

UPDATE COMPANIE TERAPLAST /TRP

SECTOR MATERIALE DE CONSTRUCTIE

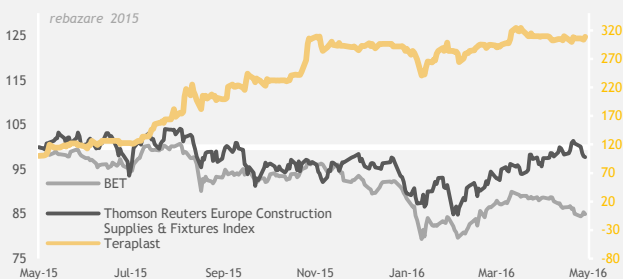
subevaluata potential(+) 31%-36%

interval de evaluare 295.1- 306.5 mRON
 interval pret just 0.7814 - 0.8117 RON/actiune

pret curent 06.05.2016 0.598 RON/actiune
 capitalizare bursiera 225.8 mRON

performanta bursiera TRP

interval 52 saptamani 0.1844 - 0.6280 RON/actiune
 rulaj mediu zilnic 45,582 RON



multipli de pret

BVPS	0.49 RON	P/BV	1.2x
EPS	0.09 RON	P/E	6.6x
SPS	1.04 RON	P/S	0.6x
EV	258.4 mRON	EV/EBITDA	4.7x

date cheie

	2015	2014	YoY
mRON			
CA neta	393.5	329.5	19.4%
EBITDA	56.2	36.0	55.9%
EBIT	40.0	20.5	95.3%
profit net atribuit	34.5	15.2	126.2%
mRON			
total active	312.1	278.1	12.3%
capitaluri proprii	183.2	147.2	24.5%
datorii purt. de dobanda	49.1	55.3	-11.3%
	2015	2014	YoY
marja neta	8.76%	4.63%	4.1pp
ROA	11.68%	5.49%	6.2pp
ROE	20.87%	10.90%	10.0pp

actionariat

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

BT Securities Research

Irina Railean Analist Financiar
 Tel: (+4)0264 430 564 / irina.railean@btsecurities.ro

Rares Iclenzan Analist Financiar
 Tel: (+4)0264 430 564 / rares.iclenzan@btsecurities.ro

Vlad Pintilie Analist Financiar Senior
 Tel: (+4)0374 778 052 / vlad.pintilie@btsecurities.ro

09.05.2016

PERFORMANTA IN 2015 IN LINIE CU ASTEPTARILE

Grupul Teraplast a incheiat anul 2015 cu rezultate semnificativ mai bune si relativ in linie sau peste tintele propuse, cifra de afaceri urcand cu 19.4% YoY, iar profitul net cu 126.2% YoY.

Dinamica sectorului constructiilor (+10.4% YoY) s-a reflectat pozitiv in cifra de afaceri a Grupului, acesta reusind sa-si consolideze pozitia de piata pe anumite segmente. Pe langa aceasta, intensificarea activitatii de export (pondere 18% in CA) a contribuit favorabil la vanzarile Grupului, acestea crescand cu 6.8% YoY. Pe segmente de business, Instalatii si Amenajari (+30.7% YoY), Panouri Termoizolante si Structuri Metalice (+17.0% YoY), Granule (+17.2% YoY) si Tamplarie Termoizolanta (+11.2% YoY) au inregistrat evolutii pozitive, in timp ce Profile Tamplarie a sczut usor (cu 1.3% YoY).

Anul 2015 s-a remarcat printr-o dublare a performantei operationale, EBIT crescand de la 20.5 mRON in 2014 la 40.0 mRON in 2015, in pofida volatilitatii pretului principalelor materii prime. In consecinta, marja operationala s-a imbunatatit semnificativ, de la 6.2% in 2014 la 10.2% in 2015.

In final, Grupul a raportat un profit net de 34.5 mRON (2014: 15.2 mRON), ceea ce a depasit usor proiectia de 33.7 mRON. Implicit, marja neta s-a imbunatatit substantial cu 4.1 pp YoY, la 8.8%.

La nivelul pozitiei financiare, activele grupului au crescut cu 12.3%, in principal ca urmare a largirii volumului creantelor si stocurilor, dar si a consolidarii pozitiei de cash. Datoriile purtatoare de dobanda s-au redus cu 11.3% YoY, totodata ameliorandu-se raportul D/E la 0.27x.

Grupul a realizat in 2015 investitii totale de 19.5 mRON (in echipamente plus achizitia participatiei in Plastsistem), valoare situata relativ la nivelul asteptarilor.

Perspectivile de business raman in continuare favorabile, date de relansarea constructiilor (estimare de crestere in 2016-2018: 8.0%-10.6%), investitiile in infrastructura si largirea prezentei pe pietele externe. In plus, eficienta gestionarii activelor si capitalurilor (ROA si ROE peste mediana sectorului, 3.5%, respectiv 6.5%) si masurile de optimizare a businessului (ex. externalizarea activitatilor logistice) sunt vectori importanti in crearea de valoare adaugata pentru stakeholderi.

EVALUARE - AJUSTARE INTERVAL DE PRET TINTA

Date fiind rezultatele financiare solide, in linie cu asteptarile, precum si contextul favorabil din sectorul constructiilor, proiectiile financiare pentru 2016-2020 au fost ajustate noilor realitati si perspectivelor de dezvoltare a Grupului. In urma analizei DCF, valoarea companiei ar fi de 295.1 mRON, iar pretul just pe actiune de 0.7814 RON/actiune. WACC s-a redus la 11.8% pe fondul reducerii atat a costului capitalului, cat si a costului datoriei. Relativ la competitorii europeni, Teraplast este in continuarea subevaluata, iar valoarea rezultata potrivit acestei metode ar fi de 306.5 mRON, adica 0.8117 RON/actiune.

RELANSAREA CONSTRUCTIILOR SI EXPORTURILE – PRINCIPALII VECTORI DE CRESTERE IN 2015

Cel mai mare procesator de PVC din Romania a raportat rezultate financiare in linie cu cifrele bugetate. Pe fondul relansarii sectorului constructiilor (+10.4% YoY) si cresterii exporturilor (+6.8% YoY) cifra de afaceri a Grupului a urcat cu 19.4% YoY la 393.5 mRON.

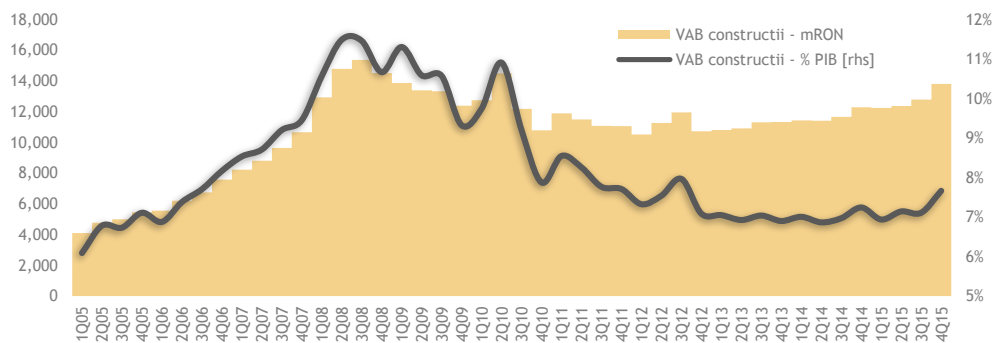
Volumul total al lucrarilor de constructii a crescut in 2015 cu 10.4% YoY, sustinute (conform INS) in principal de reparatiile capitale (+31.8% YoY) si constructiile ingineresti (+20.0% YoY), in timp ce constructiile rezidentiale s-au redus cu 5.8% YoY dupa o accelerare semnificativa in 2014.

Aceste evolutii s-au reflectat si in dinamica valorii adaugate brute a sectorului de constructii (+9.4% YoY) care a accelerat pe final de an (Q4: +12.3% YoY). Pe fondul cresterii economice de ansamblu, ponderea constructiilor in PIB a ramas relativ la acelasi nivel (7.2%).

Sectorul constructiilor revine pe panta ascendenta, iar pentru 2016-2020 se asteapta un ritm mediu de crestere de cca. 10.6% - 8.4% (sursa: BT Research) pe fondul relansarii investitiilor de capital fix, avansului creditarii si investitiilor statului in infrastructura.

semne clare de revenire
 a sectorului
 constructiilor

evolutie VAB in
 constructii (sursa: INS)
 valoarea adaugata bruta a
 sectorului de constructii in
 PIB a urcat semnificativ in
 2015 iar in ultimul trimestru
 a facut un salt de 12% YoY;
 ponderea acesteia in PIB a
 crescut la 7.2% (11.5% a fost
 maximul istoric, din 2008)



Pe linia de business, Instalatii si Amenajari a inregistrat cea mai buna evolutie, veniturile crescand cu 30.7% YoY la 166.1 mRON iar rezultatul operational cu 54.5% la 20.2 mRON, dinamica explicata si de cresterea volumelor lucrarilor de constructii ingineresti (+20.0%, YoY).

Linia de Panouri Termoizolante si Structuri Metalice (Plastsistem) a inregistrat venituri de 114.3 mRON (+17.0% YoY) si EBIT de 11.0 mRON (mai mult decat dublul anului precedent) in conditiile in care constructiile nerezidentiale au urcat in 2015 cu doar 1.1% YoY.

Linia de Granule a generat vanzari in crestere cu 17.2% YoY (la 47.1 mRON) si o imbunatatire operationala semnificativa (EBIT 5.7 mRON, +29.9% YoY).

Tamplarie Termoizolanta (Teraglass) de asemenea a evoluat pozitiv, cu venituri de 24.9 mRON (+11.2% YoY), in principal, datorita exporturilor mai mari si diminuandu-si pierderea operationala de la 2.9 mRON in 2014 la 532.5 miiRON in 2015.

In ceea ce priveste structura geografica a vanzarilor, anul 2015 a fost un an favorabil exporturilor, acestea urcand la 70.8 mRON (+6.8% YoY) si mentinandu-si aproximativ aceeasi pondere in cifra de afaceri a Grupului (18%). Teraplast exporta in principal tamplarie termoizolanta (75% din vanzarile Teraglass), panouri termoizolante si structuri metalice in tari precum Germania, Austria, Ungaria, Slovenia, Cehia, Slovacia, Italia, Bulgaria, Serbia, Belgia.

In 2015, se remarca un accent pe comertul cu marfuri, veniturile generate de aceasta activitate dublandu-se (la 40.0 mRON) iar marja comerciala (33.8%) situandu-se la niveluri confortabile.

performanta
 operationala
 imbunatatita - marja
 EBIT de 10.2%

PROFIT NET USOR PESTE ASTEPTARI

profit net de 2.3 ori
mai mare decat in
2014 si usor peste
asteptari

Astfel, Grupul a incheiat anul cu un EBIT de 40.0 mRON - dublul anului precedent (2014: 20.5 mRON), ceea ce s-ar traduce intr-o marja EBIT imbunatatita de 10.2% (2014: 6.2%).

La nivelul costurilor financiare, cheltuielile cu dobanzile s-au redus cu 42.6% YoY, ceea ce a asigurat un grad solid de acoperirea a cheltuielilor cu dobanzile (de 26.8x).

In final, profitul net (atribuibil) al Grupului a crescut spectaculos la 34.5 mRON (de 2.3 ori mai mare YoY), depasind usor tinta propusa de 33.7 mRON si generand o marja neta de 8.8% - aproape dublul anului precedent (2014: 4.6%).

distribuire neasteptata
de dividend (DPS 0.021
RON, DIVY 3.6%) si o
noua acordare de
actiuni gratuite

Profitul net al Teraplast (individual) va fi repartizat sub forma de dividende in proportie de 27.9%, ceea ce ar insemna un dividend brut pe actiune de 0.021 RON si un randament al dividendului de 3.6% (ex-dividend date 19 mai 2016, data platii 3 iunie 2016). In plus, compania va opera o noua majorare de capital social (ex-date 23 iunie 2016, data platii 14 iulie 2016) prin incorporarea unor rezerve in suma de 18.9 mRON si emisiunea a 188.8 milioane de actiuni noi, care se vor distribui gratuit actionarilor pe baza unui raport de 1 actiune gratuita pentru fiecare 2 actiuni detinute. Aceasta este a doua majorare de capital, prima fiind aprobata la finalul lui 2015 iar rata de distributie fiind 3 actiuni pentru fiecare 10 actiuni detinute.

Performanta anului 2015 s-a reflectat si in rate de rentabilitate superioare. ROA a crescut de la 5.5% in 2014 la 11.7% in 2015, iar ROE de la 10.9% la 20.9%, ceea ce, relativ la competitorii europeni, semnifica o eficienta superioara (ROA sector 3.5%, ROE sector 6.5%).

gestiune eficienta a
activelor si
capitalurilor:
ROE, ROA in
continuare peste
media sectorului

Rentabilitatea superioara a capitalurilor actionarilor provine din capacitatea managementului de a genera profit (marja neta de 8.8%) si din eficienta gestiunii activelor companiei (rotatia activelor: 1.3x) combinate cu un levier financiar in scadere (1.8x).

La nivelul pozitiei financiare, activele grupului au crescut cu 12.3%, in principal ca urmare a largirii volumului creantelor si stocurilor, dar si a consolidarii pozitiei de cash. Datoriile purtatoare de dobanda s-au redus cu 11.3% YoY, totodata ameliorandu-se raportul D/E la 0.27x (de la 0.38x YoY).

Investitiile de capital fix realizate de Grup s-au ridicat la 19.5 mRON, dintre care 17.5 mRON provin din achizitii de active fixe, iar 2 mRON din achizitia participatiei de 19.2% in Plastsistem.

EVALUARE 1: PROIECTII FINANCIARE AJUSTATE

Performanta imbunatatita a Grupului si asteptarile optimiste privind relansarea sectorului constructiilor reprezinta premisele revizuirii modelul DCF, potrivit caruia fundamentalele companiei au fost remodelate, exceptand anul 2016, care reflecta asteptarile managementului privind evolutia companiei. Totusi, anticipam ca anul 2020 va insemna si intrarea companiei intr-o perioada de maturitate, ceea ce ne-a determinat sa reducem rata de crestere in perpetuitate a FFCF de la 4% la 3%, ceea ce reflecta mai bine dinamica stabila a economiei.

Pentru anul 2016, Teraplast are bugetata o crestere de 20.3% YoY a cifrei de afaceri (la 473.2 mRON) si un EBITDA cu 25.5% YoY mai mare. Pe termen scurt si mediu, ne asteptam ca Teraplast sa valorifice oportunitatile de pe piata constructiilor, mai ales ca anumite segmente prezinta potential ridicat de crestere. De exemplu, investitiile publice in infrastructura de aprovizionare prezinta premise de crestere odata cu relansarea investitiilor generale in infrastructura ale statului, ceea ce va impacta pozitiv linia Instalatii si Amenajari.

Totodata, potentialul de hub logistic european al Romaniei devine tot mai exploatat in ultimii ani, investitiile in spatii de depozitare fiind pe trend ascendent, urmand ca acesta sa se mentina in linie cu potentialul de crestere economica al Romaniei (estimari FMI: +4.2% in 2016, +3.6% in 2017). Ne asteptam ca acest efect sa impulsioneze productia de panouri si structuri zincate pentru spatii industriale produse de Plastsistem.

De asemenea, relansarea constructiilor rezidentiale va afecta favorabil afacerile Teraplast (atat prin segmentul de tamplarie, cat si prin cel de instalatii si amenajari). In plus, orientarea catre export a companiei (participarea in proportie de 51% incepand cu 2015 in cadrul unei companii in domeniul comerțului va facilita exportul produselor Grupului) reprezinta inca un vector de crestere pentru Teraplast.

Date fiind premisele dinamicii vanzarilor si tinand cont de faptul ca ritmul de crestere al Teraplast a depasit in ultimii 5 ani ritmul de crestere al sectorului in medie cu 6.4%, ne asteptam pe termen scurt si mediu la mentinerea acestui ecart pozitiv. Pe termen lung, insa, din cauza presiunii competitionale si cresterii dimensiunii afacerii, intr-un scenariu realist, vanzarile ar evolua in linie cu sectorul (+8.4% YoY), iar in faza de maturitate - in linie cu economia (cca. +3% YoY).

mRON	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	VT
cifra de afaceri neta	393.5	473.2	541.3	619.2	671.3	727.6	749.5
%YoY	19.4%	20.3%	14.4%	14.4%	8.4%	8.4%	3%
EBITDA	56.2	70.5	80.7	80.5	73.8	69.1	37.5
%YoY	55.9%	25.5%	14.4%	-0.2%	-8.3%	-6.4%	-
marja EBITDA	14.3%	14.9%	14.9%	13.0%	11.0%	9.5%	5.0%
deprecieri si amortizare	16.2	17.7	19.5	21.8	24.4	26.4	27.6
investitii de capital fix	(19.4)	(23.6)	(28.6)	(43.6)	(41.3)	(32.0)	(19.8)
capex/vanzari proprii	5.5%	5.0%	6.0%	8.0%	7.0%	5.0%	3.0%
investitii de capital de lucru	(17.6)	(12.1)	(11.6)	(13.2)	(8.8)	(9.6)	(3.7)
FCFF	26.3	26.4	47.1	32.6	36.2	42.9	35.6
factor de actualizare @ WACC=11.8%	1.00	0.89	0.80	0.71	0.64	0.57	0.51
FCFF actualizate		23.6	37.7	23.3	23.2	24.5	211.9
valoare CF actualizate		132.2					
valoare terminala @ g=3%		211.9					
sold curent datorii <small>purt. de dobanda</small>		49.1					
valoare justa Grup Teraplast		295.1 mRON					
numar curent actiuni		377.6 m					
pret just actiune Teraplast /TRP		0.7814 RON					

vanzari de 473.2 mRON
(+20% YoY) asteptate in
2016 pe fondul
premiselor favorabile de
evolutie a sectorului

model de evaluare DCF
r=14.3% (CAPM: $r_f=2.3\%$,
B=0.96), WACC=11.8%,
 $r_d=3.0\%$, $g=3\%$

imbunatatirea eficientei
 operationale va continua
 si in 2016, tintind un
 EBITDA de 70.5 mRON si
 o marja de 14.9%

investitii in capacitati
 noi, spatii de depozitare
 si dezvoltare de produse
 totalizate la cel putin
 23.6 mRON in 2016

La capitolul eficienta operationala Grupul depaseste sectorul cu o marja EBITDA de 14.2% (fata de sector: 10.0%), pe care previzioneaza sa o creasca la 14.9% in 2016. In acest sens, ne asteptam ca 2017 sa fie ultimul an in care strategia de crestere concomitenta in volum si in eficienta sa poata fi aplicata, urmand ca pe termen mediu, marja EBITDA sa convearga la media istorica a sectorului de 9.5%, iar in perpetuitate la 5%.

Menite sa sustina dezvoltarea companiei, investitiile de capital fix se vor ridica, conform proiectiilor managementului la minimum cca. 23.6 mRON in 2016, orientate spre cresterea capacitatilor de productie si depozitare, dezvoltarea de produse noi si mentenanta in cazul liniilor Instalatii si Amenajari si Profile Tamplarie si constructia unui nou spatiu de depozitare pentru linia Granule.

Nefiind utilizate in intregime capacitatile actuale de productie (cca. 70%-80%), investitiile din 2016 si cresterea ponderii veniturilor din vanzarea marfurilor vor permite Grupului sa-si creasca cifra de afaceri cu investitii moderate pana in 2017. Totusi, consideram ca este dificila depasirea pragului de vanzari de 600 mRON fara investitii consistente in largirea capacitarilor. In plus, cele mai importante investitii fiind realizate in 2008-2009, o buna parte din acestea vor necesita reinoiri. Astfel, in 2018-2019, investitiile de capital fix ar putea atinge 7%-8% din veniturile din productie proprie (cca. 90% din cifra de afaceri), urmand ca aceasta pondere sa coboare la 3%-5% pe termen lung.

Spre deosebire de capex, investitiile in capital de lucru ne asteptam sa se diminueze de la un an la altul, capitalul de lucru pastrandu-si ponderea de cca. 17% in vanzari.

Fiind aplicat un WACC de 11.8% (costul capitalului 14.3%, costul datoriei 3.0%) si o rata de crestere in perpetuitate de 3% (rata medie de crestere a economiei pe termen lung), valoarea companiei conform DCF ar fi de 295.1 mRON, iar pretul just rezultat - de 0.7814 RON/actiune. In continuare actiunea prezinta potential de apreciere de cca. 34%.

rentabilitatea asteptata a capitalurilor proprii - CAPM	
rata activului fara risc <small>(randament titluri de stat 5Y, 26 aprilie)</small>	2.30%
prima de risc <small>(prima de risc Romania - NYU Stern School of Business)</small>	9.28%
beta <small>(lunar - 5Y, 26 aprilie)</small>	0.96
beta ajustat	0.97
prima de lichiditate	3.0%
rentabilitatea asteptata (r)	14.33%
costul mediu ponderat al capitalului	
costul datoriei	3.04%
D/E	0.27x
WACC	11.84%

EVALUARE 2: PIATA SUBEVALUEAZA PROFITABILITATEA COMPANIEI

TRP - subevaluata conform tuturor multiplilor de tranzactionare

Conform evaluarii de piata, Teraplast ramane in continuare puternic subevaluata in ceea ce priveste profitul net, desi a raportat marje nete peste media sectorului si un grad de indatorare inferior. Daca este sa analizam istoric, acest discount a fost aplicat intotdeauna de catre piata. Un P/E mediu pe ultimii 5 ani pentru companiile din sectorul Materiale de Constructii si Accesorii la nivelul UE a fost superior (17.8x) celui istoric al TRP (5.3x). Actualmente TRP se tranzactioneaza la un P/E de 6.6x, ceea ce implica un discount de cca. 70% fata de sector (19.7x) care se mentine istoric.

Mai mult, in conditiile in care P/E 2016e asteptat de piata (forward P/E) pentru companiile comparabile se diminueaza la 13.2x (sursa: Reuters) si P/E 2016e al TRP se reduce la 5.0x, astfel incat, la nivelul profitului net, piata si TRP evolueaza in paralel, nu exista actualmente premise sa credem ca acest indicator va tinde sa se alinieze medianeii sectorului in viitorul apropiat. Prin urmare, am decis sa excludem acest multiplu de pret din calculul valorii relative intrucat piata ii atribuie o relevanta scazuta.

valori curente (ref. FY15)	P/E	P/BV	P/S	EV/EBITDA
Reuters TRBC - UE28 Sector Materiale de Constructii si Accesorii (34)	19.7x	1.3x	0.7x	8.1x
Teraplast	6.6x	1.2x	0.6x	4.7x
discount	66.7%	6.8%	11.9%	42.7%
	profit net	capitaluri proprii	CA neta	EBITDA
Teraplast (mRON)	34.4	183.2	393.5	56.2
	P/E	P/BV	P/S	EV/EBITDA
valoare TRP pe multiplu (mRON)	678.4	242.2	256.2	421.1
ponderi multipli	0%	33%	33%	33%
valoare justa Teraplast/TRP	306.5 mRON			
numar curent actiuni	377.6 m			
pret just actiune Teraplast /TRP	0.8117 RON			

Celorlalti multipli considerati relevanti (P/BV, P/S si EV/EBITDA) li s-au acordat ponderi egale, iar in final, valoarea justa a companiei s-ar situa la **306.5 mRON**, ceea ce ar insemna un pret just de 0.8117 RON/actiune, care implica un potential de cca. 35.7% fata de ultimul pret din piata.

ANEXA 1. ESANTION COMPANII EVALUARE RELATIVA (MBV)

sector TRBC
 Materiale de
 Constructii si Accesorii
 - la nivel UE28
 - 34 companii

companie <small>sursa: Reuters</small>	simbol Reuters	tara	P/E	P/BV	P/S	EV/EBITDA
Teraplast SA	ROTRP.BX	Romania	6.6	1.2	0.6	4.7
Corporacion Empresarial de Materiales de Construccion SA	URA.MC	Spania	-	4.1	0.4	19.0
CREATON AG	CRNG_p.F	Germania	-	3.4	-	-
Deceuninck NV	DECB.BR	Belgia	21.5	1.2	0.5	7.7
Decora SA	DCR.WA	Polonia	38.3	0.9	0.7	8.1
Eurocell PLC	ECEL.L	UK	11.7	6.8	1.0	7.0
Fagerhult AB	FAG.ST	Suedia	23.7	4.8	1.8	21.0
Ferro SA	FROP.WA	Polonia	10.8	1.2	0.8	9.1
Fluidra SA	FLUI.MC	Spania	32.6	1.3	0.6	8.5
Inles dd	IHPG.LJ	Slovenia	-	0.6	0.1	10.0
InnoTec TSS AG	TSSG.F	Germania	13.2	2.5	1.4	8.1
Installux SA	OLLI.PA	Franta	10.0	1.1	0.7	3.8
Inwido AB	INWI.ST	Suedia	20.8	2.0	1.1	11.5
Joh Friedrich Behrens AG	JFBG.F	Germania	9.3	0.7	0.1	8.1
Korado Bulgaria AD	4KX.BB	Bulgaria	19.0	2.3	1.3	10.2
Korporacja Budowlana Dom SA	KBD.WA	Polonia	222.1 ^{exclus} 236.6 ^{exclus}	0.2	0.2	5.4
Malkowski Martech SA	MMA.WA	Polonia		0.4	0.2	6.7
Mercor SA	MCRP.WA	Polonia	30.0	1.2	0.6	14.1
Nordic Flanges Group AB	NFAB.ST	Suedia	-	0.9	0.3	8.0
Placoplatre SA	PLAP.PA	Franta	-	2.2	-	-
Polypipe Group PLC	PLP.L	UK	16.5	2.2	1.6	11.3
Elanix Biotechnologies AG	PFTGk.F	Germania	-	4.3	-	-
Rockwool International A/S	ROCKb.CO	Danemarc a	34.2	2.3	1.4	10.1
Safestyle UK PLC	SFES.L	UK	15.6	5.5	1.5	11.1
SIG PLC	SHI.L	UK	20.9	1.2	0.3	8.0
Simona AG	SIMG.F	Germania	11.8	1.4	0.7	5.4
Steico SE	ST5G.DE	Germania	17.8	1.3	0.8	8.6
SWP Group PLC	SWP.L	UK	7.6	0.9	1.3	7.8
Titon Holdings PLC	TITN.L	UK	8.9	1.0	0.5	4.6
Tyman PLC	TYMN.L	UK	61.4	1.5	1.3	9.3
Uponor Oyj	UNR1V.HE	Finlanda	24.3	4.4	0.9	10.8
VBH Holding AG	VBHG.DE	Germania	15.1	1.2	0.1	14.7
Villeroy & Boch AG	VIBG_p.DE	Germania	12.4	2.0	0.2	2.4
Westag & Getalit AG	WUGG.DE	Germania	17.6	1.0	0.5	5.1
mediana esantion			19.7x	1.3x	0.7x	8.1x

ANEXA 2. CONTUL DE PROFIT SI PIERDERE

IFRS - mRON <small>sursa: Compania</small>	2014	2015
CA neta	329.5	393.5
alte venituri din exploatare	0.8	1.3
modificari in cadrul stocurilor de produse finite si productie in curs	0.2	3.9
venituri din exploatare	330.4	398.6
materii prime, consumabile folosite si marfuri	(231.0)	(272.6)
cheltuieli cu beneficiile angajatilor	(29.6)	(32.6)
cheltuieli cu provizioanele, ajustarile pentru depreciere si amortizarea	(16.5)	(15.8)
castiguri/(pierderi) din iesirea imobilizarilor corporale si necorporale	(0.2)	(0.2)
castiguri/(pierderi) din evaluarea la valoare justa a investitiilor imobiliare	(0.2)	(1.2)
alte cheltuieli	(32.4)	(36.3)
total cheltuieli din exploatare	(309.9)	(358.6)
EBIT	20.5	40.0
cheltuieli financiare	(7.0)	(7.4)
venituri financiare	3.5	4.2
cota parte din profitul/pierderea aferent(a) asocierii in participatie	0.8	4.1
profitul inainte de impozitare	17.8	40.9
impozit pe profit	(1.8)	(5.6)
profitul exercitiului financiar din care	16.0	35.2
atribuibil actionarilor societatii mama	15.2	34.5
interese care nu controleaza	0.7	0.8

ANEXA 3. BILANT CONTABIL

IFRS - mRON <small>sursa: Compania</small>	2014	2015
imobilizari corporale	131.2	130.1
investitii imobiliare	13.4	12.1
imobilizari necorporale	0.7	1.1
investitia in asociere in participatii	13.8	15.9
alte active financiare	0.02	0.02
total active imobilizate	159.0	159.2
stocuri	45.5	53.4
creante comerciale si similare	68.2	86.6
cheltuieli inregistrate in avans	0.2	0.4
numerar si depozite pe termen scurt	5.2	12.6
total active circulante	119.0	152.9
total active	278.1	312.1
capital social	59.0	28.9
prime de capital	42.2	27.4
rezerve din reevaluare	21.3	18.6
rezerve legale	7.8	9.9
rezultat reportat	16.8	97.6
capital atribuibil intereselor care controleaza	147.2	183.2
interese care nu controleaza	3.6	0.2
total capitaluri proprii	150.8	183.4
imprumuturi si datorii de leasing financiar	11.5	10.5
datorii privind beneficiilor angajatilor	0.4	0.3
datorii privind impozitele amanate	4.6	4.0
subventii pentru investitii - portiune nerecurenta	3.9	3.4
total datorii pe termen lung	20.3	18.2
datorii comerciale si similare	57.9	66.9
imprumuturi si datorii de leasing financiar	43.9	38.5
impozit pe profit de plata	0.7	1.4
subventii pentru investitii - portiune curenta	0.4	0.5
provizioane	4.0	3.2
total datorii curente	107.0	110.5
total datorii	127.3	128.7

BT SECURITIES - HQ

Maestro Business Center
b-dul 21 Decembrie 1989, nr.104, etaj 1
Cluj-Napoca, România

Telefon +(4) 0264 430 564

Fax +(4) 0264 431 718

office@btsecurities.ro / www.btsecurities.ro / www.bt-trade.ro

Irina Railean

Analist Financiar

Tel: (+4)0264 430 564

irina.railean@btsecurities.ro

Rares Iclenzan

Analist Financiar

Tel: (+4)0264 430 564

rares.iclenzan@btsecurities.ro

Vlad Pintilie

Analist Financiar Senior

Tel: (+4)0374 778 052

vlad.pintilie@btsecurities.ro

raport realizat de **Departamentul de Analiza al BT Securities** [mailto: research@btsecurities.ro](mailto:research@btsecurities.ro)

limitarea raspunderii

Acest raport de analiza este publicat in Romania de catre BT Securities, 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 Securities 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 Securities.

BT Securities intretine si cauta sa aiba relatii de afaceri cu companiile care figureaza in rapoartele sale de analiza/evaluare. BT Securities 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 Securities 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 Securities 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 Securities rezervandu-si dreptul de a intrerupe publicarea fara aviz prealabil.

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