

TERAPLAST <TRP>

Materiale Constructii

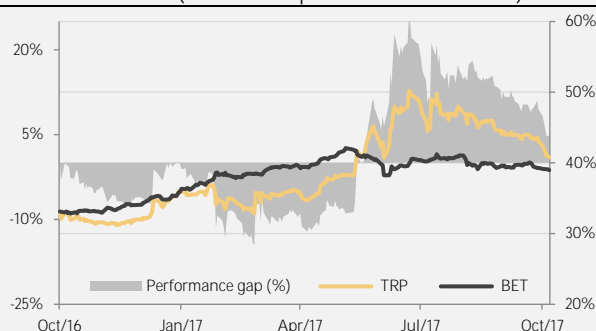
Rating: Supraproformant

12m TP: 0.538 RON

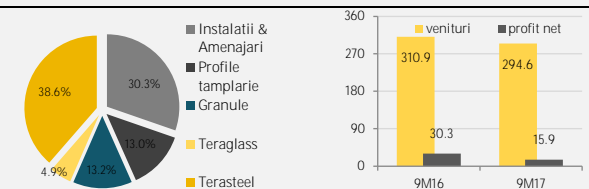
Detalii actiune

Rating	Supraproformant
pret tinta 12m	0.538 RON
Upside	31.2%
Bloomberg / Reuters	TRP RO / ROTRP.BX
Ultima inchidere	0.410 RON
Capitalizare bursiera	EUR 76.4mn
Free Float	43.1%
Rulaj mediu zilnic 3m	EUR 26k
Δ% abs 3m	-12.6%
Δ% abs 12m	27.8%
Δ% rel 3m (vs. BET-XT)	-9.7%
Δ% rel 12m (vs. BET-XT)	9.5%

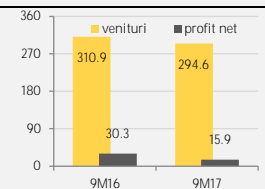
TRP vs. BET-XT (rebazat la pretul la 27/10/2016)



Structura venituri 9M17



Performanta financiara



Raport Companie 9M17

Blocajele pe piata de infrastructura continua, performanta Terasteel echilibreaza insa business-ul

Climatul dificil din piata infrastructurii de mediu antrenat de lipsa investitiilor publice sustinute prin fonduri europene, a persistat si in trimestrul al treilea, situatie reflectata si in dinamica lucrarilor de constructii ingineresti (care s-au redus cu 26.7% YoY in primele opt luni ale anului). Ca urmare, vanzarile Grupului Teraplast au fost afectate de contextul nefavorabil din piata, cifra de afaceri la 9M17 coborand cu 5.2% YoY, la 294.6 mRON, in sa cu un ritm mai temperat fata de 6M17 (cand vanzarile Grupului s-au redus cu 10.9% YoY). Aceasta inseamna ca trimestrul al treilea (3Q17), care a adus vanzari in crestere cu 4.1% YoY si 17% QoQ, a avut un impact pozitiv in 9M17, indicand o imbunatatire in business-ul Grupului.

Dintre segmentele de business, Instalatii & Amenajari ramane in continuare cel mai afectat, inregistrand vanzari de 89.3 mRON, mai mici cu 26.2% YoY. De asemenea, cu vanzari in scadere de 20.1% si 3.9%, s-au confruntat si diviziile Granule (38.9 mRON), respectiv Teraglass (14.3mRON). Aport favorabil la vanzarile Grupului au avut in schimb TeraSteel (segmentul de Panouri Termoizolante si Structuri Metalice), cu venituri in crestere cu 27.3% YoY (113.7 mRON) si linia Profile Tamplarie, unde vanzarile au urcat usor, cu 3.6% YoY pana la 38.4 mRON.

Un alt aspect important care a influentat evolutia business-ului la 9M17 este scaderea abrupta a veniturilor din vanzarea marfurilor (33.8% YoY). Chiar daca ponderea lor in totalul cifrei de afaceri este relativ mica (cca. 10%), diminuarea acestora a cauzat cea mai mare parte din scaderea vanzarilor Grupului. Pe de alta parte, veniturile din productie proprie s-au mentinut relativ stabile, la 263.9 mRON (-0.2% YoY).

La nivelul costurilor, cresterea cu 1.5% YoY a cheltuielilor cu materiile prime, consumabile si marfuri este pusa pe seama cresterilor de pret la materiile prime. Cheltuielile salariale majorate cu 7.1% YoY (la 28 mRON) au fost generate de noile angajari pentru sectia de reciclare, ajustari salariale, precum si decizia managementului de a mentine personalul data fiind competitia de pe piata muncii.

In urma investitiilor derulate de companie in primele noua luni, cheltuielile cu amortizarea s-au majorat cu 9.5% YoY, la 12.5 mRON.

Rigiditatea cheltuielilor operationale cauzeaza o deteriorare a performantei operationale

Scaderea pe de-o parte a veniturilor (-4.3% YoY) si mentinerea pe de alta parte a cheltuielilor operationale la niveluri apropiate de cele de anul trecut (+1.3% YoY), s-au tradus intr-un rezultatul din exploatare in scadere cu 47.3% YoY, pana la 19.2 mRON, respective un EBITDA de doar 32.9 mRON, cu 30.4% mai mic decat la 9M16.

Pe langa performanta operationala deteriorata, Compania a avut si o pierdere financiara mai mare anul acesta - provenita din majorarea cheltuielilor cu dobanzile ca urmare a finantarii investitiilor prin imprumuturi - ceea ce a dus la un profit net in scadere cu 48% YoY, de 15.8 mRON.

De la inceputul anului 2017, structura de capital a Grupului a suferit modificari notabile in urma apelarii la imprumuturi bancare pentru finantarea investitiilor. In consecinta, D/E a urcat de la 0.12 (2016) la 0.53.

Indicatori cheie	FY14	FY15	FY16	9M17 _{LTM}
P/E	3.92	3.85	4.71	10.67
P/S	0.18	0.34	0.46	0.69
marja neta	4.6%	8.8%	9.9%	6.5%
marja EBITDA	11.3%	15.0%	15.4%	12.3%
ROE	10.9%	20.9%	19.6%	11.6%
ROA	5.5%	11.7%	12.7%	6.4%

BT Equity Research

T: (+4) 0374.778.841

E: research@bancatransilvania.ro

VA RUGAM SA CONSULTATI SECTIUNEA DE LIMITAREA RASPUNDERII DE LA FINELE RAPORTULUI

58.5 mRON alocati preponderent pentru investitii

Blocajele din piata de infrastructura de apa au determinat Grupul sa se orienteze spre segmente de piata cu potential de crestere mai mare (TeraSteel), dar si cu perspective de diversificare a expunerii pe piata (Depaco). Astfel, in primele noua luni s-au facut investitii de 58.5 mRON, dintre care 46.5 mRON destinate achizitiilor de companii si 12 mRON – sectiei de reciclare. In plus, Grupul a anuntat extinderea planului de investitii pentru 2017 de la 84 la 96 mRON (+14.3 %).

Premisele de evaluare inca valide

In pofida performantei deteriorate raportata la 9 luni, am decis sa mentinem pretul tinta de 0.538 RON, intrucat premisele pe care se bazeaza evaluarea noastra raman inca valide, iar scaderea vanzarilor nu a venit ca o surpriza in contextul in care stagnarea investitiilor publice e deja cunoscuta. Asa cum mentionam in ultimul Raport de Companie, ne asteptam ca piata instalatiilor sa isi revina abia din 2018, undeva pe la mijlocul anului. In plus, tot incepand cu 2018 se va vedea si efectul investitiilor derulate in acest an – o alta primisa importanta in evaluarea Teraplast. Conform estimarilor managementului, TeraSteel (38.6% din cifra de afaceri la 9M17) este asteptat sa-si mentina ritmul de crestere de pana acum, iar TeraSteel Serbia sa contribuie cu vanzari de peste 28 mEUR la veniturile Grupului. In plus, Depaco, care a inregistrat vanzari cu 45% mai mari la 9M17, de asemenea este asteptat sa evolueze favorabil in viitor.

Cu toate acestea, ramanem precauti cu privire la sansele ca investitiile publice in infrastructura de mediu sa se relanseze in 2018 deoarece, chiar daca exista fonduri europene alocate Romaniei pe acest segment, stabilitatea politica si calitatea gestionarii fondurilor europene la nivel national sunt doua conditii cheie pentru revenirea acestora.

Anexa 1. Contul de profit si pierdere

Cont de profit si pierdere (consolidat, IFRS, miiRON)	6M16	6M17	% YoY
venituri	310,909.2	294,633.8	-5.2%
alte venituri din exploatare	496.3	589.7	18.8%
modificari in cadrul stocurilor de produse finite si productie in curs	3,912.1	6,649.6	70.0%
venituri din exploatare	315,317.6	301,873.1	-4.3%
materii prime, consumabile folosite si marfuri	-210,290.9	-213,470.5	1.5%
cheltuieli cu beneficiile angajatilor	-26,173.8	-28,019.5	7.1%
cheltuieli cu ajustarile pentru depreciere si amortizarea	-11,369.4	-12,454.6	9.5%
ajustarile pentru deprecierea activelor circulante, net provizioane	932.6	-437.6	-
(constituite)/reversate, net	-443.7	2,014.9	-
castiguri / (pierderi) din iesirea imobilizarilor corporale si necorporale	-232.5	87.3	-
castiguri / (pierderi) din evaluarea la valoare justa a investitiilor imobiliare	-	0.3	-
alte cheltuieli	-31,392.0	-30,431.2	-3.1%
cheltuieli din exploatare	-278,969.8	-282,710.9	1.3%
EBIT (profit din exploatare)	36,347.7	19,162.4	-47.3%
<i>marja EBIT</i>	<i>11.7%</i>	<i>6.5%</i>	<i>-5.2pp</i>
EBITDA	47,267.0	32,909.0	-30.4%
<i>marja EBITDA</i>	<i>15.2%</i>	<i>11.2%</i>	<i>-4.3pp</i>
costuri financiare	-3,623.6	-2,892.9	-20.2%
cheltuieli privind dobanzile, net	-803.3	-1,379.7	71.8%
venituri fianciare	3,022.1	2,137.1	-29.3%
venituri din dividende	114.0	81.0	-28.9%
Rezultat financiar	-1,290.8	-2,054.5	59.2%
cota parte din profitul sau pierderea aferent(a) asocierii in participatie, contabilizata prin metoda punerii in echivalenta	1,281.3	1,525.0	19.0%
profitul inainte de impozitare venit/(cheltuiala) cu impozitul pe profit	36,338.3	18,632.9	-48.7%
	-6,008.1	-2,713.2	-54.8%
profitul exercitiului financiar	30,330.2	15,919.8	-47.5%
Profit net atribuibil	30,279.9	15,757.3	-48.0%
interese care nu controleaza	50.3	162.5	223.1%

Anexa 2. Bilant contabil

Bilant contabil (consolidat, IFRS, miiRON)	6M16	6M17	% YoY
imobilizari corporale	127,454.0	165,628.4	30.0%
investitii imobiliare	12,115.0	9,791.6	-19.2%
imobilizari necorporale	1,431.0	1,579.7	10.4%
fond comercial	-	20,681.6	
investitia in asocieri, contabilizata prin metoda punerii in echivalenta	13,217.0	32,696.2	147.4%
alte imobilizari financiare	16.0	6,588.1	-
total active imobilizate	154,233.0	236,965.6	53.6%
stocuri	66,303.0	91,852.1	38.5%
creante comerciale si similare	91,687.0	91,662.2	-0.03%
cheltuieli inregistrate in avans	706.0	847.2	20.0%
numerar si depozite	8,690.0	27,609.1	217.7%
total active circulante	167,386.0	211,970.6	26.6%
total active	321,619.0	448,936.2	39.6%
total capital social din care:	56,643.0	85,691.1	51.3%
alte elemente de capitaluri	951.0	-	n/a
prime de capital	27,385.0	27,384.7	0.0%
rezerve din reevaluare	18,566.0	21,741.8	17.1%
rezerve legale	9,853.0	12,407.0	25.9%
rezultat reportat	90,998.0	75,985.4	-16.5%
capital atribuibil intereselor care controleaza	204,396.0	223,210.0	9.2%
interese care nu controleaza	309.0	465.2	50.5%
total capitaluri proprii	204,705.0	223,675.2	9.3%
credite si imprumuturi purtatoare de dobanzi	7,054.0	57,252.6	711.6%
datorii privind beneficiilor angajatilor	295.0	351.9	19.3%
datorii privind impozitele amanate	3,043.0	3,448.5	13.3%
subventii pentru investitii - portiune nerecurenta	3,908.0	3,043.0	-22.1%
total datorii pe termen lung	14,300.0	64,096.0	348.2%
datorii comerciale si similare	71,441.0	98,845.5	40.3%
credite si imprumuturi purtatoare de dobanda	25,002.0	60,034.6	7.3%
impozit pe profit de plata	2,110.0	1,242.9	-41.1%
subventii pentru investitii - portiune curenta	467.0	-	n/a
provizioane	3,595.0	1,041.9	-71.0%
total datorii curente	102,615.0	161,164.9	57.1%
total datorii	116,915.0	225,261.0	92.7%

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 clientii 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 evenimente 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.

- 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.
- 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.
- 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 Regulament (UE) 236/2012 si cu capitolele 3 si 4 din Regulamentul Comisiei Europene (UE) nr. 918/2012.
- BTCP este un 'market maker' sau furnizor de lichiditate in relatia cu valorile mobiliare ale subiectului (subiectilor) acestui raport.
- BTCP detine cinci procente (5%) sau mai mult din capitalul social total al subiectului (subiectilor) din acest raport.
- Subiectul (subiectii) din acest raport detin cinci procente (5%) sau mai mult din capitalul social al BTCP.
- BTCP a trimis raportul de cercetare subiectului (subiectilor) acestui raport pentru verificarea factuala inainte de publicare.
- BTCP a primit compensatii de la subiectul (subiectii) acestui raport pentru pregatirea acestui raport de cercetare.
- Alte interese semnificative ale BTCP si / sau afiliatilor sai legate de emitent.
- Analistul/(ii) care a/(au) pregatit acest raport detin titluri financiare la aceasta/aceste companie/(i).
- 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.
- 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.
- 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.

ISTORIC RATING

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	Supraproformant	Raport Companie	09 May 17	0.591	0.552	Neutru
Raport Companie	09 May 16	0.594	0.781-0.812	Supraproformant	Raport Companie	21 Aug 17	0.469	0.538	Neutru
Raport Companie	18 Aug 16	0.435	0.508-0.584	Supraproformant					
Raport Companie	17 Nov 16	0.498	0.565	Neutru					
Raport Companie	20 Feb 17	0.57	U.R.	U.R.					

Source: BT Equity Research

RATINGS DISTRIBUTION

2 noiembrie 2017	Supraproformant	Neutru	Subproformant	In revizuire	Restrictionat	Fara rating	In tranzitie
Romanian Equity Research Coverage (18)	6%	11%	0%	6%	6%	72%	0%
% of companies that are IB clients	6%	6%	0%	0%	0%	6%	0%

Sursa: BT Equity Research

CERTIFICAREA ANALISTILOR

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: Rares Iclenzan.

CONTACT

Rares Iclenzan / Analist Financiar rares.iclenzan@btrl.ro
 T: (+4) 0374 778 841

Banca Transilvania – Sediul Central
 Str. G Baritiu, Nr.8
 Cluj-Napoca, Romania

Banca Transilvania – CRB
 Soseaua Bucuresti-Ploiesti, NR. 43, Sector 1
 Bucuresti, Romania

Banca Transilvania Financial Group



BTCP TRADING TEAM

Alexandru Paşalan / 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 / Sef Departament Analiza dan.rusu@btrl.ro
 T: (+4) 0371 525 065
 M: (+4) 0757 080 536

Graţiana Ordean, CFA / Analist Financiar Senior gratiana.ordean@btrl.ro
 T: (+4) 0371 525 062

Irina Răilean / Analist Financiar Senior irina.railean@btrl.ro
 T: (+4) 0374 778 842

Rares Iclenzan / Analist Financiar rares.iclenzan@btrl.ro
 T: (+4) 0374 778 841

MACRO RESEARCH

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