% YoY (la 22.5 mRON), acestea nu au putut compensa scaderile abrupte la nivelul celorlalte segmente din Grup.

Este important de remarcat ca la nivel de Grup, veniturile din vanzarea marfurilor, care s-au redus vizibil cu 40.5%, la 17.4 mRON, sunt cele care au cauzat mare parte din declinul de la 6M17, intrucat veniturile din productie proprie s-au redus doar cu 5.1%, la 153.3 mRON.

La nivelul costurilor, cele cu materii prime, consumabile si marfuri s-au redus marginal (cu 5.0% YoY), reflectand faptul ca ritmul de productie a Grupului a fost doar usor afectat. Cheltuielile cu angajatii s-au consolidat in jurul a 18.1 mRON (+0.9% YoY) pe fondul deciziei managementului de a pastra numarul de personal intr-o piata a fortei de munca tot mai competitiva.

Ca urmare a investitiilor realizate, au crescut cheltuielile cu amortizarea cu 9.7% YoY la 8.3 mRON. In ceea ce priveste alte cheltuieli, acestea au scazut cu 17.9% (la 17.5 mRON), evolutie partial explicata de cheltuielile cu transport mai mici, cel mai probabil, din cauza unui volum mai mic de comenzi.

Performanta operationala in scadere fata de anul trecut

In plus, ritmul de reducere a cheltuielilor operationale mai atenuat decat cel de scadere a vanzarilor a contribuit la deteriorarea performantei operationale, rezultand un EBIT de 10.5 mRON – la jumătate fata de cel din 6M16 si un EBITDA de 18.3 mRON, in scadere cu 35.4% YoY.

La acestea se adauga si contributia negativa a joint-venture-ului Politub (pierdere de 270 miiRON in 6M17 vs. profit de 934 mii in 6M16), care alaturi de performanta operationala mai slaba au antrenat un profit net de 7.8 mRON, in scadere abrupta de 58.9% YoY.

Rezultatele de la 6M17 sunt puternic impactate de performanta slaba din primul trimestru al anului. Trimestrul doi, privit individual, indica semne de temperare a ritmului de scadere. Vanzarile la 2Q17 s-au mentinut aproximativ la nivelul celor

din 2Q16: 105.1 mRON (-0.7% YoY), iar EBIT si EBITDA desi au scazut cu 42.8%, respectiv 21.6% YoY, ritmul a fost unul mai lent.

Rezultatele de la 6M17 nu includ recente achizitii: Depaco si fabrica de panouri din Serbia. Depaco a realizat o cifra de afaceri de 71.2 mRON, un EBITDA de 7.4 mRON si un profit net de 5.5 mRON in primul semestru.

Investitii de 31.2 mRON – in linie cu asteptarile

In ceea ce priveste investitiile, Grupul a alocat 31.2 mRON in primele 6 luni (din cele 84 mRON initial propuse pentru 2017), din care 28.4 mRON exclusiv in al doilea trimestru. Acestea includ achizitia fabricii din Serbia si alte utilaje prevazute in CAPEX-ul pe 2017. Recent, Grupul a anuntat extinderea planului de investitii din 2017 la RON 96mn (de la RON 84mn). In consecinta, ne asteptam ca planul ambicios de investitii sa puna presiune mare pe Free Cash Flow din 2017, dar, pe de alta parte, sa stimuleze vizibil ritmul de crestere incepand cu 2018.

Evaluare: pret tinta 0.538 RON, potential +14.7%

La nivel de sector, blocajul este asteptat sa continue pe piata de infrastructura si in a doua jumatate a anului. Desi mai multe proiecte de extindere si reabilitare a infrastructurii de apa si apa uzata au fost semnate in guvern (proiecte fazate), pana la atribuirea lucrarilor si plasarea comenzilor de instalatii mai poate trece o perioada de cateva trimestre. Cat despre proiectele noi, finantate sau cofinantate prin POIM 2014-2020, pentru acestea inca nu au fost semnate contractele de finantare.

Astfel, ne asteptam ca abia din 2018, piata de infrastructura de mediu sa se relanseze. Totusi, aceasta relansare ramane conditionata de stabilitate politica, astfel ca autoritatile de management al fondurilor europene sa poata functiona si fluidiza realizarea investitiilor. Este binecunoscut faptul ca in domeniul infrastructurii de mediu exista loc pentru investitii semnificative in Romania, ceea ce ne face sa apreciem potentialul acestui segment ca fiind unul foarte ridicat. Cel mai probabil, vom asista la o amanare a implementarii investitiilor in infrastructura de mediu, asa cum s-a intamplat si in programul 2007-2013, ceea ce se va traduce intr-o crestere a cifrei de afaceri a Grupului in 2018-2021 mai mare decat estimam initial.

Pe langa relansarea vanzarilor de instalatii, un aport favorabil este asteptat de pe urma programului amplu de investitii din 2017 (84 mRON, cu posibilitate de extindere la 96 mRON).

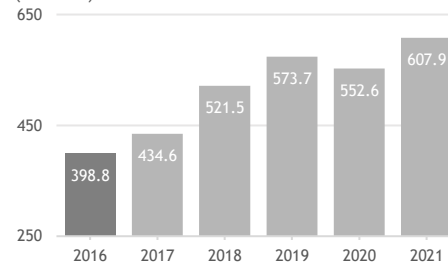
Achizitia a 60% din Depaco, a fabricii de panouri din Serbia si a 50% din Politub ne asteptam sa contribuie pozitiv la cresterea business-ului Teraplast.

Depaco este specializata in fabricarea si comertul tiglei metalice, acoperisurilor plane, accesoriilor pentru acoperis, tablei cutanate, sistemelor de drenaj si altor produse conexe. Avansul puternic al sectorului rezidential (+72.4% YoY in primul semestru) este promitator pentru evolutia Depaco. Compania a raportat o cifra de afaceri de 71.2 mRON, un profit net de 5.5 mRON si un EBITDA de 7.4mRON in prima jumatate a anului.

Fabrica de panouri din Serbia are capacitati similare celei din Romania, iar conform estimarilor managementului TeraSteel, filiala estimeaza vanzari de 250 mRON in 2018, adica dublul celor realizate in 2016.

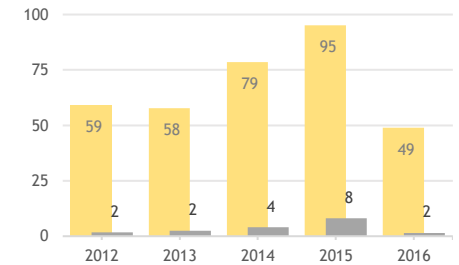
In ceea ce priveste business-ul Politub, si acesta a fost puternic impactat atat in 2016, cat si in 2017 de blocajele din piata de infrastructura. Pornind de la premisa ca din 2018 se vor debloca fondurile pentru investitii publice, Politub (care produce tevi de distributie apa, gaz, telecomunicatii, canalizare, irigatii) va beneficia de un context favorabil estimam ca vanzarile acestuia se vor redresa.

Grafic 1. Estimari venituri Grup Teraplast (mRON)



Sursa: Estimari BT Equity Research

Grafic 2. Evolutia Politub (mRON)

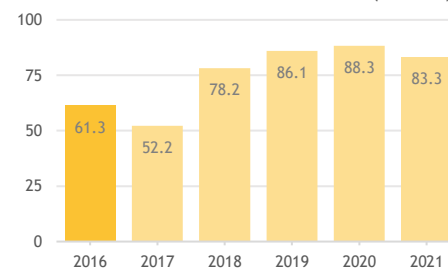


Sursa: Ministerul Finantelor

In concluzie, ne asteptam ca vanzarile de 434.6 mRON, bugetate de catre management pentru 2017, sa fie totusi realizate, iar in 2018 aportul tuturor aspectelor mentionate mai sus, sa se traduca printr-o crestere a vanzarilor de 20% YoY (grafic 1). Tot pe fondul relansarii pietei de infrastructura de mediu si a achizitiilor realizate in 2017, estimam o rata de crestere medie anuala de 10% pentru companie in 2019-2020. Din acelasi motiv, am imbunatatit rata de crestere in perpetuitate (g) de la 3% la 3.5%.

In ceea ce priveste EBITDA (grafic 3), ne asteptam ca evolutia costurilor sa puna presiune pe marja EBITDA in 2017 (12%) in pofida contributiei favorabile a Depaco si a TeraSteel Serbia. Totusi, din 2018, credem ca aceasta va reveni la 15% si se va mentine la acest nivel in 2019-2020. Investitiile in linia de reciclare a deseurilor PVC este principalul motiv pentru care anticipam o consolidare a performantei operationale.

Grafic 3. Estimari evolutie EBITDA (mRON)



Sursa: Estimari BT Equity Research

Modificari au intervenit si la nivelul structurii de capital a Grupului. Investitiile din 2017 au fost partial finantate prin imprumuturi bancare. In plus, si creditele pe termen scurt au fost suplimentate prin prelungiri sau extinderi ale liniilor de credit.

Prin urmare, D/E a urcat la 0.48, dar ramane totusi sub nivelul competitorilor la nivel UE (0.58). Intrucat ponderea datoriilor in total capital a crescut la (32%) si considerand o rata medie a dobanzii de 4%, WACC s-a diminuat la 6.5% .

Dupa deducerea soldului curent al datoriilor purtatoare de dobanda (103.6 mRON), valoarea justa a companiei este estimata la 461.1 mRON, insemnand un pret tinta de 0.538 RON si un potential de apreciere de 14.7%.

Tabel 1. Model DCF actualizat

mRON	2016	2017	2018	2019	2020	2021	TV
cifra de afaceri	398.8	434.6	521.5	573.7	631.0	694.1	718.4
%YoY	1.3%	9.0%	20%	10%	10%	10%	3.5%

EBITDA	61.3	52.2	78.2	86.1	88.3	83.3	64.7
%YoY	4.0%	-15%	50%	10%	2.7%	-5.7%	n.a.
marja EBITDA	15.4%	12%	15%	15%	14%	12%	9.0%
D&A	22.5	24.2	25.7	27.1	28.2	22.0	22.5
FCInv	13.3	96.0	26.1	22.8	19.9	17.4	14.3
capex/vanzari	3.8%	24.5%	5.0%	4.0%	3.2%	2.5%	2.0%
WCIInv	12.7	13.6	16.3	18.0	19.8	21.5	21.6
FCFF	28.1	-62.2	27.2	35.7	38.9	35.6	22.0
factor de actualizare (WACC=6.5%)	1	0.94	0.88	0.83	0.78	0.73	n.a.
FCFF actualizate	n.a.	-58.4	24.0	29.5	30.2	25.9	n.a.
valoare CF actualizate	51.1						
valoare terminala (g=3.5%)	513.5						
datorii financiare	103.6						
valoare companie	461.1						
numar actiuni	856.9						
pret tinta (RON)	0.538						

Sursa: estimari BT Equity Research

Anexa 1. Contul de profit si pierdere

Cont de profit si pierdere (consolidat, IFRS, miiRON)	6M16	6M17	% YoY
venituri	192,759.5	171,671.5	-10.9%
alte venituri din exploatare	318.6	419.7	31.7%
modificari in cadrul stocurilor de produse finite si productie in curs	7,441.6	6,219.5	-16.4%
venituri din exploatare	200,519.8	178,310.7	-11.1%
materii prime, consumabile folosite si marfuri	-132,497.0	-125,834.7	-5.0%
cheltuieli cu beneficiile angajatilor	-17,889.7	-18,053.0	0.9%
cheltuieli cu ajustarile pentru depreciere si amortizarea	-7,519.0	-8,251.8	9.7%
ajustarile pentru deprecierea activelor circulante, net provizioane	2,137.7	-358.7	n/a
(constituite)/reversate, net	-138.6	2,049.8	n/a
castiguri / (pierderi) din iesirea imobilizarilor corporale si necorporale	-232.5	62.8	n/a
castiguri / (pierderi) din evaluarea la valoare justa a investitiilor imobiliare	0.0	0.3	n/a
alte cheltuieli	-21,293.9	-17,479.6	-17.9%
cheltuieli din exploatare	-177,433.0	-167,864.9	-5.4%
EBIT (profit din exploatare)	23,086.8	10,445.9	-54.8%
<i>marja EBIT</i>	<i>12.0%</i>	<i>6.1%</i>	<i>-5.9pp</i>
EBITDA	28,363.3	18,318.0	-35.4%
<i>marja EBITDA</i>	<i>14.7%</i>	<i>10.7%</i>	<i>-4.0pp</i>
cheltuieli privind dobanzile	-545.5	-479.8	-12.1%
alte cheltuieli financiare, net	-730.5	-407.5	-44.2%
venituri din dividende	0.0	81.0	n/a
cota parte din profitul sau pierderea aferent(a) asocierii in participatie, contabilizata prin metoda punerii in echivalenta	934.8	-270.2	-128.9%
profitul inainte de impozitare	22,745.6	9,369.5	-58.8%
venit/(cheltuiala) cu impozitul pe profit	-3,679.9	-1,479.2	-59.8%
profitul exercitiului financiar	19,065.7	7,890.3	-58.6%
Profit net atribuibil	19,015.4	7,817.7	-58.9%
interese care nu controleaza	50.3	72.5	44.3%

Anexa 2. Bilant contabil

Bilant contabil (consolidat, IFRS, miiRON)	6M16	6M17	% YoY
imobilizari corporale	127,772.5	155,672.2	21.8%
investitii imobiliare	12,115.2	9,791.6	-19.2%
imobilizari necorporale	1,513.1	1,392.4	-8.0%
fond comercial	0.0	20,681.6	n/a
investitia in asocieri, contabilizata prin metoda punerii in echivalenta	12,870.0	30,901.0	140.1%
alte imobilizari financiare	16.5	17.1	3.7%
total active imobilizate	154,287.3	218,455.8	41.6%
stocuri	74,493.7	89,086.7	19.6%
creante comerciale si similare	89,537.1	97,701.8	9.1%
cheltuieli inregistrate in avans	959.7	934.3	-2.6%
numerar si depozite	11,935.5	24,154.7	102.4%
total active circulante	176,925.9	211,877.4	19.8%
total capital social din care:	37,762.2	56,643.3	50.0%
alte elemente de capitaluri	950.5	0.0	n/a
prime de capital	27,384.7	27,384.7	0.0%
rezerve din reevaluare	18,566.2	21,741.8	17.1%
rezerve legale	9,853.1	12,407.0	25.9%
rezultat reportat	99,570.0	97,088.7	-2.5%
capital atribuibil intereselor care controleaza	194,086.7	215,265.5	10.9%
interese care nu controleaza	250.4	375.3	49.9%
total capitaluri proprii	194,337.1	215,640.8	11.0%
credite si imprumuturi purtatoare de dobanzi	8,327.0	57,659.5	592.4%
datorii privind beneficiilor angajatilor	295.2	351.9	19.2%
datorii privind impozitele amanate	3,139.8	3,457.5	10.1%
subventii pentru investitii - portiuone nerecurenta	3,685.6	3,157.5	-14.3%
total datorii pe termen lung	15,447.6	64,626.3	318.4%
datorii comerciale si similare	72,777.2	102,121.3	40.3%
credite si imprumuturi purtatoare de dobanda	42,813.9	45,924.9	7.3%
impozit pe profit de plata	2,080.5	1,023.0	-50.8%
subventii pentru investitii - portiuone curenta	467.3	0.0	n/a
provizioane	3,289.6	1,007.0	-69.4%
total datorii curente	121,428.5	150,076.1	23.6%
total datorii	136,876.0	214,702.5	56.9%

LIMITAREA RASPUNDERII

Acest raport a fost elaborat de catre BT Capital Partners (BTCP), o societate de servicii de investitii financiare, a carei activitate este reglementata si supravegheata de catre Autoritatea de Supraveghere Financiara din Romania (ASF) si este furnizat, exclusiv, in scop informativ clientilor sau potentialilor clienti ai Grupului Financiar BT. Acest raport nu se adreseaza nici unei persoane din vreo tara unde distribuirea unui astfel de raport este ilegala. BTCP nu va trata destinatarul acestui raport ca si clienti in virtutea primirii acestui raport. Acest raport nu poate fi reprodus, redistribuit sau publicat, integral sau partial, fara permisiunea prealabila scrisa a BTCP, si nici BTCP, nici oricare dintre afiliatii sai nu isi asuma nici o raspundere indiferent de actiunile tertelor parti in acest sens.

Acest raport furnizeaza numai informatii generale. Informatiile si opiniile exprimate in raport reflecta un punct de vedere la momentul indicat, pot fi modificate fara o notificare prealabila iar BTCP nu are nici o obligatie de a actualiza sau de a pastra actualizate aceste informatii si opinii. Rapoartele de analiza pot fi actualizate sau modificate in momentul in care BTCP considera necesar. Data la care un raport este publicat sau modificat este identificata in continutul acestuia si/sau in canalele de distributie utilizate. Informatiile, opiniile si datele statistice continute in acest raport au fost obtinute sau derivate din informatii publice si surse considerate a fi de buna-credinta, fara a fi verificate independent fara vreo declaratie sau garantie, expresa sau implicita, de catre BTCP in ceea ce priveste acuratetea, completitudinea sau corectitudinea lor, iar BTCP nu garanteaza actualitatea informatiilor.

BTCP poate, in masura permisa de lege, sa participe sau sa investeasca in tranzactii financiare cu emitentul (emitentii) valorilor mobiliare la care se face referire in prezentul raport, sa efectueze servicii pentru sau sa solicite o colaborare cu acesti emitenti si/sau sa aiba o pozitie sau o participatie sau alt interes semnificativ, sau sa efectueze tranzactii cu astfel de valori mobiliare sau optiuni sau alte investitii aferente. BTCP poate furniza sau oferi consultanta sau servicii de investitii importante in legatura cu investitia in cauza sau o investitie aferenta. BTCP mentine politici de administrare in scopul de a identifica si de a preveni conflictele de interese care pot sa decurga din astfel de activitati. BTCP aplica masuri administrative si organizatorice pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce privesc recomandarile, inclusiv modalitatile de protejare a informatiilor prin separarea activitatilor de analiza si cercetare, de alte activitati ale companiei, prezentarea in rapoarte a tuturor informatiilor relevante despre potentialile conflicte de interese si mentinerea permanenta a obiectivitatii in rapoartele si recomandarile prezentate.

Acest raport si informatiile continute nu constituie si nu trebuie interpretata ca o oferta de vanzare, ca o solicitare de oferta de cumparare, de subscriere, consultanta de investitii sau recomandari personale pentru investitii in oricare titluri de valoare discutate aici si nu ia in considerare obiectivele de investitii specifice, situatiile financiare sau nevoile clientilor individuali. Utilizatorii ar trebui sa ia in considerare daca orice sfat sau recomandare din acest raport sunt potrivite pentru circumstantele lor particulare si, daca este cazul, sa solicite sfaturi profesionale. Nimic din acest raport nu constituie consultanta in materie de investitii, juridice, contabile sau fiscale, iar acest raport nu trebuie invocat pentru a obtine consultanta independenta in materie de investitii sau pentru a exercita o apreciere independenta a meritelor si a riscurilor investitiilor.

Analiza continuta in acest raport se bazeaza pe numeroase ipoteze. Diferite ipoteze ar putea avea rezultate diferite. Acest raport poate include declaratii anticipative care, prin natura lor, implica riscuri si incertitudini deoarece se refera la evenimentele si depind de circumstante care pot sau nu sa se materializeze in viitor. Nu pot fi oferite asigurari ca declaratiile anticipative vor fi realizate din acest raport. In plus, investitiile in intreprinderi, valori mobiliare sau alte instrumente financiare implica riscuri. Pretul si valoarea investitiilor mentionate in aceasta cercetare si veniturile provenite din acestea pot fluctua. Performantele anterioare nu indica neaparat rezultatele viitoare, castigurile viitoare nu sunt garantate si pot surveni pierderi de capital. BTCP, afiliatii sai, angajatii, agentii, reprezentantii si asociatii sai, nu reprezinta sau implica nici un nivel de performanta, rezultate sau garantii in legatura cu continutul prezentului document, nici nu pretind ca utilizarea acestui raport va avea ca rezultat castigul sau va impiedica orice pierdere pentru utilizator.

Acest raport poate include referinte la instrumente financiare in legatura cu care BTCP ar putea actiona ca 'market maker', furnizor de lichiditate sau coordonator al unei oferte publice de instrumente financiare ale emitentului in Romania in ultimele 12 luni sau ca parte a unui contract cu emitentul privind furnizarea de servicii de investitii financiare de catre BTCP sau in legatura cu producerea acestui document. De asemenea, BTCP ar putea avea o pozitie 'long' sau 'short' in orice moment pe aceste instrumente. BTCP poate sa fi efectuat o tranzactie personala in oricare dintre investitiile mentionate aici sau in investitii asociate si/sau poate avea o pozitie sau o participatie intr-un astfel de instrument.

Acest raport poate furniza adresele site-urilor web sau poate contine hyperlink-uri catre acestea. Cu exceptia situatiei in care raportul se refera la materialul de pe site-ul BTCP, BTCP nu a revizuit nici un astfel de site si nu isi asuma responsabilitatea pentru continutul acestuia. Aceasta adresa sau hyperlink este furnizata exclusiv din motive de confort si de informare, iar continutul oricarui astfel de site web nu face, in niciun fel, parte din acest raport. Accesul la acest site web ramane la riscul utilizatorului.

In nici un caz, BTCP sau afiliatii sai nu sunt responsabili fata de nici o parte pentru nici o dauna, inclusiv, fara vreo limitare, la orice pierderi sau daune directe, indirecte, speciale, punitive, accidentale sau potentiale pierderi sau daune (inclusiv, dar fara a se limita la daunele produse de deteriorarea profitului afacerii, intreruperea activitatii sau pierderea economiilor) sau orice alte daune aparute - sub orice forma - din disponibilitatea sau utilizarea acestui raport.

DECLARATII

BTCP, afiliatii sai sau autorii acestui raport pot face obiectul uneia dintre situatiile de mai jos, in ceea ce priveste valorile mobiliare la care se face referire in prezentul raport.

1. BTCP a actionat in calitate de manager/co-manager/consilier in subscrierea sau plasarea valorilor mobiliare ale subiectului (subiectilor) din acest raport in ultimele 12 luni.
2. BTCP a oferit servicii de 'investment banking' /investitii financiare pentru emitent si/sau a primit despagubiri sau promisiuni de despagubire pentru serviciile de 'investment banking' /investitii financiare de la subiectul (subiectele) din acest raport in ultimele 12 luni, excluzand cazurile mentionate la punctele 1 si 13.
3. BTCP detine o pozitie neta 'long' sau 'short' de peste 0,5% din totalul capitalului social al emitentului, calculata in conformitate cu articolul 3 din Regulamentul (UE) 236/2012 si cu capitolele 3 si 4 din Regulamentul Comisiei Europene (UE) nr. 918/2012;
4. BTCP este un 'market maker' sau furnizor de lichiditate in relatia cu valorile mobiliare ale subiectului (subiectilor) acestui raport.
5. BTCP detine cinci procente (5%) sau mai mult din capitalul social total al subiectului (subiectilor) din acest raport.
6. Subiectul (subiectii) din acest raport detin cinci procente (5%) sau mai mult din capitalul social al BTCP.
7. BTCP a trimis raportul de cercetare subiectului (subiectilor) acestui raport pentru verificarea factuala inainte de publicare.
8. BTCP a primit compensatii de la subiectul (subiectii) acestui raport pentru pregatirea acestui raport de cercetare.
9. Alte interese semnificative ale BTCP si / sau afiliatilor sai legate de emitent.
10. Analistul/(ii) care a/(au) pregatit acest raport detin titluri financiare la aceasta/aceste companie/(i).
11. Analistul/(ii) care a/(au) pregatit acest raport a/(au) primit si/sau a/(au) cumparat actiuni in cadrul acestei societati inainte de oferta publica a acestor titluri: pretul si data achizitionarii actiunilor: n/a.
12. Analistul/(ii) care a/(au) pregatit acest raport, este/(sunt) membru/(i) al Consiliului de Administratie/Consiliului de Supraveghere sau Director Executiv al acestei companii.
13. BTCP a actionat ca aranjor si/sau facilitator de credite si/sau consultant in emiterea de obligatiuni si/sau in furnizarea facilitatilor de credit in ultimele 12 luni.

Situatiile identificate: N/A

DEFINIRE RATING INVESTITIONAL

Supraperformant, Neutru, Subperformant: Denota notiunile de evaluare investitionala (nu recomandari) legate de performanta Indicelui General (IG) – BET, care implica o viziune pozitiva, neutra si negativa.

Supraperformant: Se asteapta ca titlul financiar sa surclaseze in performanta IG.

Neutru: Se asteapta ca titlul financiar sa evolueze in linie cu performanta IG.

Subperformant: Se asteapta ca titlul financiar sa evolueze sub performanta IG.

Restrictionat: Evaluarea titlului financiar este restrictionata de la divulgare din cauza conformitatii sau a altor motive de reglementare / juridice.

Fara evaluare: Titlul financiar nu este in prezent evaluat de catre BTCP Research.

Acoperire in tranzitie: Evaluarea titlului financiar este suspendata temporar ca urmare a schimbarilor in echipa de cercetare.

RATINGS HISTORY

Tip raport	Data	Pret	Pret tinta	Rating	Tip raport	Data	Pret	Pret tinta	Rating
Initiere acoperire	02 Sep 15	0.5	0.977-1..105	Outperform	Update companie	09 May 17	0.591	0.552	Neutru
Update companie	09 May 16	0.594	0.781-0.812	Outperform	Update companie	21 Aug 17	0.469	0.538	Neutru
Update companie	18 Aug 16	0.435	0.508-0.584	Outperform					
Update companie	17 Nov 16	0.498	0.565	Neutru					
Update companie	20 Feb 17	0.57	U.R.	U.R.					

Source: BT Equity Research

RATINGS DISTRIBUTION

Mon, 21 Aug 2017	Outperform	Neutral	Underperform	Under Review	Restricted	Not rated	In transition
Romanian Equity Research Coverage (18)	0%	11%	0%	6%	6%	78%	0%
% of companies that are IB clients	0%	6%	0%	0%	0%	6%	0%

Source: BT Equity Research

ANALYST CERTIFICATION

Urmatorul/(ii) analist/(i) certifica prin prezenta ca opiniile exprimate in acesta raport reflecta cu acuratete opiniile referitoare la titlurile de valoare si emitenti si ca nicio parte din compensatiile sale/(lor) nu a fost, este, sau va fi in mod direct sau indirect legata de recomandarile sau opiniile specifice cuprinse in raportul de cercetare: Irina Railean.

CONTACT

Vlad Pintilie / Deputy Head of Research vlad.pintilie@btrl.ro
 T: (+4) 0374 778 042
 M: (+4) 0757 038 352

Banca Transilvania – Headquarters
 8, G Baritiu Street
 Cluj-Napoca, Romania

Banca Transilvania – Bucharest Regional Centre
 43, Bucuresti-Ploiesti Street, 1st Sector
 Bucharest, Romania

Banca Transilvania Financial Group



BTCP TRADING TEAM

Alexandru Pășalan / Equity Sales Trader @ BTCP
alexandru.pasalan@btcapitalpartners.ro
 T: (+4) 0374 778 051
 M: (+4) 0757 038 351

BT RESEARCH TEAM

EQUITY RESEARCH

Dan Rusu, CMT / Head of Research dan.rusu@btrl.ro
 T: (+4) 0371 525 065
 M: (+4) 0757 080 536

Vlad Pintilie / Deputy Head of Research vlad.pintilie@btrl.ro
 T: (+4) 0374 778 042
 M: (+4) 0757 038 352

Gratiiana Ordean, CFA / Senior Financial Analyst gratiiana.ordean@btrl.ro
 T: (+4) 0371 525 062

Irina Răilean / Financial Analyst irina.railean@btrl.ro
 T: (+4) 0374 778 842

Rareș Iclențan / Financial Analyst
 T: (+4) 0374 778 841

MACRO RESEARCH

Andrei Rădulescu, Phd / Senior Economist andrei.radulescu@btrl.ro
 T: (+4) 021 405 5938
 M: (+4) 0757 035 080