

## Inițiere acoperire

# Romcarbon S.A.

## ROCE

## MENTINERE

Preț curent (03.11.2023): 0,1920 RON/acț.

Preț țintă: 0,1800 RON/acț.

Potențial de depreciere: -6,01%.

### Considerații

- **Grupul Romcarbon a reușit să rămână profitabil în anul 2022**, deși acesta a fost caracterizat de o inflație accelerată, costuri mari cu creditarea, respectiv escaladarea conflictului ruso-ucrainean. Totuși, dacă ne raportăm la profitul net ajustat (*facem abstracție de veniturile din variația stocurilor și câștigul net din vânzarea activelor financiare*), se poate observa impactul asupra marjelor de profitabilitate cauzat de costul ridicat și disponibilitatea redusă a materiilor prime (granule de plastic).
- **Leverage în scădere.** Un aspect pozitiv se observă în faptul că Grupul Romcarbon reușește să diminueze efectul de levier (debt/ebitda) la 2,87x în 2022 de la 4,54x în 2019.
- **Demersuri în creșterea lichidității.** În septembrie 2020, Romcarbon a încheiat cu BRK Financial Group un parteneriat privind furnizarea serviciilor de market making în vederea creșterii lichidității pe piața de capital și diminuarea volatilității cotației propriilor acțiuni.
- **Ar trebui să fim atenți la faptul că există echipamente cu o vechime destul de mare** în cadrul Grupului, care pot provoca întreruperi la nivel de producție. În baza unui context nefavorabil, Grupul poate întâmpina probleme în ceea ce privește atât disponibilitatea materiei prime (granule de plastic), cât și probleme legate de costul ridicat al acestora, care pun presiune pe business în sine. De apreciat este faptul că **Grupul a început să investească în capacitățile de producție în sectorul Polimeri și Compounduri**, care cel mai probabil vor ajuta la problemele de aprovizionare cu materia primă, în viitor.
- **Distribuire de dividende în mare măsură din profituri reportate.** În perioada 2014 – 2023, Grupul a distribuit dividende în sumă de 49,95 mil. lei, din care 63% din profiturile rămase nedistribuite (2006, 2014 și 2017), iar 37% din profitul curent (18,59 mil. Ron). Dacă ne raportăm la cei 18,59 mil. Ron, 71% reprezintă suma distribuită în 2023 din profitul net, realizat în principal din câștigul net încasat din vânzarea activelor financiare. **Considerăm că Grupul ar trebui să pună mai mult accent pe generarea de profit din activitatea acestuia și creșterea marjelor de profitabilitate** (în perioada analizată, marjele sunt foarte mici, chiar negative).

### Context economic

- **Romcarbon împreună cu subsidiarele sale se adresează mai multor industrii** datorită specificului companiei și a produselor pe care le produce și livrează. Printre acestea se numără, fără a se limita la acestea: ambalaje din plastic, agricultură, industria automotive, construcții, industria alimentară, industria farmaceutică.
- **Dimensiunea pieței globale a ambalajelor din plastic** a ajuns la 412,74 miliarde USD în 2022 și se preconizează că va ajunge la aproximativ 616,26 miliarde USD până în 2032, crescând cu un **CAGR de 4,09%** din 2023 până în 2032, potrivit [www.precedenceresearch.com](http://www.precedenceresearch.com)

#### Informații cheie

Simbol	ROCE
Capitalizare (Mil. Ron)	101,42
Nr. acțiuni (Mil.)	528,24
Maxim/Minim 52 săpt (Ron/acț.)	0,2480 / 0,1755
Variație YTD	7,56%
Market Maker	BRK Financial Group

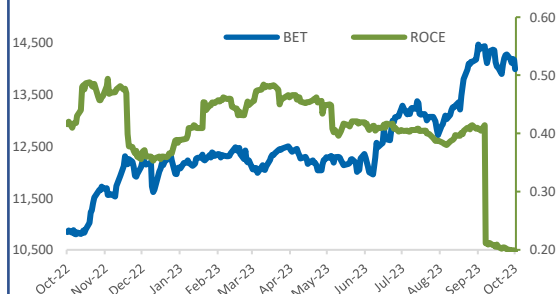
#### Evenimente viitoare

Rezultate financiare T3/2023	15-Nov-23
Teleconferință - prezentare rezultate T3/2023	20-Nov-23

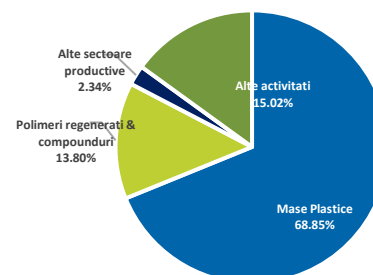
#### Structura Acționariatului la 28.09.2023

Livin Plastic Industry SRL	32,85%
Persoane fizice	31,99%
JoyFul River Limited	20,52%
Toderita Stefan-Alexandru	13,25%
Persoane juridice	1,38%

#### Evoluția prețului ROCE vs BET – 1 an



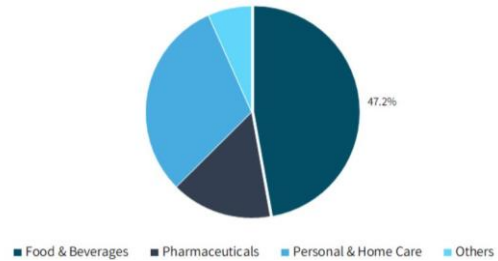
#### Structura companiei – linii de business



Sursa: BVB, Bloomberg, prelucrări BRK după situații financiare ROCE

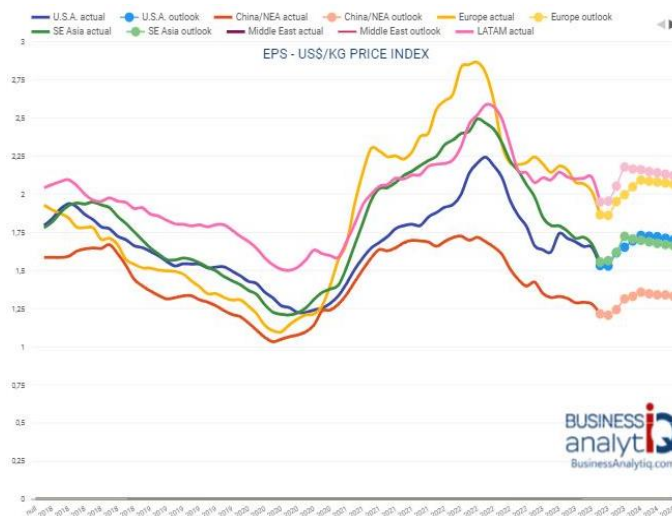
- În plus, se estimează că piața ambalajelor din plastic va cunoaște o creștere sporită datorită unor factori precum **prețul accesibil al plasticului** și excelenta imprimabilitate. **Alți factori care se anticipează că vor contribui la expansiunea** pieței sunt veniturile în creștere ale consumatorilor și accelerarea activităților de comerț electronic, în special în țările în curs de dezvoltare.
- Totodată, se preconizează că piața globală a ambalajelor din polistiren va ajunge la 24,01 miliarde USD în 2023, iar vânzările de ambalaje din polistiren vor crește cu un CAGR sănătos de 4,4% și vor ajunge la o evaluare de 37,06 miliarde USD până în 2033, potrivit [www.futuremarketinsights.com](http://www.futuremarketinsights.com).
- La nivel istoric, veniturile pieței ambalajelor din polistiren au totalizat 22,7 miliarde USD în 2022, crescând în perioada 2018-2022 cu 2,7% CAGR.

### Cota de piață la nivel global a veniturilor pieței ambalajelor din polistiren, în funcție de sectorul de utilizare final - 2022



Sursa: [futuremarketinsights.com](http://futuremarketinsights.com)

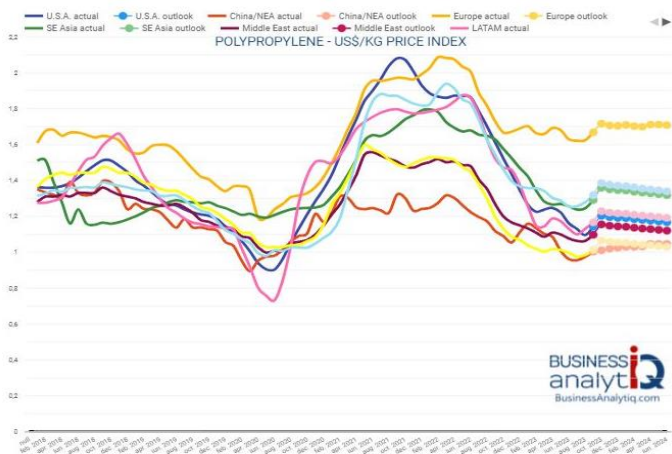
### Evoluția prețului EPS – istoric și previzionat



Sursa: [BusinessAnalytiq](http://BusinessAnalytiq.com)

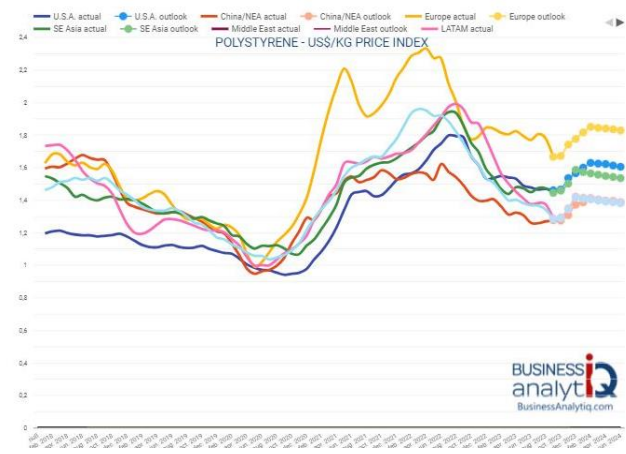
### Evoluția prețurilor principalelor materii prime – istoric și previzionat

#### PP – 2018 - 2024



Sursa: [BusinessAnalytiq](http://BusinessAnalytiq.com)

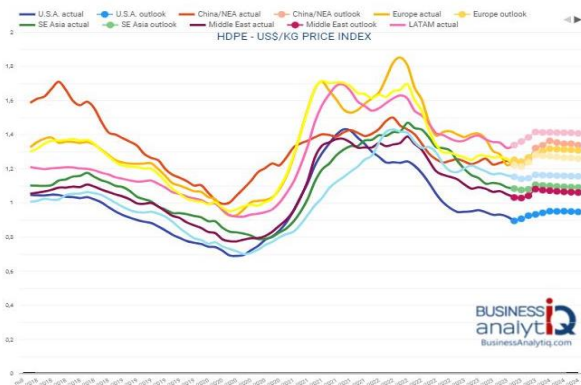
#### PS – 2018 - 2024



Sursa: [BusinessAnalytiq](http://BusinessAnalytiq.com)

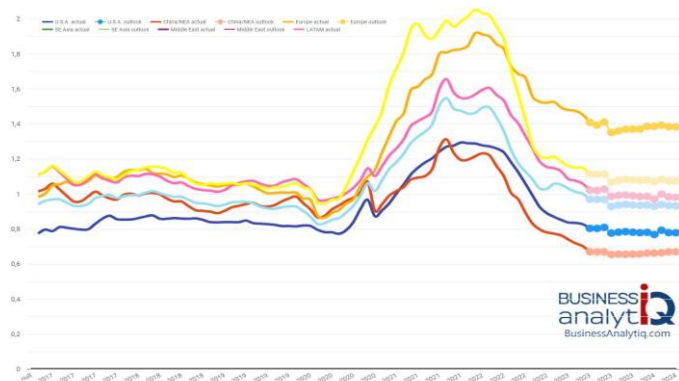
- În următoarea perioadă, se așteaptă ca cererea de ambalaje din polistiren în diverse domenii precum: piața produselor alimentare și a băuturilor, piața farmaceutică, piața produselor cosmetice, să accelereze într-un ritm pozitiv, potrivit [www.futuremarketinsights.com](http://www.futuremarketinsights.com).
- Odată cu creșterea cererii din partea sectoarelor menționate mai sus, **producătorii își extind capacitățile de producție de ambalaje din polistiren.**
- În plus, **producătorii se concentrează mai mult pe producerea EPS**, care este un material spumant alcătuit din 98% aer și 2% polistiren. Acest lucru se datorează cererii în creștere pentru EPS, **deoarece este material sustenabil și ecologic, deci poate fi reciclat.** Se preconizează că această piață va ajunge în 2023 la 11,05 miliarde USD, respectiv o evaluare a pieței de 25,2 miliarde de USD, **înregistrând un CAGR de 8,59% în următorul deceniu**, potrivit [www.futuremarketinsights.com](http://www.futuremarketinsights.com).
- Din punct de vedere geografic, **se așteaptă ca Europa** (în 2022 aceasta deține o cotă de piață de 25% raportat la piața de ambalaje din plastic) să fie **cea mai atractivă piață pentru soluțiile de ambalare din plastic**, ca urmare a unei cereri tot mai mari de soluții de ambalare din plastic sustenabile pentru **industria farmaceutică (principalul motor de creștere al pieței în această regiune)**, potrivit [www.precedenceresearch.com](http://www.precedenceresearch.com).

### HDPE – 2018 - 2024



Sursa: Business Analytiq

### PVC – 2017 - 2024



Sursa: Business Analytiq

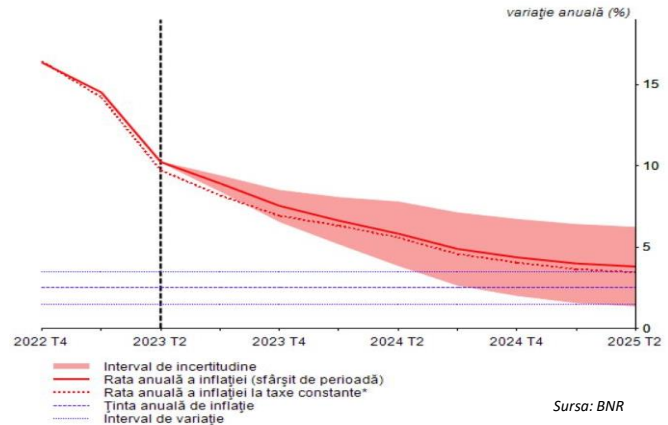
- **Marjele integrate europene s-au micșorat foarte mult lună de lună** în primul trimestru din 2022, pe fondul conflictului din Ucraina. **Piața europeană a fost apoi surprinsă de creșteri bruște ale costurilor materiilor prime**, în timp ce oferta de polimeri a fost afectată de probleme de logistică.
- Analizii ICIS se așteaptă ca marjele să fie mai puțin volatile până la finalul anului 2023, însă preconizează că majorarea semnificativă a ofertei globale de PE va stimula disponibilitatea importurilor și va pune presiune asupra marjelor, în principal în a doua jumătate a anului 2023. Vom vedea așadar curând efectul acestora asupra activității companiilor din domeniu în raportările aferente T3 2023 și ulterior T4 2023.

### Prețul energiei afectează costurile de producție



Sursa: ICIS

### Proiecția inflației anuale a prețurilor IPC și intervalul de incertitudine asociat



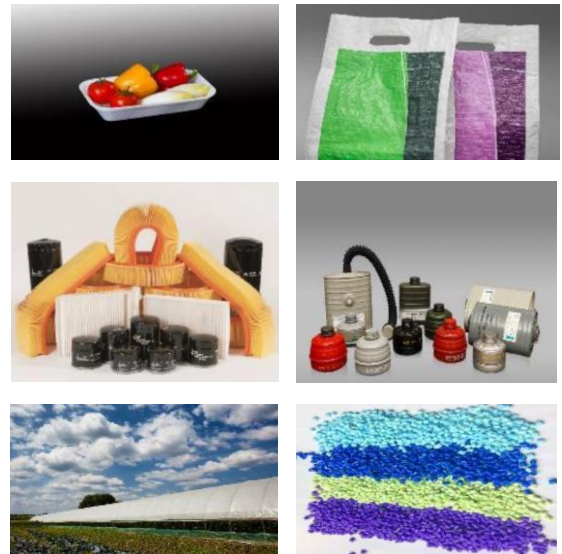
Sursa: BNR

- Dacă anul 2022 a fost caracterizat de o inflație accentuată (16,4%) într-un context economic incert, reprezentanții BNR se așteaptă pentru următoarea perioadă la o diminuare și menținere a acesteia sub 10% la finele anului 2023, respectiv sub 5% la finele trimestrului 2 aferent 2025.

## Activitate

- Romcarbon împreună cu filialele sale operează ca procesator de mase plastice în România, alte țări din Europa, China, Israel, Taiwan și Panama. Compania este prezentă pe Bursa de Valori București de 26 ani (data tranzacționare BVB: din 27 februarie 1997), având ca **simbol bursier: ROCE**.
- **Activitatea Grupului se desfășoară în principal, prin patru sectoare de activitate:**
  - **Mase plastice:** vânzarea de produse obținute din polistiren, polietilenă și polipropilenă (*Romcarbon SA și Livingjumbo Industry SA*).
  - **Polimeri reciclați și compounduri:** vânzarea de compounduri din mase plastice din polimeri virgini și compounduri, respectiv regranulate din polimeri reciclați (*Romcarbon SA*).
  - **Alte sectoare productive:** vânzarea de produse precum: filtre auto și industriale, cărbune activ, materiale de protecție, prelucrat PVC (*Romcarbon SA*).
  - **Alte activități:** vânzări de mărfuri, de utilități, prestări servicii (*Romcarbon SA, RC Energo Install, Info Tech Solutions, etc*).
- Astfel că, Romcarbon împreună cu subsidiarele sale se adresează, în principal, următoarelor piețe: agricultură, industria automotive, construcții, industria alimentară, ambalaje din plastic, industria farmaceutică și industria chimică.
- **Activitatea de producție a Romcarbon SA se desfășoară în 7 centre de profit:** Secția Filtre, Atelierul Echipamente și Cărbune Activ, Atelierul Polietilenă (se realizează ambalaje din polietilenă), Sector Țevi și Suporturi PVC, Atelierul Polistiren Extrudat (tăvițe și caserole, produse pentru construcții), Ateliere Polipropilenă (2 ateliere, în care se realizează saci țesuți laminați sau nelaminați), Compounduri (tratarea deșeurilor).

## Produse Romcarbon



Sursa: Raport anual 2022 ROCE

## Romcarbon Group

Denumire Filiala	Tara de origine	Activitate	Interes deținut	Control deținut
RECYPLAT LTD CIPRU	Cipru	Exercitarea de activități și de afaceri a consultantilor	100,00%	100,00%
RC ENERGO INSTALL SRL	România	Lucrări de instalații sanitare, de încălzire și de aer condiționat	100,00%	100,00%
ECO PACK MANAGEMENT SA*	România	Alte activități de servicii suport pentru întreprinderi	25,36%	99,88%
LIVINGJUMBO INDUSTRY SA	România	Fabricarea articolelor de ambalaj din material plastic	99,86%	99,86%
INFO TECH SOLUTIONS SRL	România	Alte activități de servicii privind tehnologia informației	99,50%	99,50%
GRINFILD LLC UCRAINA**	Ucraina	Comerțul cu ridicata	62,62%	62,62%
GRINRUH LLC UCRAINA**	Ucraina	Executarea de construcții și alte tipuri de comerț cu ridicata.	62,62%	62,62%
YENKI SRL	România	Activități ale bazelor sportive	33,34%	33,34%
REGISTRUL MIORITA SA	România	Alte intermediari financiare n.c.a.	3,79%	3,79%
KANG YANG BIOTECHNOLOGY CO.LTD	Taiwan	Fabricarea de produse benefice sanatatii omului	1,95%	1,95%
ONG VIITORUL INCEPE AZI (VIA)	România	Organizatie Non-Profit	14,29%	16,80%

\* Începând cu data de 10 decembrie 2021, activitatea societății a fost suspendată pe o perioadă de 3 ani.

\*\* Societatea nu își mai desfășoară activitatea din 2012.

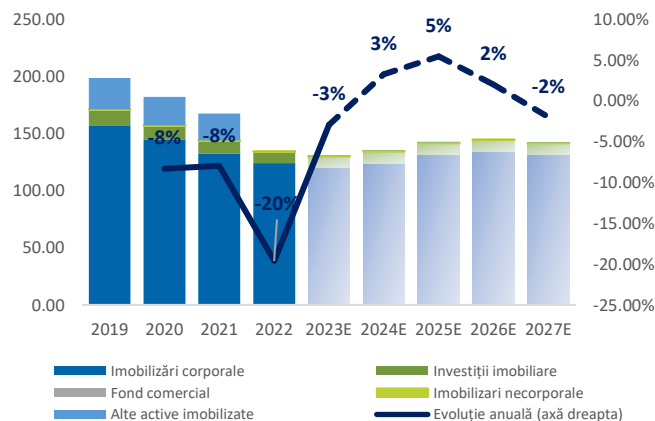
Sursa: Raport semestrial 2023 ROCE



## Situația poziției financiare

- **Activele totale** ale companiei la nivel consolidat urmează un **trend ascendent în cei patru ani de analiză (CAGR 3y de 5%)**, urmând ca la **finalul primului semestru al acestui an să scadă cu 20%** față de valoarea acestora la finalul anului precedent. Diminuarea soldului se datorează unor stocuri mai mici cu 13%, a unor rambursări de împrumuturi în sumă de 31,00 mil Ron și a plății dividendelor (-28,95 mil Ron).
- **Ponderea cea mai mare în total active fluctuează pe parcursul perioadei 2019 – iunie 2023**, însă la finalul lunii iunie 2023 activele imobilizate ajung la 50% din total active, iar diferența de 50% este reprezentată de activele curente.
- Investițiile imobiliare constau în terenuri și construcții deținute atât pentru aprecierea acestora în viitor, cât și pentru închirierea parțială către terți.
- În decembrie 2022, se observă o scădere a activelor imobilizate (-20%), respectiv o creștere a numărului (de 4,2x). Aceste evoluții au la bază, vânzarea în decembrie 2022 a participației de 17,59% deținută prin Recyplat LTD în Romgreen Universal [Green-Group] pentru care Grupul a încasat suma de 70,25 mil. Ron (costul investiției fiind de 25,73 mil. Ron).

### Evoluția activelor imobilizate (Mil. Ron)



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

- **Numărul mediu de zile în care compania își păstrează stocul înainte de a-l vinde este 103 zile** (decembrie 2019 – 2022), iar pentru următorii ani ne așteptăm ca această medie să fie păstrată.
- **Recuperarea creanțelor** companiei în perioada de analiză înregistrează un trend ascendent, ajungând la finele anului 2022 la **58 zile** comparativ cu 57 zile în anul precedent. Plecând de la această premisă, considerăm că în perioada 2023-2027, Romcarbon va încasa în medie, creanțele de la clienți în 60 zile.

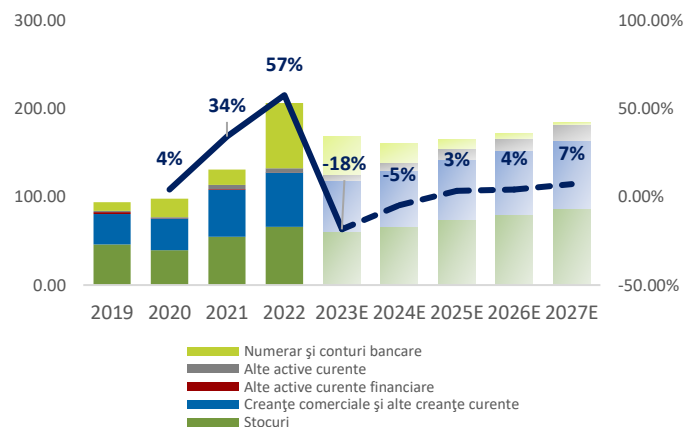
Mil. Ron

	2019	2020	2021	2022	6I/2023	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Imobilizări corporale	157,09	144,76	132,50	123,89	126,93	119,86	124,07	131,37	134,16	131,21
Investiții imobiliare	13,43	11,89	10,89	9,88	9,88	9,88	9,88	9,88	9,88	9,88
Fond comercial	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14
Imobilizări necorporale	0,31	0,32	0,30	0,33	0,50	0,40	0,44	0,46	0,47	0,47
Alte active	27,43	24,77	23,52	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
<b>Active imobilizate</b>	<b>198,40</b>	<b>181,88</b>	<b>167,36</b>	<b>134,54</b>	<b>137,75</b>	<b>130,59</b>	<b>134,83</b>	<b>142,15</b>	<b>144,95</b>	<b>142,00</b>
Stocuri	45,93	39,27	54,80	65,90	57,18	60,53	66,73	73,66	79,68	86,07
Creanțe comerciale și alte creanțe curente	34,27	36,16	53,05	60,98	62,73	57,53	63,22	68,02	72,78	77,65
Alte active curente financiare	2,39	0,18	0,62	0,26	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Alte active curente	1,47	1,24	4,62	4,80	2,64	7,67	8,43	12,47	13,34	18,12
Numerar și conturi bancare	9,76	20,70	17,60	73,87	13,34	42,04	21,31	10,79	5,78	2,02
<b>Active curente</b>	<b>93,82</b>	<b>97,55</b>	<b>130,69</b>	<b>205,81</b>	<b>135,90</b>	<b>167,77</b>	<b>159,69</b>	<b>164,94</b>	<b>171,58</b>	<b>183,85</b>
Active deținute în vederea vânzării	6,87	0,07	3,76	3,76	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total Active</b>	<b>299,10</b>	<b>279,49</b>	<b>301,81</b>	<b>344,11</b>	<b>273,65</b>	<b>298,36</b>	<b>294,53</b>	<b>307,09</b>	<b>316,53</b>	<b>325,86</b>

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

- **Indicatorul Capital Asset Turnover crește de la 1,56x în 2019 la 3,08x în 2022**, ceea ce indică o utilizare eficientă a activelor corporale. **În perioada 2023-2027**, considerăm că acest indicator va urma un **trend ascendent până la 3,6x (2027)**, ceea ce implică **active corporale de 131,21 mil Ron în ultimul an de previziuni**.
- Având în vedere faptul că o parte a capacităților de producție au o vechime mare și un grad de uzură de 15% – 50%, pe toată perioada previzionată am considerat un **CAPEX, în medie, de 17,33 mil Ron**.
- **Activele curente la 30 iunie 2023** înregistrează o **scădere de 34%** față de finalul anului 2022, în principal pe fondul rambursărilor de împrumuturi (31,00 mil Ron) și a plăților de dividende (28,95 mil Ron).

### Evoluția activelor curente (Mil. Ron)



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

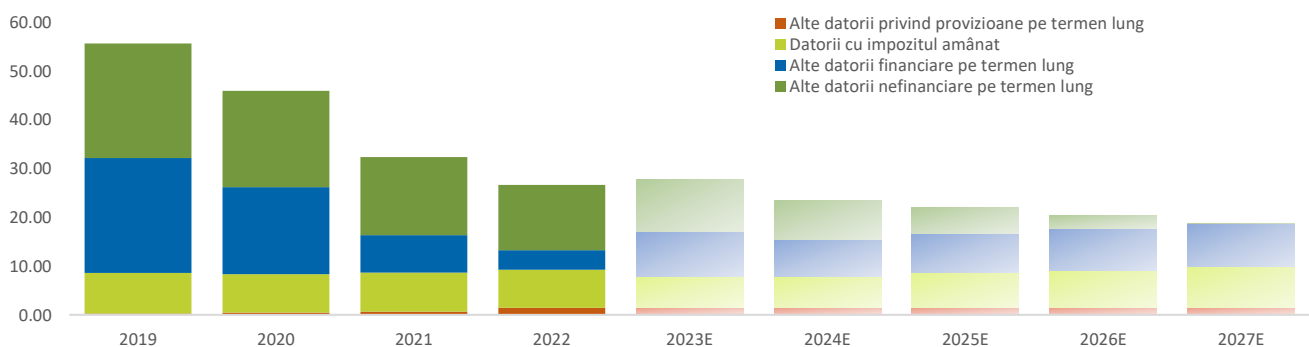
- **Capitalurile proprii** înregistrează fluctuații în perioada decembrie 2019 – iunie 2023, cea mai mare valoare fiind atinsă în anul 2022 (169,68 mil. Ron, +22% față de 2021), în principal pe fondul câștigului obținut din vânzarea participației de 17,59% deținută prin Recyplat LTD în Romgreen Universal, în sumă de 44,53 mil. Ron. **Capitalul social este constant în perioada 2019 – 2022** la un nivel de 26,41 mil. Ron, însă la finele lunii iunie 2023, acesta se dublează, ca urmare a aprobării de către **AGEA (din 27 aprilie 2023) a majorării capitalului social la 52,82 mil. Ron, prin emiterea unui număr de 264 mil acțiuni noi.**
- Rezultatul reportat scade la 38,87 mil. Ron în iunie 2023 comparativ cu 2022 (-50%), ca urmare a faptului că majorarea de capital s-a realizat prin încorporarea unei părți din profitul net înregistrat în anul 2022 (26,41 mil. Ron).
- **Pentru perioada 2023 – 2027 mizăm pe o creștere a capitalurilor proprii până la 169,03 mil Ron în 2027, având la bază creșterea profitului net contrabalansată de distribuirea de dividende (considerăm o rată de distribuire de 24%).**
- **Datoriile pe termen lung sunt reprezentate în principal de creditele pentru investiții** (ponderea scade la 28% în iunie 2023 de la 42% în 2019), urmate de **subvențiile pentru investiții** (ponderea scade la 40% în iunie 2023 de la 42% în 2019).

	Mil. Ron									
	2019	2020	2021	2022	6L/2023	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Capital emis	26,41	26,41	26,41	26,41	52,82	52,82	52,82	52,82	52,82	52,82
Rezultat reportat	71,31	49,24	49,18	77,25	38,87	37,14	38,44	39,86	42,45	45,08
Prime de emisiune	2,18	2,18	2,18	2,18	2,18	2,18	2,18	2,18	2,18	2,18
Rezerve	38,75	60,97	60,23	62,92	61,86	62,75	65,39	68,03	68,03	68,03
<b>Capital atribuit intereselor care controlează</b>	<b>138,65</b>	<b>138,80</b>	<b>138,00</b>	<b>168,76</b>	<b>155,74</b>	<b>154,89</b>	<b>158,83</b>	<b>162,89</b>	<b>165,49</b>	<b>168,12</b>
Interese minoritare	0,91	0,91	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92
<b>Total capital propriu</b>	<b>139,56</b>	<b>139,71</b>	<b>138,92</b>	<b>169,68</b>	<b>156,66</b>	<b>155,81</b>	<b>159,75</b>	<b>163,81</b>	<b>166,40</b>	<b>169,03</b>
Alte datorii privind provizioane pe termen lung	0,25	0,45	0,66	1,43	1,43	1,43	1,43	1,43	1,43	1,43
Datorii cu impozitul amânat	8,36	7,85	8,01	7,78	7,78	6,48	6,49	7,17	7,75	8,38
Alte datorii financiare pe termen lung	23,51	17,86	7,62	4,04	8,19	9,10	7,41	7,98	8,44	8,81
Alte datorii nefinanciare pe termen lung	23,51	19,76	16,02	13,38	11,58	10,75	8,12	5,49	2,86	0,23
<b>Total datorii pe termen lung</b>	<b>55,63</b>	<b>45,92</b>	<b>32,31</b>	<b>26,64</b>	<b>28,98</b>	<b>27,76</b>	<b>23,46</b>	<b>22,06</b>	<b>20,48</b>	<b>18,85</b>
Datorii comerciale și alte datorii	35,23	33,37	55,22	63,16	32,54	54,18	59,73	65,94	71,33	77,05
Alte datorii financiare curente	60,43	52,87	67,64	74,74	46,17	51,28	41,79	44,96	47,56	49,69
Alte datorii nefinanciare curente	8,25	7,62	7,72	9,89	9,30	9,34	9,79	10,32	10,76	11,24
<b>Total datorii curente</b>	<b>103,91</b>	<b>93,87</b>	<b>130,58</b>	<b>147,79</b>	<b>88,01</b>	<b>114,79</b>	<b>111,32</b>	<b>121,22</b>	<b>129,65</b>	<b>137,98</b>
<b>Total datorii</b>	<b>159,54</b>	<b>139,78</b>	<b>162,89</b>	<b>174,43</b>	<b>116,99</b>	<b>142,55</b>	<b>134,78</b>	<b>143,28</b>	<b>150,13</b>	<b>156,82</b>
<b>Total Capital propriu și Datorii</b>	<b>299,10</b>	<b>279,49</b>	<b>301,81</b>	<b>344,11</b>	<b>273,65</b>	<b>298,36</b>	<b>294,53</b>	<b>307,09</b>	<b>316,53</b>	<b>325,86</b>

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

- **Subvențiile pentru investiții** fac referire la fonduri europene (granturi) accesate atât de Romcarbon SA, cât și de Livingjumbo Industry SA. aferente unor investiții realizate de acestea. Potrivit reprezentanților Romcarbon, s-a primit de la Ministerul Energiei oferta de a contracta finanțare în cadrul PNRR pentru fonduri UE de până la 465.000 Eur aferentă investiției în energia solară.

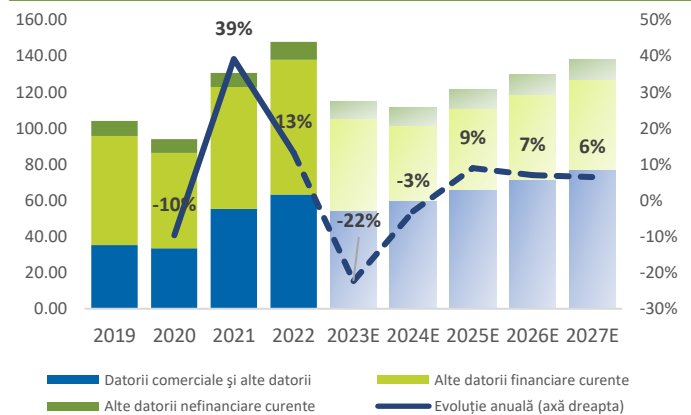
### Evoluția datoriilor pe termen lung (Mil. Ron)



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

- **Datoriile curente sunt reprezentate** în principal, de liniile de credit și creditele de investiții curente (ponderea scade la 52% în iunie 2023 de la 56% în 2019), urmate de **datoriile comerciale** (ponderea crește la 37% în iunie 2023 de la 36% în 2019). **Numărul mediu de zile în care compania își plătește furnizorii este 92 zile** (decembrie 2019 – 2022). Pentru următorii 5 ani mizăm pe o menținere a numărului de zile de plată a furnizorilor la 92 zile.

### Evoluția datoriilor curente (Mil. Ron)



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

## Contul de Profit și Pierdere

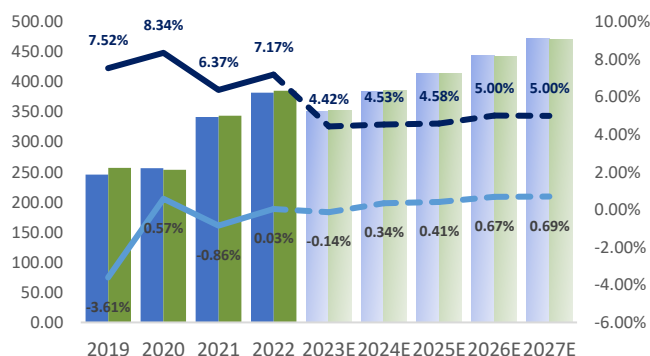
	Mil. Ron								
	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>Cifra de afaceri, din care:</b>	<b>245,77</b>	<b>256,05</b>	<b>341,32</b>	<b>381,99</b>	<b>349,99</b>	<b>384,61</b>	<b>413,80</b>	<b>442,73</b>	<b>472,35</b>
Mase Plastice	192,21	210,02	257,42	288,07	272,17	299,09	321,79	344,29	367,32
Polimeri regenerati & compounduri	31,19	23,44	40,01	51,22	41,10	45,17	48,60	52,00	55,47
Alte sectoare productive	5,67	5,55	5,88	9,57	7,61	8,37	9,00	9,63	10,28
Alte activitat	16,70	17,05	38,01	33,13	29,10	31,98	34,41	36,81	39,28
Alte venituri din exploatare	6,90	5,20	4,29	4,29	3,31	3,35	3,37	3,38	3,40
Variatie stocuri	6,25	-1,55	4,71	11,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total venituri din exploatare</b>	<b>258,92</b>	<b>259,70</b>	<b>350,32</b>	<b>397,77</b>	<b>353,31</b>	<b>387,95</b>	<b>417,17</b>	<b>446,11</b>	<b>475,74</b>
Materii prime, consumabile	141,97	136,82	219,63	238,63	214,96	236,98	261,59	282,98	305,69
Cheltuieli cu energia	13,21	13,30	15,77	25,10	16,84	16,68	17,27	17,77	18,23
Cheltuieli cu beneficiile angajatilor	67,41	70,28	73,75	78,26	82,27	83,65	84,34	85,70	88,23
Cheltuieli cu amortizarea	16,30	15,27	14,90	14,54	14,41	14,59	15,73	17,31	18,35
Alte cheltuieli	19,73	18,74	21,38	30,65	23,77	33,22	35,01	37,54	40,00
Alte câștiguri (pierderi)	-1,88	-0,80	-1,94	-2,28	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total cheltuieli din exploatare</b>	<b>256,74</b>	<b>253,61</b>	<b>343,49</b>	<b>384,90</b>	<b>352,25</b>	<b>385,12</b>	<b>413,94</b>	<b>441,30</b>	<b>470,50</b>
<b>EBIT</b>	<b>2,18</b>	<b>6,08</b>	<b>6,83</b>	<b>12,87</b>	<b>1,06</b>	<b>2,83</b>	<b>3,22</b>	<b>4,81</b>	<b>5,25</b>
<b>*EBITDA</b>	<b>18,49</b>	<b>21,36</b>	<b>21,73</b>	<b>27,41</b>	<b>15,48</b>	<b>17,42</b>	<b>18,95</b>	<b>22,12</b>	<b>23,60</b>
marja EBITDA	8%	8%	6%	7%	5%	5%	5%	6%	6%
Rezultat financiar	-4,46	-3,34	-2,97	-2,60	-1,64	-1,29	-1,20	-1,28	-1,35
Castig net din cedarea investitiilor financiare	0,00	0,00	0,00	44,53	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ponderea de profit(pierdere) a asociatilor si investitiilor cu influență semnificativă	-0,07	-2,56	-1,14	2,40	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Profit brut</b>	<b>-2,34</b>	<b>0,18</b>	<b>2,72</b>	<b>57,19</b>	<b>-0,58</b>	<b>1,55</b>	<b>2,03</b>	<b>3,53</b>	<b>3,90</b>
Impozit pe profit	0,27	0,27	0,93	1,07	-0,09	0,25	0,32	0,57	0,62
<b>Profit net</b>	<b>-2,62</b>	<b>-0,08</b>	<b>1,79</b>	<b>56,12</b>	<b>-0,49</b>	<b>1,30</b>	<b>1,70</b>	<b>2,97</b>	<b>3,28</b>
marja netă	-1,1%	0,0%	0,5%	14,7%	-0,1%	0,3%	0,4%	0,7%	0,7%

\* EBITDA a fost calculată ca EBIT+D&A

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

- **Anul 2022** a reprezentat pentru Grupul Romcarbon **cel mai bun an din punct de vedere al cifrei de afaceri** (+12% vs 2021), respectiv a profitului net obținut (de 31x peste cel din 2021). Deși **volumele vândute** (în ceea ce privește produsele PS, PP, PE, polimeri regenerați și compounduri, cărbuni activi, PVC reciclat, materiale individuale de protecție și filtre auto și industriale) **au fost ușor sub anul precedent** (aproximativ -8%), plusul a venit din creșterea prețurilor de vânzare, pe fondul unui context inflaționist accelerat.
- Profitul net substanțial de mare comparativ cu anul 2021, se datorează, în principal, câștigului net obținut din vânzarea participației de 17,59% deținută prin Recyplat LTD în Romgreen Universal [Green-Group] pentru care Grupul a încasat suma de 70,25 mil. Ron (costul investiției fiind de 25,73 mil. Ron). Un alt factor care a influențat această evoluție a profitului constă în creșterea veniturilor din variația stocurilor, la 11,5 mil. Ron (de 2,4x peste nivelul înregistrat în 2021). În măsura în care facem abstracție de acești factori (vânzare + variația stocurilor), profitul net s-ar situa la 0,1 mil Ron, având o marjă netă de 0,03% (vs 0,5% în 2021).
- Astfel, putem observa cum **contextul economic caracterizat de inflație** (majorarea prețurilor la materiile prime, creșterea costului cu dobânda) coroborat cu **voluma diminuată și transferul parțial al costurilor în prețul de vânzare, au impactat profitabilitatea și au erodat marjele** la nivelul Grupului.
- **Previziunile pentru următorii 5 ani** le considerăm la un nivel superior din perspectiva cifrei de afaceri și a profitabilității (*mai multe detalii regăsiți în secțiunea „Previziuni financiare”*).
- În prima jumătate a anului curent, Grupul Romcarbon înregistrează o scădere la nivelul cifrei de afaceri (-18%), respectiv o erodare a marjei operaționale (de la 5% la 2%) comparativ cu perioada similară a anului precedent. Deși activitatea operațională a Grupului generează profit, acesta nu este suficient pentru a acoperi cheltuielile financiare, **generând astfel pierderi la nivelul profitului net** (-34,14 mii Ron vs 10,33\* mil. Ron în S1/2022). -> \*profitul S1/2022 se datorează, în principal veniturilor din variația stocurilor în cuantum de 7,3 mil Ron.

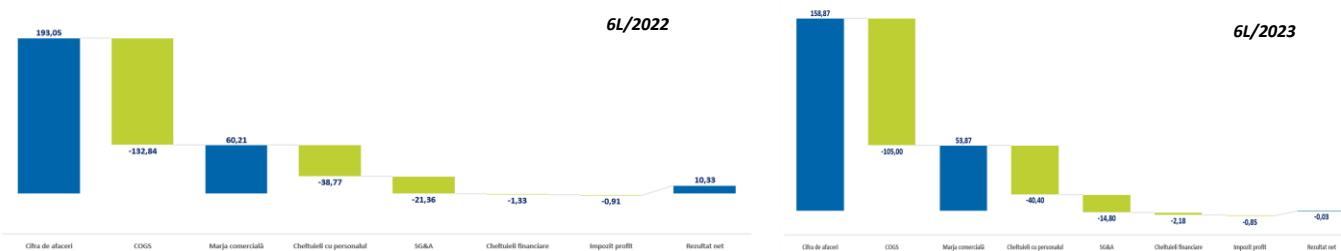
### Evoluția CA, ch. in exp. (Mil. Ron) și marjelor EBITDA și netă



Marja netă ajustată nu ține cont de variația stocurilor, câștigurile nete și ponderea de profit (pierdere) a asociaților și investițiilor cu influență semnificativă.

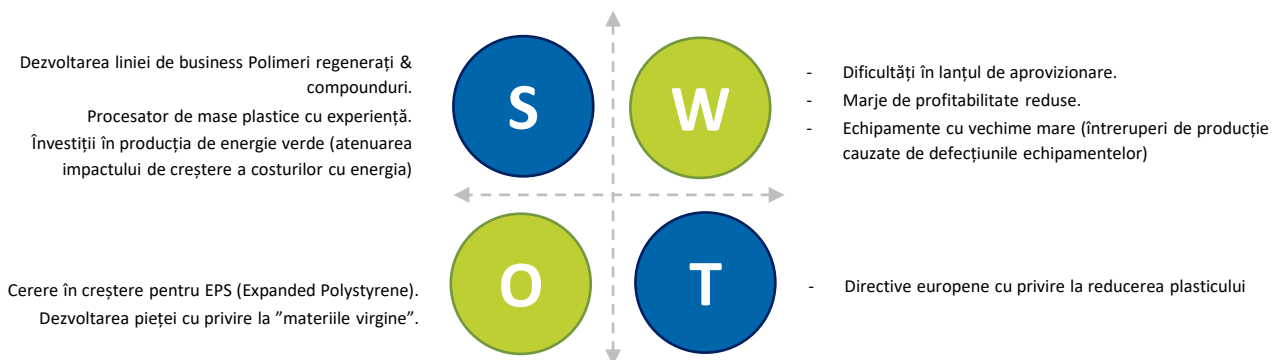
Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

### Profitul net 6L/2023 vs 6L/2022 (Mil. Ron)



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

## Analiza SWOT





## BVC – nivel consolidat

- Indicatorii principali realizați vs cei bugetați de Romcarbon au înregistrat fluctuații semnificative de la o perioadă la alta. Valorile înregistrate atât la nivelul veniturilor, cât și a cheltuielilor pe toată perioada analizată se poziționează peste valorile bugetate.
- Din perspectiva profitabilității, la nivelul rezultatului net, Grupul înregistrează valori substanțial mai mari față de cele bugetate în anul 2022, pe fondul unor factori extraordinari (cum ar fi vânzarea de active financiare).
- Pentru anul 2023, Grupul Romcarbon estimează creșteri semnificative atât în ceea ce privește nivelul cifrei de afaceri, cât și la nivelul profitabilității** (reprezentanții companiei mizează pe o marjă netă de 2,18% la finele anului 2023).

### Grad de realizare buget - istoric

	2020	2021	2022
<b>Cifra de afaceri</b>	113%	152%	124%
<b>Cheltuieli din exploatare</b>	115%	157%	127%
Cheltuieli cu personalul	171%	181%	180%
D&A	148%	146%	144%
<b>EBIT</b>	142%	182%	326%
Venituri financiare	na	656%	1.021%
Cheltuieli financiare	280%	170%	139%
<b>Rezultat brut</b>	6%	139%	3.002%
<b>Rezultat net</b>	-3%	122%	3.507%

Sursa: prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

### BVC 2023

Ron	
<b>Venituri din exploatare</b>	<b>352.351.291</b>
Cifra de afaceri	326.059.963
Alte venituri	26.291.328
<b>Cheltuieli din exploatare</b>	<b>341.182.209</b>
Cheltuieli cu materiale	259.197.543
Cheltuieli cu personalul, din care:	49.908.209
D&A	9.873.622
<b>EBIT</b>	<b>11.169.082</b>
Venituri financiare	101.260
Cheltuieli financiare	2.790.251
<b>Rezultat financiar</b>	<b>-2.688.991</b>
<b>Rezultat brut</b>	<b>8.480.091</b>
Impozit pe profit	1.356.814
<b>Rezultat net</b>	<b>7.123.276</b>

Sursa: prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

## Consiliul de Administrație și Managementul Grupului

- Compania este o societate administrată în sistem unitar de către Consiliul de Administrație și Adunarea Generală a Acționarilor. Consiliul de Administrație este format din 3 membri, cu un mandat **cu durată de patru ani**.

- Huang Liang Neng**: numit în 23.01.2020
- Wey Jiann-Shyang**: experiență în domeniul financiar, ales în 29.11.2021
- Toderița Ștefan Alexandru**: experiență în domeniul financiar, ales în 04.02.2020

### Structura Consiliului de Administrație

Huang Liang Neng	Președinte
Wey Jiann-Shyang	Administrator neexecutiv, independent
Toderița Ștefan Alexandru	Administrator neexecutiv

Sursa: romcarbon.com

- Pe lângă Consiliul de Administrație al companiei, s-a constituit următorul comitet:

- Comitetul de Audit** este format din: Wey Jiann-Shyang (președinte), Toderița Ștefan Alexandru.
- Comitetul de Remunerare și Nominalizare**, facem precizarea că societatea nu intenționează să înființeze un asemenea comitet consultativ, conform raportului anual publicat de societate, atribuțiile acestuia fiind în sarcina CA și AGA.

- În ceea ce privește conducerea executivă a Grupului, aceasta este asigurată de către:

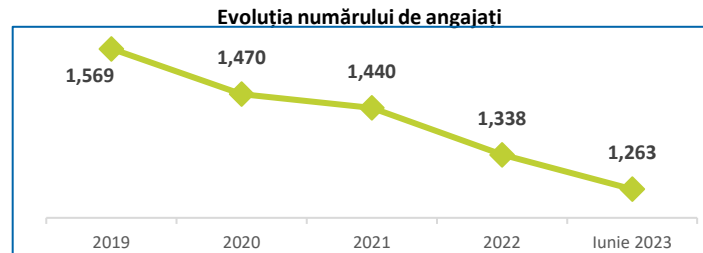
- Carmen Manaila**, Director General Adjunct, 2020.
- Cristinel Dobrotă**, Director General Adjunct Dezvoltare, 2019.
- Victor Cretu**, Manager centru profit PP, 2018
- Ion Ungureanu**, Manager centru profit Ambalaje, 2017
- Alina Pindaru**, Manager Divizie PE, 2017

- Gabriel Constantinescu**, Manager centru profit Filtre și măști de protecție, 2019.
- Titi Mihai**, Director Tehnic, 2018
- Viorica Zăinescu**, Manager financiar, 2010
- Mihaela Jurubiță**, Consilier Juridic, 2012
- Oana Labeș**, Manager logistica, 2017

Sursa: romcarbon.com

## Echipa Grupului Romcarbon

- În ultimii patru ani, Grupul Romcarbon a înregistrat o scădere la nivelul numărului de angajați, ajungând în iunie 2023 la 1.263 angajați de la 1.569 angajați înregistrați la finele anului 2019. Potrivit raportului de sustenabilitate aferent anului 2022, la nivelul companiilor Romcarbon SA, respectiv LivingJumbo a fost reziliat contractul de muncă pentru un număr de 197, respectiv 174 de persoane.



Sursa: prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare ROCE

## Politica de dividende

- În perioada 2014 - 2023, compania a distribuit dividende acționarilor, excepție făcând anul 2019. În această perioadă, distribuirea dividendelor a avut ca sursă atât profiturile nete rămase nedistribuite, cât și o parte din profitul curent. Astfel că, în perioada 2014 – 2023, Romcarbon a distribuit dividende în sumă totală de 49,95 mil Ron.
- În urma hotărârii AGOA din data de 27 aprilie 2023, compania a distribuit dividende în sumă de 13,21 mil Ron (**dividend brut 0,05 Ron/act.) din profitul net aferent anului 2022.**
- AGEA din 27 aprilie 2023, a aprobat majorarea capitalului social la 52,82 mil. Ron, prin emiterea unui număr de 264 mil. acțiuni noi. Acțiunile nou emise au fost distribuite cu titlu gratuit tuturor acționarilor societății existenți la data de 27 septembrie 2023.

An	Dividend brut (Ron/act.)	Data AGA	Data de înregistrare	Data plății
2022	0,0500	27-Apr-23	25-May-23	15-Jun-23
2021	0,0900	22-Nov-22	9-Dec-22	21-Dec-22
2021	0,0100	8-Jun-22	4-Oct-22	24-Oct-22
2020	0,0100	28-Apr-21	25-May-21	10-Jun-21
2018	0,0040	29-Aug-19	4-Oct-19	24-Oct-19
2017	0,0076	1-Aug-18	4-Oct-18	24-Oct-18
2016	0,0076	1-Aug-17	4-Oct-17	24-Oct-17
2015	0,0085	28-Apr-16	14-Oct-16	26-Oct-16
2014	0,0076	29-Apr-15	21-Oct-15	26-Oct-15
2013	0,0038	29-Apr-14	20-May-14	29-Sep-14

Sursa: BVB, prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

## Indicele Vektor și scoruri ESG

- Vektor** este indicatorul comunicării cu investitorii pentru companiile listate la bursă. Acesta a fost calculat de către ARIR (Asociația pentru Relația cu Investitorii la Bursa din România) pentru prima dată în anul 2019 pentru Piața Reglementată. Metodologia indicatorului Vektor are la bază patru piloni: Comunicarea rezultatelor financiare, ESG, Guvernanță Corporativă și Alte instrumente.

**Indicatorul Vektor la nivelul companiei Romcarbon a înregistrat valori cuprinse în intervalul 6 - 9 în ultimii 5 ani. În anul 2022, compania a primit nota 8,5, pe fondul unei abordări proactive în IR mai deficitară (0 puncte pentru evenimente dedicate investitorilor și conferințe cu investitorii și analiștii).**

- ESG (Environment, Social & Corporate Governance)** face referire la un set de principii și standarde care ghidează și evaluează activitatea și impactul asupra mediului, social și guvernanța companiilor.
- Inițiativele** Grupului cu privire la **integrarea sustenabilității în activitatea acestuia constau în:** reducerea consumului de resurse folosind mai multă energie regenerabilă, folosirea mai multor materii prime alternative din deșeuri, deschiderea unei noi direcții de dezvoltare în domeniul reciclării maselor plastice și producției de compounduri virgine și reciclate. **În 2022, Romcarbon a preluat din piață și a procesat 11 mii tone de deșeuri, la acestea adăugându-se și procesarea deșeurilor proprii.**
- Acest proiect a fost inițiat în 2020 de către Bursa de Valori București împreună cu Sustainability în vederea calculării de ratinguri ESG pentru companiile listate.

**La finele anului 2022 (15.12.2022), Romcarbon înregistrează următoarele scoruri ESG:**

**ESG Risk Score**  
17,6

**ESG Risk Ranking Score**  
28/63 top 44%

**Exposure**  
29,6

**Management**  
44,6

**Momentum**  
-5,0

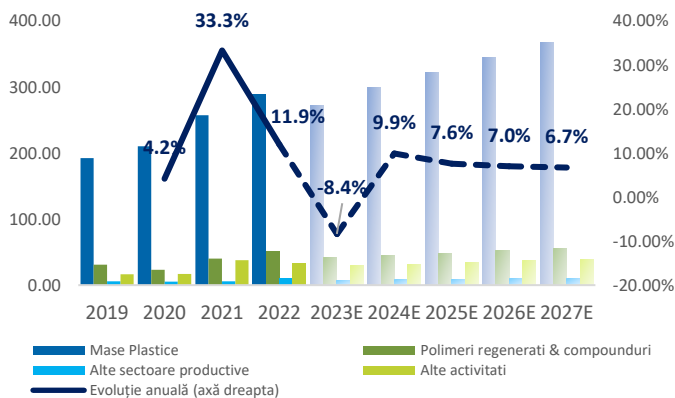
Sursa: ARIR, BVB

## Previziuni financiare

### Venituri.

- La nivel valoric, cifra de afaceri înregistrată în prima jumătate a anului curent se poziționează la un nivel similar cu valoarea realizată în aceeași perioadă a anului 2021. În perioada analizată, se constată faptul că veniturile din vânzarea de produse în primul semestru se situează, din perspectiva ponderii în veniturile anuale, la un nivel similar cu cel aferent celui de-al doilea semestru (în medie 49% în S1, respectiv 61% în S2), ceea ce indică o lipsă a sezonității business-ului. Luând în considerare aceste aspecte, mizăm pe faptul că cifra de afaceri în semestrul 2 al anului curent va pondera aproximativ 55% din cifra de afaceri anuală, rezultând o scădere la nivel anual de 8% comparativ cu anul 2022.
- În perioada **2024 – 2027 ne așteptăm ca activitatea Grupului Romcarbon să înregistreze o rată de creștere anuală de 4%** (nivelul CAGR4y a pieței globale a ambalajelor din plastic) **ajustată cu rata inflației prognozată de CNSP** (conform raportului privind prognoza de vară 2023).
- Totuși, considerăm că activitatea Grupului și implicit produsele diversificate ale acestuia deservește mai multe industrii, fapt ce asigură reziliență la un posibil context economic nefavorabil în ceea ce privește piețele în care activează.

#### Evoluția liniilor de business (Mil. Ron) și a CA 2019 – 2027E



#### Cifra de afaceri pe linii de business (Mil. Ron) 2019 – 2027E

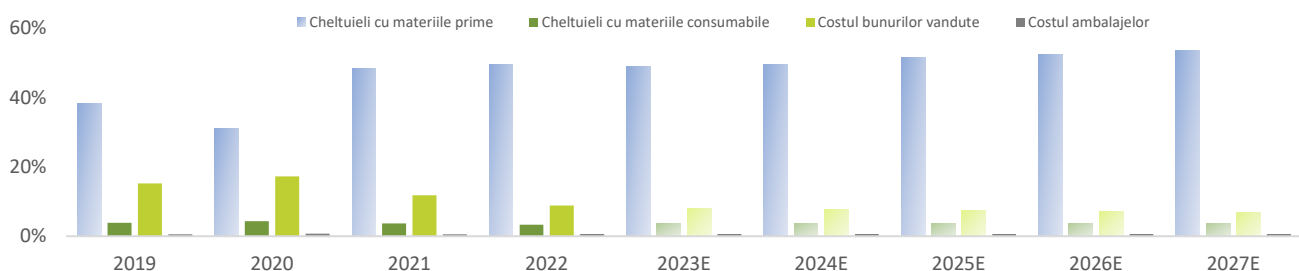
An/Linii de business	Mase Plastice	Polimeri regenerati & compoundinguri	Alte sectoare productive	Alte activitati	Total
2019	192,21	31,19	5,67	16,70	<b>245,77</b>
2020	210,02	23,44	5,55	17,05	<b>256,05</b>
2021	257,42	40,01	5,88	38,01	<b>341,32</b>
2022	288,07	51,22	9,57	33,13	<b>381,99</b>
2023E	272,17	41,10	7,61	29,10	<b>349,99</b>
2024E	299,09	45,17	8,37	31,98	<b>384,61</b>
2025E	321,79	48,60	9,00	34,41	<b>413,80</b>
2026E	344,29	52,00	9,63	36,81	<b>442,73</b>
2027E	367,32	55,47	10,28	39,28	<b>472,35</b>

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

### Cheltuieli cu materii prime și materiale consumabile.

- Costul cu materia primă și consumabilele reprezintă cea mai mare pondere în cifra de afaceri în perioada analizată, cu valori cuprinse în intervalul 53% - 64%. Această categorie de costuri are următoarea componență: **costuri cu materia primă** (în principal polimeri: polipropilenă, polietilenă, polistiren, PET) - în medie 42%, costuri cu materialele consumabile (în medie 4%), costul bunurilor vândute (în medie 13%), respectiv costul cu ambalajele (în medie 1%).
- Previziunile noastre pentru următorii 5 ani indică o pondere a acestora cuprinsă în intervalul 61% - 65%** din totalul cifrei de afaceri, adaptate la dimensiunea business-ului Grupului Romcarbon.

#### Ponderea materiilor prime și materialelor consumabile în CA 2019 – 2027E

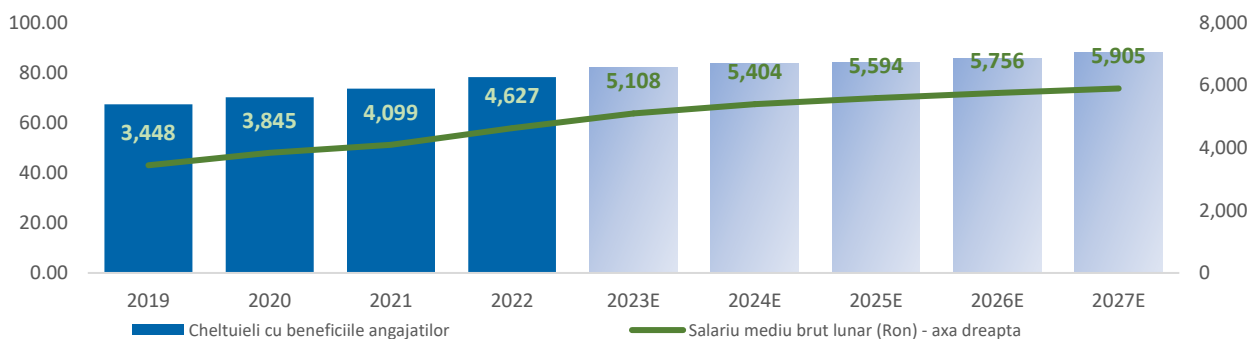


Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

### Cheltuieli cu angajații.

- În perioada 2019 – 2022, cheltuielile cu angajații au fost impactate de următoarele aspecte: numărul de salariați a scăzut în medie cu 5%, în timp ce salariul mediu brut lunar/angajat a crescut în medie cu 10%, respectiv valoarea tichetelor de masă a crescut la 12 lei/tichet. cheltuielile cu beneficiile angajaților ponderează în cifra de afaceri, în medie 12%.
- Considerăm că în următorii 5 ani, numărul de angajați va continua trendul de scădere, în medie cu 3%, valoarea tichetelor de masă va crește la 22 lei/tichet, iar salariul mediu brut lunar se va indexa cu rata inflației (*conform raportului privind prognoza de vară 2023*). Astfel, mizăm pe o creștere a cheltuielilor cu angajații la 88,23 mil. Ron în 2027 de la 82,27 mil. Ron în 2023.

### Evoluția cheltuielilor cu angajații (Mil. Ron) și a ponderii în CA 2019 – 2027E

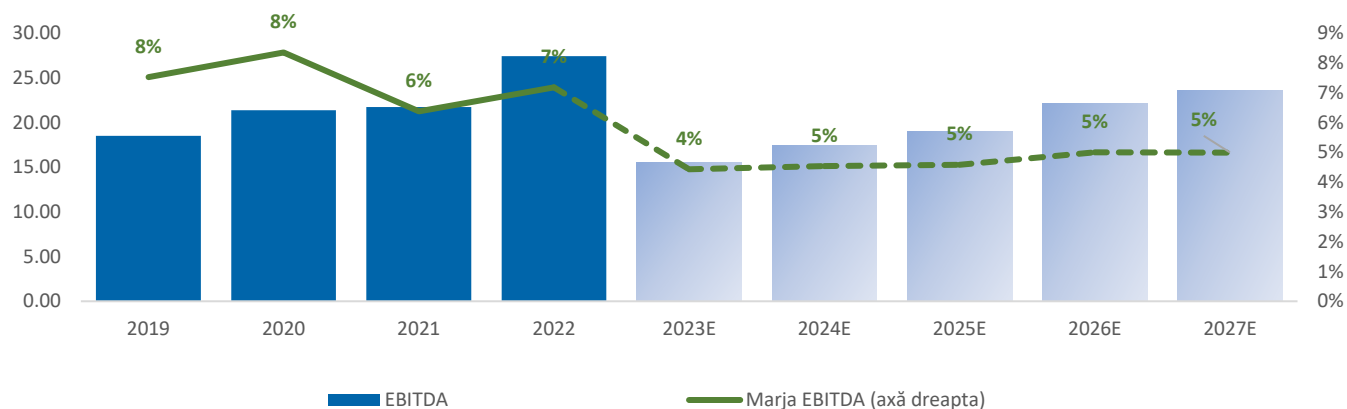


Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

### EBITDA.

- Pornind de la faptul că premisele pentru cheltuielile cu energia se vor situa în 2023 la o medie de 1,4 mil. Ron, iar în perioada 2024 – 2027, ne așteptăm la o creștere indexată a acestora cu rata inflației preconizată de CNSP (2023 – 2027), **mizăm pe o rată de creștere anuală compusă (CAGR 4Y) a profitului operațional (EBITDA) de 11%**, atingând la finalul anului 2027 o valoare absolută de 23,6 mil. Ron. În ceea ce privește marja EBITDA, considerăm un nivel al acesteia, în medie de 5%.
- Menționăm faptul că EBITDA, atât istoric, cât și cel previzionat a fost calculat astfel: *Rezultat operațional (EBIT) + Costul cu amortizarea și deprecierea.*

### Evoluția EBITDA 2019 – 2027E și a marjei operaționale



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

## Profitul net.

- **Elementele care impactează Profitul net**, după calcularea EBITDA constau în **costul cu amortizarea și deprecierea activelor, costul cu dobânzile și impozitul pe profit**. În ceea ce privește **costul cu amortizarea și deprecierea**, acesta a reprezentat, în medie, 10% din soldul final al activelor corporale în perioada 2019 – 2022, înregistrând o evoluție ascendentă în aceeași perioadă de referință. Pentru următorii ani, am considerat o creștere a procentului la 13,5% în 2027, având la bază nevoia de îmbunătățire a capacităților de producție (*în S1 al anului 2023, compania a avut de-a face cu mai multe întreruperi de producție în cadrul sectorului Polimeri reciclați și Compounduri din cauza defectăunilor mașinilor/echipamentelor*). Totodată, potrivit reprezentanților companiei, o parte a capacităților de producție au o vechime mare și un grad de uzură cuprins între 15% - 50%. Ne așteptăm ca în următorii ani, costul cu dobânda să ajungă, în medie, la 1,4 mil. Ron. Rata actuală de impozitare a profitului în România este de 16%, motiv pentru care am păstrat aceeași rată și în modelul nostru.
- Potrivit datelor istorice, în măsura în care ajustăm profitul net cu variația stocurilor, respectiv cu câștigul net din investiții financiare, compania la nivel consolidat înregistrează pierderi în semestrul al doilea aferent perioadei analizate.
- Luând în calcul aceste considerente, estimările noastre mizează pe o pierdere netă în 2023 de 0,49 mil. Ron, urmată de un profit net anual cuprins în intervalul 1,3 – 3,28 mil. Ron în perioada 2024 – 2027. Astfel, marja netă se va situa la un nivel cuprins în intervalul 0,3% - 0,7%, în același interval 2023-2027.
- Menționăm faptul că, datorită activității companiei și lipsei de informații detaliate la nivelul stocurilor, variația stocurilor nu a putut fi estimată, fapt ce poate influența nivelul profitabilității estimat de noi (*acest impact se poate vedea și pe rezultatele istorice ale companiei*).

### Principali indicatori 2019 -2023E

	2019	2020	2021	2022	2023E
Preț ajustat (Ron/act)	0,060	0,076	0,140	0,179	0,180
Capitalizare bursieră (mil. Ron)	31,69	40,31	73,95	94,29	95,32
CA/nr. acțiuni	0,465	0,485	0,646	0,723	0,663
EPS	-0,005	0,000	0,003	0,106	-0,001
EV/EBITDA	5,73x	4,23x	6,06x	3,62x	8,81x
EV/Sales	0,43x	0,35x	0,39x	0,26x	0,39x
P/S	0,13x	0,16x	0,22x	0,25x	0,27x
Datoria netă/EBITDA	-5,86x	-2,04x	-1,69x	-3,28x	-3,00x
Lichiditatea curentă	0,90	1,04	1,00	1,39	1,46
Lichiditatea efectivă	0,46	0,62	0,58	0,95	0,93
Grad de îndatorare	53%	50%	54%	51%	48%
ROE		-0,06%	1,29%	36,37%	-0,30%
ROA		-0,03%	0,62%	17,38%	-0,15%

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

## Evaluare

- Considerăm că modelul Discounted Cashflow Model este relevant în ceea ce privește evaluarea Romcarbon, așadar calcularea prețului țintă pentru acțiunile acesteia se bazează pe rezultatele obținute în cadrul modelului DCF. **Estimăm un preț țintă de 0,180 Ron/acțiune**, cu 6,0% sub prețul de închidere din data de 3 noiembrie 2023 (0,1920Ron/acțiune).

### Sumar evaluare

Preț target DCF (Ron/act)	0,180
Potențial de depreciere (%)	-6,01%

Sursa: calcule BRK Financial Group după situații financiare ROCE



## DCF

- În cadrul modelului de evaluare DCF (metoda FCFF -> Free Cashflow to firm) am considerat următoarele asumptii:

- WACC de 11,79%, luând în considerare o structură de capital 61% capitaluri proprii/39% datorii (vezi tabelul alăturat)
- Rată de creștere în perpetuitate (Growth Rate) de 2,6%.

Asumptii	Model	Growth Rate
Valoarea finală	Growth Rate	2,6%
Valoarea finală în Model (Mil. Ron)	183,37	183,37
WACC	11,79%	
Nr. Acțiuni la data analizei (Mil.)	528,24	
Preț curent la 03.11.2023 (Ron/acț)	0,1920	
Tax rate	16%	

Estimarea costului mediu ponderat al capitalului (WACC)	
Element	Valoare
<b>Costul capitalurilor proprii (Ke)</b>	<b>11,30%</b>
Rata fără risc (Rf)	6,94%
Prima de risc de piață (Rm-Rf)	8,33%
Beta al activelor	0,34
Structura de capital a comparabilelor	64,84%
Beta capitaluri proprii (BE)	0,52
<b>Costul datoriei înainte de impozitare (KD)</b>	<b>14,94%</b>
Marja de risc de credit	8,00%
<b>Structura de capital țintă (Datorii / capitaluri proprii)</b>	
% Capitaluri proprii	60,67%
% Datorii	39,33%
Rata de impozitare	16,00%
<b>WACC (termeni nominali, după impozitare)</b>	<b>11,79%</b>

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group utilizând date furnizate de: Damodaran, Capital IQ

Mil. RON	Valoare finală					
	31-Dec-23	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27	31-Dec-27
fracțiune de an	0,50*	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
EBIT	1,06	2,83	3,22	4,81	5,25	
Taxe	0,17	0,45	0,52	0,77	0,84	
NOPAT	0,89	2,38	2,71	4,04	4,41	
D&A	14,41	14,59	15,73	17,31	18,35	
CAPEX	10,46	18,83	23,05	20,11	15,40	
Δ NWC	-4,75	-6,48	-8,22	-5,09	-9,07	
<b>Unlevered FCFF</b>	<b>9,59</b>	<b>4,62</b>	<b>3,61</b>	<b>6,33</b>	<b>16,43</b>	
<b>Transaction FCFF</b>	<b>4,80</b>	<b>4,62</b>	<b>3,61</b>	<b>6,33</b>	<b>16,43</b>	<b>183,37</b>
<b>NPV</b>	<b>136,34</b>					
Datoria netă	41,02					
<b>EV</b>	<b>95,32</b>					
<b>Preț țintă (Ron/acț.)</b>	<b>0,180</b>					

\* situațiile la 30 iunie 2023 sunt disponibile

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare ROCE

Analiza senzitivității		Valoarea intrinsecă (Ron/acțiune)				
		WACC				
		13,8%	12,8%	11,8%	10,8%	9,8%
Growth rate	1%	0,100	0,118	0,140	0,165	0,196
	2%	0,113	0,133	0,158	0,188	0,226
	3%	0,127	0,151	0,180	0,217	0,264
	4%	0,145	0,173	0,208	0,254	0,315
	5%	0,166	0,200	0,244	0,303	0,384

Sursa: calcule BRK Financial Group după situații financiare ROCE, CNSP, BVB, BNR

## Evaluare relativă

- În ceea ce privește această metodă de evaluare am folosit pentru comparație un grup de companii similare cu Romcarbon la nivel mondial (Europa, SUA, Canada și Asia), pentru care am calculat multiplii de preț P/Sales, EV/EBITDA și P/B.

Denumire companie	Denumire tara	Date piață				Date financiare (2023E)			Evaluare (2023E)			
		Preț (€/act.)	Acțiuni (Mil.)	Capitalizare bursieră (Mil. €)	Datoria netă (Mil. €)	EV (Mil. €)	Cifra de afaceri (Mil. €)	EBITDA (Mil. €)	Profit net (Mil. €)	P/S x	P/BV x	EV/EBITDA x
Arla Plast AB	Elveția	2,669	20,98	55,99	5,36	61,35	85,63	11,36	NA	0,65x	1,22x	5,40x
Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi	Turcia	0,355	47,13	16,74	0,93	17,67	NA	NA	NA	0,00x	NA	na
Bergen Carbon Solutions AS	Norvegia	1,004	41,97	42,14	(20,57)	21,58	0,18	(5,20)	(5,77)	na	2,06x	(4,15x)
Coral Products PLC	UK	0,169	89,17	15,09	7,12	22,21	40,46	4,08	NA	0,37x	NA	5,44x
Asia Plastic Recycling Holding Limited	China	0,206	268,95	55,51	(66,34)	(10,83)	NA	NA	NA	0,00x	NA	na
Greystone Logistics, Inc.	USA	0,951	28,28	26,89	20,91	47,80	NA	NA	NA	0,00x	NA	na
Hometown International, Inc.	USA	1,652	36,35	60,05	NA	na	NA	NA	NA	0,00x	NA	na
Itaconix plc	USA	1,658	13,49	22,36	(9,81)	12,55	7,22	(0,85)	(1,17)	3,10x	2,26x	(14,72x)
Jiangsu Innovative Ecological New Materials Limited	China	0,043	480,00	20,85	(20,66)	0,19	NA	NA	NA	0,00x	NA	na
Reo Plastics, Inc.	USA	43,429	0,45	19,37	NA	na	NA	NA	NA	0,00x	NA	na
Terra Energy Resources, Ltd.	USA	0,035	349,76	12,40	NA	na	NA	NA	NA	0,00x	NA	na
Khimprom Public Joint stock company	Rusia	0,131	688,89	90,21	NA	na	NA	NA	NA	0,00x	NA	na
Mega Polietilen Köpük Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi	Turcia	0,164	250,00	41,05	16,85	57,90	NA	NA	NA	0,00x	NA	na
Nexam Chemical Holding AB (publ)	Elveția	0,258	80,92	20,90	0,43	21,33	16,55	(0,44)	(1,74)	1,26x	1,26x	(48,96x)
Teraplast S.A.	Romania	0,100	2.179,00	217,33	37,88	255,21	187,42	NA	17,35	1,16x	3,36x	na
NOCTILUCA SPÓLKA AKCYJNA	Polonia	23,689	1,48	35,00	NA	na	NA	NA	NA	0,00x	NA	na
Mega Polietilen Köpük Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi	Turcia	0,164	250,00	41,05	16,85	57,90	NA	NA	NA	0,00x	NA	na
Plastiques du Val de Loire	Franța	2,500	22,07	55,18	243,98	299,17	824,10	68,90	8,70	0,07x	0,25x	4,34x
Rainbow Polikarbonat Sanayi Ticaret Anonim Sirketi	Turcia	0,797	30,00	23,91	6,72	30,63	NA	NA	NA	0,00x	NA	na
S.C. Promateris S.A.	Romania	1,951	28,70	55,98	14,65	70,63	NA	NA	NA	0,00x	NA	na
Minim										0,00x	0,2x	-49,0x
Media										0,35x	1,7x	-8,8x
Mediana										0,00x	1,7x	0,1x
Maxim										3,10x	3,4x	5,4x

Sursa: Capital IQ

## Denegarea responsabilității legale

### Sistem de recomandări:

**Cumpărare:** Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

**Menținere:** Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

**Vânzare:** Este estimat că instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

**Restricționat:** Divulgarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar este temporar restricționată pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)

**Acoperire în tranziție:** Datorită schimbărilor în echipa de analiză, furnizarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.

**Acest document nu poate fi copiat, reprodus, distribuit sau publicat, în totalitate sau în parte, fără autorizarea prealabilă a BRK Financial Group.**

Acest document a fost întocmit de către SSIF BRK Financial Group S.A., exclusiv pentru informarea destinatarilor săi. Acest material are doar un scop informativ și nu reprezintă o recomandare de a achiziționa, deține sau vinde produsul financiar descris aici. Toate informațiile conținute în acest document au fost compilate din surse considerate a fi de încredere în momentul în care au fost obținute. Cu toate acestea, datele, informațiile și/sau comentariile prezentate aici sunt pur orientative și pot fi incomplete. Orice investitor ar trebui să revizuiască documentația completa care reglementează problema a acestui produs financiar. Tranzacționarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzând dar fără a se limita la riscul unor evoluții negative sau neprevăzute ale pieței, fluctuațiile cursurilor de schimb valutar, riscul de contrapartidă, riscul de faliment al emitentului și riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, prețului sau veniturilor generate de produsul financiar descris în acest document.

Înainte de a face un angajament pentru a achiziționa acest produs financiar, beneficiarii acestui document ar trebui să analizeze cu atenție oportunitatea tranzacției la circumstanțele lor specifice și să revizuiască în mod independent (împreună cu consilierii lor profesionali dacă e cazul) riscurile financiare specifice, precum și cele de natură juridică și fiscală ale unei astfel de investiții. SSIF BRK Financial Group S.A. a emis acest raport doar în scop informativ. Acest raport nu a fost conceput și nu trebuie interpretat ca o ofertă sau o solicitare a unei oferte pentru a cumpăra sau vinde valorile mobiliare menționate în prezentul document sau orice alte instrumente financiare conexe.

Acest raport nu intenționează să fie cuprinzător sau să conțină toate informațiile de care poate avea nevoie un potențial investitor pentru a lua o decizie de investiție. Beneficiarul acestui raport ia propriile sale evaluări și decizii independente cu privire la orice titluri sau instrumente financiare la care se face referire. Orice investiție discutată sau recomandată în acest raport poate fi improprie pentru un investitor în funcție de obiectivele specifice de investiție și de poziția financiară a acestuia. Materialele din acest raport sunt informații generale pentru destinatari care înțeleg și își asumă riscurile investițiilor în instrumente financiare.

Acest raport nu ia în considerare dacă o investiție sau un curs de acțiune și riscurile asociate sunt adecvate destinatarului. Prin urmare, recomandările conținute în acest raport nu trebuie să fie invocate ca sfaturi de investiții bazate pe circumstanțele personale ale beneficiarului. Investitorii vor trebui să își facă propria evaluare independentă a informațiilor conținute în acest document, să ia în considerare propriul obiectiv de investiție, situația financiară și nevoile speciale și să caute sfaturi proprii financiare, de afaceri, juridice, fiscale și de altă natură în ceea ce privește oportunitatea investițiilor în titluri sau strategii de investiții discutate sau sugerate în acest raport.

Toate informațiile conținute în acest raport se bazează pe informații publice și au fost obținute din surse pe care SSIF BRK Financial Group S.A. le-a considerat corecte la momentul emiterii acestui raport. Totuși, astfel de surse nu au fost verificate în mod independent de către SSIF BRK Financial Group S.A. și acest raport nu intenționează să conțină toate informațiile pe care un investitor potențial le-ar putea solicita. SSIF BRK Financial Group S.A. nu are nici o obligație de a actualiza sau de a păstra informațiile și opiniile exprimate aici sau de a oferi recipientului acestui raport acces la orice alte informații suplimentare. În consecință, SSIF BRK Financial Group S.A. nu garantează, reprezintă sau adevărește, în mod expres sau implicit, în ceea ce privește adecvarea, exactitatea, corectitudinea informațiilor conținute în acest raport. SSIF BRK Financial Group S.A. nu acceptă nici o răspundere pentru pierderi directe, indirecte, pierderi de profit și/sau daune care ar putea rezulta din folosirea acestui raport. Orice astfel de responsabilitate sau răspundere este în mod expres exclusă. Deși s-au depus toate eforturile pentru a se asigura că declarațiile de fapt realizate în acest raport sunt corecte, toate estimările, proiecțiile, prognozele, expresiile de opinie și alte judecăți subiective conținute în acest raport se bazează pe presupuneri considerate rezonabile și nu trebuie să fie interpretat ca o reprezentare sau sugestii la care se face referire vor avea loc.

Acest raport poate conține declarații prospective, care sunt adesea, dar nu întotdeauna, identificate prin utilizarea unor cuvinte precum „crede”, „estimează”, „intenționează” și „așteaptă” și declarații că un eveniment sau rezultat „poate”, „va” sau „s-ar putea” să apară sau să fie realizate și alte astfel de expresii similare. Aceste declarații prospective se bazează pe presupuneri făcute și informații disponibile în prezent pentru SSIF BRK Financial Group S.A. și sunt supuse riscurilor, incertitudinilor și altor factori cunoscuți și necunoscuți care pot afecta rezultatele, performanța sau realizările reale să fie semnificativ diferite de orice rezultat viitor, performanță sau realizare, exprimată sau implicată de astfel de declarații prospective. Ar trebui să se acorde precauție cu privire la aceste declarații, iar destinatarii acestui raport nu trebuie să depindă de o dependență excesivă de declarații prospective. SSIF BRK Financial Group S.A. declină în mod expres orice obligație de actualizare sau revizuire a oricăror declarații prospective, ca urmare a unor noi informații, evenimente viitoare sau circumstanțe după data acestei publicații, pentru a reflecta apariția unor evenimente neanticipate.

Acest raport poate conține informații obținute de la terți. Furnizorii de conținut terți nu garantează acuratețea, completitudinea, actualitatea sau disponibilitatea oricăror informații și nu sunt responsabili pentru erori sau omisiuni (neglijente sau de altfel), indiferent de cauză sau pentru rezultatele obținute în urma utilizării unui astfel de conținut. Furnizorii de conținut terți nu oferă nici o garanție expresă sau implicită, incluzând, dar fără a se limita la, orice garanții de comerciabilitate pentru un anumit scop sau utilizare. Furnizorii de conținut terți nu sunt răspunzători pentru daune, cheltuieli, taxe legale sau pierderi directe (indirecte, incidentale, exemplare, compensatorii, punitive, speciale sau consecutive) în legătură cu orice utilizare a conținutului lor.

Analizii de cercetare responsabili de producerea acestui raport certifică prin prezenta că opiniile exprimate aici reflectă în mod exact și exclusiv opiniile personale despre oricare și toți emitenții sau titlurile analizate în acest raport, iar raportul nu reprezintă cercetare pentru investiții independentă și nu face obiectul vreunei interdicții privind difuzarea cercetării pentru investiții.

### Certificarea analistului

Analistul/analizii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/aceștia, prin prezenta certifică următoarele:

1. Nu au nici un interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/companiile menționate în prezentul raport.

Acest raport a fost întocmit de: Analist financiar – Ioana Sechel.

2. Nicio parte a compensației analistului/analizilor care au pregătit acest raport nu este sau va fi direct sau indirect legată de recomandările sau opiniile specifice exprimate în acest raport

### Raportări BRK Financial Group:

Companie	Simbol	Nota explicativa:
Romcarbon	ROCE	2,5,7,10,11.

### Note explicative

- BRK Financial Group SA deține o poziție lungă sau scurtă netă peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
- BRK Financial Group SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
- Emitentul este acționar semnificativ al BRK Financial Group SA (deține mai mult de 10% din capitalul social).
- Emitentul este acționar al BRK Financial Group SA (deține o participație mai mare de 5% din capitalul său social emis total).
- Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investiții financiare.
- În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator asociat al oricărei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
- În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investiții financiare prestate emitentului.
- Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administrație al acestui emitent.
- BRK Financial Group este acționar semnificativ al emitentului (deține cel puțin 10% din capitalul social).
- Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu dețin acțiuni în cazul emitentului.
- BRK Financial Group este market maker.