

BT SPOT 1Q17

VRANCART <VNC>

Sector: Materii prime & materiale de baza

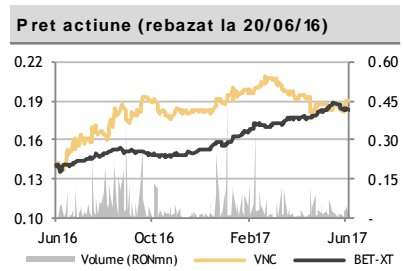
Recomandare BT Equity Research	
Pret tinta	n/a
Rating	n/a
Potential	n/a

Descriere

Cu o vechime de peste 39 ani in domeniul de activitate, VNC este unul dintre cei mai importanti producatori de carton ondulat, hartie pentru carton ondulat si hartie igienico-sanitara din Romania. Compania recicleaza peste 30% din totalul de maculatura colectata la nivel national. Principalele produse realizate si comercializate sunt: carton ondulat in 2,3 si 5 straturi, ambalaje din carton ondulat, hartie pentru carton ondulat, hartie igienico-sanitara in diverse sortimente. Capitalul societatii este privat, iar actiunile se tranzactioneaza la BVB (segment principal) si sunt incluse in componenta indicelui BET-XT, BET-PLUS, BET-XT-TR, BET-BK.

Detalii de tranzactionare ¹					
Ultimul pret (la 19/06/2017)			RON 0.190		
Volum zilnic mediu (LTM) ²			RON 0.04mn		
Pret Min /Max (LTM) ³			RON 0.136	RON 0.209	
DoD	WoW	MoM	YTD	YoY	
+0.3%	+4.4%	+16%	+5.3%	+35.7%	
P/E	P/B	P/S	EV/EBIT	EV/EBITDA	
8.2x	10x	0.7x	7.5x	4.5x	

Dividend (RON) ⁴				
	FY13	FY14	FY15	FY16
DPS (brut)	n/a	0.003	0.02	0.01
%Distribuit	n/a	n/a	n/a	n/a
Randament	n/a	n/a	12.8%	7.2%



Detalii actiune (la 19/06/17)	
Capitalizare	RON 196,019,874
Capitalizare	EUR 42,744,036
Numar de actiuni	1,031,683,547
Valoarea nominala	RON 0.10

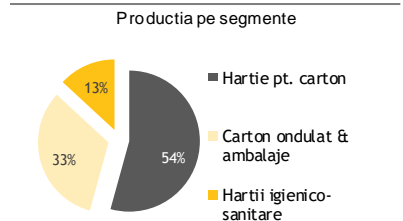
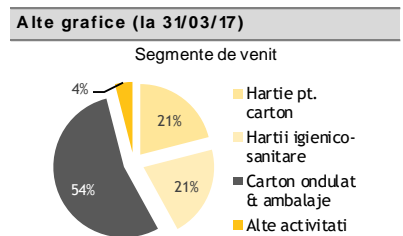
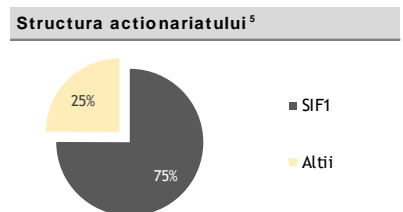
Date financiare (RONmii) - Individuale							
Cumulat	3M 15	3M 16	6M 16	9M 16	FY16	3M 17	YoY
Bilant							
Active totale	223,153	247,102	251,021	271,165	290,459	309,672	25.3%
Datorii totale	91,099	97,923	110,531	125,317	124,319	137,492	40.4%
Capitaluri proprii	132,054	149,179	140,490	145,848	166,140	172,180	15.4%
Cont de profit si pierdere							
Venituri din exploatare	49,810	56,724	117,361	173,886	234,322	59,223	4.4%
Cheltuieli din exploatare	44,269	49,617	104,156	154,326	210,464	52,116	5.0%
EBIT	5,540	7,107	13,204	19,560	23,859	7,106	0.0%
EBITDA	9,710	11,399	21,899	32,707	41,520	11,889	4.3%
Profit net	4,761	6,226	11,357	16,706	20,200	6,040	-3.0%

Trimestrial							
	1Q 15	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17	YoY
Cont de profit si pierdere							
Venituri din exploatare	49,810	56,724	60,637	56,526	60,436	59,223	4.4%
Cheltuieli din exploatare	44,269	49,617	54,539	50,170	56,137	52,116	5.0%
EBIT	5,540	7,107	6,098	6,355	4,299	7,106	0.0%
EBITDA	9,710	11,399	10,500	10,808	8,813	11,889	4.3%
Profit net	4,761	6,226	5,130	5,350	3,494	6,040	-3.0%

Informatii operationale							
% din piata	FY14	3M 15	FY15	3M 16	FY16	3M 17	YoY
Hartie pentru carton ondulat	27%	n/a	26%	n/a	27%	n/a	n/a
Carton ondulat si ambalaje	13%	n/a	12%	n/a	13%	n/a	n/a
Hartie igienico-sanitara	14%	n/a	13%	n/a	12%	n/a	n/a

Indicatori cheie							
	3M 15	3M 16	6M 16	9M 16	FY16	3M 17	YoY
EPS _{LTM} (RON)	0.02	0.02	0.03	0.03	0.02	0.02	18%
BVPS (RON)	0.08	0.16	0.16	0.16	0.18	0.19	14.3%
SPS _{LTM} (RON)	0.23	0.25	0.26	0.26	0.26	0.27	6.6%
APS (RON)	0.13	0.27	0.27	0.29	0.31	0.32	18.4%
ROaE ⁷	29.4%	14.0%	16.2%	15.6%	13.1%	12.5%	-15pp
ROaA ⁷	17.4%	8.4%	9.4%	8.8%	7.6%	7.2%	-12pp
marja EBIT	10.7%	12.5%	11.9%	11.7%	10.5%	12.0%	-0.4pp
marja EBITDA	18.7%	20.0%	19.7%	19.6%	18.3%	20.1%	0.1pp
marja Profit net	9.2%	10.9%	10.2%	10.0%	8.9%	10.2%	-0.7pp

Sursa: Companie, EquityRT, BT Equity Research



Companii comparabile (Ultimele date)		
	P/E	P/B
Vrancart [RO]	8.2x	10x
Mondi [GB]	18.3x	3.5x
Smurfit Kappa Group [IE]	14.7x	2.5x
BillerudKorsnas [SE]	20.3x	2.2x
Mayr Melnhof Karton [AT]	15.6x	1.8x
Broedrene Hartmann [DK]	15.9x	3.2x
BSC D.O. [PL]	14.4x	1.5x
VIS Containers [GR]	10.0x	0.3x
PPBM&P Industrial [GF]	6.2x	1.6x

Sursa: Reuters, BT Equity Research

NOTE EXPLICATIVE

¹In calculul multiplilor de tranzactionare se foloseste Numarul Mediu de Actiuni, neajustat pentru operatiuni de rascumparare actiuni.

²Volum inregistrat doar pe piata REGS.

³Pret ajustat cu evenimente corporative (majorare de capital cu actiuni gratuite, reducerea capitalului social, splitare etc.).

⁴DPS si rata de distributie sunt calculate pe baza profitului distribuibil anuntat de companie, iar randamentul este calculat pe baza pretului mediu neajustat din perioada de referinta.

⁵Datele sunt preluate din ultimele raportari BVB, la care se adauga ajustarile semnificative neinregistrate inca.

⁶EPS este ajustat pentru venituri nerecurente.

⁷Calculate conform datelor financiare disponibile pentru ultimele 12 luni.

DoD: Variatie fata de ziua de tranzactionare precedenta

WoW: Variatie fata de ziua corespunzatoare din saptamana precedenta

MoM: Variatie fata de ziua corespunzatoare din luna precedenta

YTD: Variatie fata de inchiderea anului precedent

YoY: Variatie fata de ziua corespunzatoare din anul precedent

P/E: Pret / Profit net pe actiune

P/BV: Pret / Valoarea contabila a capitalurilor proprii

P/S: Pret / Valoarea cifrei de afaceri pe actiune

EV/EBIT: Valoarea companiei / Venit operational

EV/EBITDA: Valoarea companiei / (Venit operational + depreciere)

EPS: Profit net pe actiune

BVPS: Valoarea contabila a capitalurilor proprii

ROaE: Profit net / Capitaluri proprii

ROaA: Profit net / Total active

NIM: Venit net din dobanzi / Active purtatoare de dobanda

COR: Costuri cu provizioane / Credite brute

LTD: Credite brute / Depozite clienti

NPL: Active neperformante (>90 zile)

LIMITAREA RASPUNDERII

Acest raport este publicat in Romania de catre Banca Transilvania/subsidiarele sale, o institutie financiar-bancara ale carei activitati sunt reglementate si supravegheate consolidat de Banca Nationala a Romaniei (BNR) si Autoritatea de Supraveghere Financiara (ASF).

Rapoartele de analiza emise de Banca Transilvania si subsidiarele sale au un caracter pur informativ, pot fi utilizate ca instrumente auxiliare in procesul de luare a deciziilor de investitii. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Oferta de vanzare/subscriere la instrumente financiare mentionate in rapoarte; b) Instrument de reclama pentru instrumentele financiare mentionate in rapoarte. Informatiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obtinute din surse publice, considerate relevante si de incredere: Institute de Statistica, Banci Centrale, Agentii Financiare & Organizatii Interne si Internationale, etc. Atragem insa atentia cu privire la faptul ca acuratetea/corectitudinea acestor informatii din surse publice nu poate fi verificata si/sau contestata de institutia noastra.

Opiniile analitice exprimate in rapoarte reflecta punctul de vedere al analistilor la momentul publicarii, rezultat prin rationament independent cu metode analitice specifice. Recomandarile emise pot sa nu coincida cu pozitia tuturor institutiilor din grupul Bancii Transilvania. 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 facute publice de catre organisme si organizatii interne si internationale.

Atragem atentia cu privire la faptul ca recomandarile din rapoartele de analiza ale Bancii Transilvania sau ale subsidiarelor sale 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 analizele elaborate fluctueaza in timp, iar performanta trecuta nu constituie sub nicio forma un indicator pentru performanta viitoare. Totodata, subliniem faptul ca investitiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicitati in rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directa si/sau potentiala, rezultata din utilizarea elementelor publicate in raport.

Recomandarile emise pot fi modificate oricand fara o notificare prealabila, Banca Transilvania/subsidiarele sale rezervandu-si dreptul de a intrerupe publicarea fara aviz prealabil.

Remuneratia autorilor rapoartelor de analiza nu este in niciun fel influentata de recomandarile exprimate in cadrul acestora.

Banca Transilvania, angajatii sau colaboratorii sai sau ai subsidiarelor sale pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat in raport.

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

CONTACT

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

Banca Transilvania – Sediul Central

Str. G Barițiu, Nr. 8
 Cluj-Napoca, România

Banca Transilvania – CRB

Soseaua București-Ploiești, Nr. 43, Sector 1
 București, România

Grupul Financiar Banca Transilvania

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

PIETE DE CAPITAL

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

Vlad Pintilie / Adjunct Departament Analiza vlad.pintilie@btrl.ro
 T: (+4) 0374 778 042
 M: (+4) 0757 038 352

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

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

Rareș 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