

Romcarbon (ROCE)

Mentținere

Update interimar – rezultate preliminare 2024

Preț țintă: 0,13 RON (-5,3%)

Elemente cheie ale companiei

- Romcarbon a raportat pentru 2024 o cifră de afaceri de 307 milioane lei, reprezentând o creștere marginală de 1% față de anul precedent și cu 2,6% peste estimările noastre. La nivel operațional, pierderea a crescut la 9 milioane lei, comparativ cu o pierdere de 1,5 milioane lei în 2023, fiind cu 5% peste estimările noastre. Rezultatul net a fost negativ, în valoare de 12 milioane lei (de 2,3x mai mare față de 2023 și cu 6% peste estimarea noastră).
- În ceea ce privește evoluția segmentelor de activitate, Segmentul Polimeri Reciclați & Compounduri a fost cel mai afectat, cu o pierdere de 7 milioane lei, cauzată de defecțiunea unei linii de producție și de cererea slabă pentru materiale reciclate. Segmentul Prelucrate Polistiren a înregistrat o scădere a profitului de 0,95 milioane lei, din cauza creșterii costurilor salariale și a dificultății de a le reflecta în prețurile de vânzare. Segmentul Prelucrate Polipropilenă a rămas profitabil, dar a înregistrat o scădere a profitului de 1,4 milioane lei, afectat de cererea redusă din industria de înghețăminte și cereale.
- Segmentul Prelucrate Polietilenă a fost singurul care a înregistrat o îmbunătățire a profitabilității, cu un rezultat mai mare cu 1,4 milioane lei față de anul precedent, datorită optimizării costurilor și eliminării produselor mai puțin competitive.
- Pentru perioada estimată, previzionăm un nivel mai ridicat al costurilor, ceea ce va avea un impact negativ asupra marjelor, rezultând o marjă medie EBIT de 1,3% în perioada 2025-2029 (față de 2% estimat anterior). Pentru 2025, compania își propune o serie de măsuri pentru a atenua efectele negative, printre care: reducerea costurilor cu forța de muncă, implementarea de noi linii de producție (care vor reduce impactul defecțiunilor liniei vechi), automatizarea proceselor de producție și orientarea către produse mai eficiente din punct de vedere al costurilor.
- Evaluăm compania la un preț țintă de 0,13 lei/acțiune, cu 5,3% sub prețul de închidere din 19 martie 2025, calculat ca media dintre evaluarea DCF și evaluarea relativă.
- Potențialele riscuri ale recomandării noastre includ instabilitatea cererii externe cauzată de competiție, volatilitatea prețurilor la energie, creșterea salariului minim, care ar putea contrabalansa reducerea numărului de angajați, precum și fluctuațiile prețurilor materiilor prime.

Mihaela Măgherușan
Equity Analyst

mihaela.magherusan@brk.ro

Date despre acțiuni

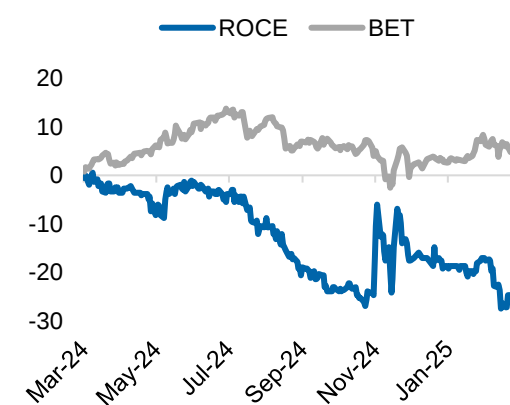
Preț min/max în 52 săpt.	0,13 – 0,19
Număr total acțiuni (mil.)	528,2
Capitalizare (mil. RON)	72,4
Lichiditate 52 săpt. (mil. RON)	8,2

Structura acționariatului

	%
Living Plastic Industry	32,85
Joyful River Limited	20,52
Toderita Stefan-Alexandru	13,63
Alți acționari	33,00

Performanța acțiunilor 1 an

	%
ROCE	-23,90
vs. BET Index	5,38



sursa: Bloomberg

Rezultate financiare preliminare 2024

Romcarbon a înregistrat în 2024 venituri de 307,3 milioane lei, în creștere cu aproximativ 1% față de anul precedent și cu 2,6% peste estimările noastre. Deși veniturile au avut o evoluție marginal pozitivă, atât pierderea operațională, cât și pierderea netă au fost cu 5% și 6% peste valorile estimate, respectiv. Comparativ cu anul precedent, pierderea operațională a crescut la 9,3 milioane lei, de la 1,5 milioane lei în 2023, iar pierderea netă a ajuns la 12 milioane lei, față de 5,1 milioane lei. La nivelul cheltuielilor, o creștere semnificativă s-a înregistrat în cazul cheltuielilor salariale, care au crescut cu 8,6% y/y (+1,1% față de estimări).

Cel mai semnificativ impact a fost generat de segmentul Polimeri Reciclați & Compounduri, care a înregistrat o pierdere de 7 milioane lei, ca urmare a capacității reduse cauzate de defecțiunea unei linii de producție, dar și a cererii mai scăzute din partea pieței. Segmentul Prelucrate Propilenă a înregistrat, de asemenea, o scădere a profitului, determinată de contracția pieței de îngrășăminte și cereale, principalele domenii de utilizare pentru aceste ambalaje, ceea ce a dus la reducerea comenzilor. Pe de altă parte, un impact pozitiv a fost generat de segmentul Prelucrate Polietilenă, unde s-a înregistrat o creștere a profitului de 1,4 milioane lei (+98% y/y), ca urmare a optimizării costurilor.

('000 RON)	2023	2024P	var
Cifra de afaceri	304.684	307.316	0,9%
COGS	-168.098	-165.171	-1,7%
Rezultat Brut	136.586	142.145	4,1%
Cheltuieli cu salariile	-84.574	-91.859	8,6%
Cheltuieli generale & admin	-50.913	-50.279	-1,2%
Amortizare și deprecieri	-14.321	-14.627	2,1%
Alte venituri / (cheltuieli)	11.688	5.265	-55,0%
EBIT	-1.534	-9.355	509,7%
Venituri / (cheltuieli) financiare, net	-3.358	-2.316	-31,0%
Profit brut	-4.893	-11.769	140,5%
Impozit pe profit	-243	-286	17,9%
Rezultat Net	-5.136	-12.055	134,7%
Rezultat Net înainte de minorități	-5.136	-12.055	134,7%
Minorități	-7	-7	2,6%
Rezultat Net	-5.129	-12.048	134,9%

sursa: Romcarbon, calcule proprii

('000 RON)	T4 2023	T4 2024	var
Cifra de afaceri	74.703	75.782	1,4%
COGS	-36.989	-37.213	0,6%
Rezultat Brut	37.714	38.569	2,3%
Cheltuieli cu salariile	-23.385	-22.373	-4,3%
Cheltuieli generale & admin	-16.708	-17.000	1,7%
Amortizare și deprecieri	-3.439	-3.388	-1,5%
Alte venituri / (cheltuieli)	2.390	593	-75,2%
EBIT	-3.428	-3.599	5,0%
Venituri / (cheltuieli) financiare, net	-685	-522	-23,7%
Profit brut	-4.113	-4.219	2,6%
Impozit pe profit	-117	-125	7,5%
Rezultat Net	-4.230	-4.345	2,7%
Rezultat Net înainte de minorități	-4.230	-4.345	2,7%
Minorități	-3	-3	-11,7%
Rezultat Net	-4.227	-4.342	2,7%

Evaluarea companiei

Evaluăm compania la un preț mediu pe acțiune de 0,13 lei (-5,3% față de prețul de închidere din 19 martie 2025), calculat ca media dintre evaluarea DCF de 0,12 lei/acțiune și evaluarea prin multiplii de 0,139 lei/acțiune.

Evaluarea DCF – Principalele ipoteze folosite în estimare:

- Cost mediu ponderat al capitalului de 12,2%, în care estimăm un cost al capitalului propriu de 15,5% și un cost al datoriei de 6%;
- BETA de 1 estimat în funcție de companiile din piață;
- Prima de risc a pieței de 8,3%, estimată folosind randamentul pe termen lung al indicelui BET și randamentul titlurilor de stat din România pe 10 ani;
- Valoarea terminală estimată folosind o rată de creștere de 4% și costul ponderat al capitalului.

	RON/acțiune
Pret piata	0,137
Model DCF	0,120
Evaluare relativa	0,139
AVG	0,130
Upside/Downside	-5,3%

sursa: estimări BRK

('000 RON)	Estimat 31-Dec-25	Estimat 31-Dec-26	Estimat 31-Dec-27	Estimat 31-Dec-28	Estimat 31-Dec-29	Estimat 31-Dec-30
Cifra de afaceri	338.130	374.210	409.448	445.473	484.660	527.294
% var	12,9%	10,7%	9,4%	8,8%	8,8%	4,9%
EBITDA adj.	6.067	15.864	17.686	18.782	17.841	23.811
EBITDA M	1,8%	4,2%	4,3%	4,2%	3,7%	4,5%
EBIT	-2.386	6.509	7.450	7.645	8.147	13.265
EBIT M	-0,7%	1,7%	1,8%	1,7%	1,7%	2,5%
EBIT*(1- Tax Rate)	-2.267	6.184	7.078	7.263	7.740	12.602
D&A	15.216	16.839	18.425	20.046	19.386	21.092
WCC	-7.439	-8.233	-9.008	-9.800	-10.663	-11.600
CAPEX	-6.424	-7.110	-7.780	-8.464	-9.209	-10.019
FCFF	-915	7.681	8.716	9.045	7.255	12.075
factor actualizare	0,89	0,79	0,71	0,63	0,56	0,50
NPV FCFF	-815	6.104	6.175	5.713	4.086	6.062

PV FCFF	27.325
PV Valoarea terminala	87.122
Rata Crestere Terminala	4%
Valoarea companiei	114.448
Datoria neta	49.987
Minoritati	907
Valoarea companiei	63.554
Numar actiuni	528.244
Pret/actiune (RON)	0,120
Pret piata (RON/actiune)	0,137
Upside/Downside	-12,18%

sursa: estimări BRK

Evaluarea relativă

În ceea ce privește evaluarea relativă, am analizat multiplii de tranzacționare ai altor companii pe care le considerăm comparabile cu activitatea ROCE. Totuși, trebuie să subliniem că aceste companii nu se aliniază perfect cu activitatea ROCE, din cauza diversității din cadrul sectorului și a diferențelor în strategiile de afaceri, dimensiunea companiei, portofoliul de produse, geografia operațiunilor și alți factori relevanți.

Evaluăm compania folosind valoarea mediană a PS și PB a companiilor selectate. Rezultatul evaluării indică un preț mediu pe acțiune estimat de 0,139 RON, care este cu 1,7% peste prețul de închidere din data de 19 martie 2025.

Nume companie	Capitalizare (mil. EUR)	ROE 5Y	ROA	NIM	EBITDA margin	EV/EBITDA	PE	PB	PS
Hexpol Ab	3.239,5	17,8%	9,4%	11,2%	18,4%	10,0	15,6	2,2	1,7
Nolato Ab-B	1.469,9	16,8%	6,9%	6,8%	15,7%	9,3	24,6	2,8	1,7
Recticel	610,2	2,9%	2,7%	2,7%	6,9%		36,9	1,4	1,0
Burelle Sa	606,4	6,9%	1,4%	1,3%	8,5%	3,5	4,1	0,4	0,1
Sp Group A/S	548,3	17,6%		6,1%				2,5	
Styrenix Perform	516,4	23,8%	15,1%	7,7%	12,0%	9,1	28,5	6,8	2,2
Plastika Kritis	405,2	13,3%	8,2%	10,3%	16,8%	5,0	10,6	1,0	1,1
Essentra Plc	397,9	1,3%		6,8%	12,8%	13,9	19,8	1,2	1,1
Envipco Hldg	314,4		2,2%	0,7%	11,4%	21,6	88,8	4,8	2,7
Agilyx Asa	271,1		135,3%					2,3	
Teraplast SA	199,7	7,1%			6,7%	26,0		2,5	1,2
Zotefoams Plc	154,3	7,7%	5,4%	7,3%	18,4%				0,9
Arla Plast Ab	95,3	16,6%	11,1%	8,2%	13,5%	5,1	9,1	1,6	0,8
Plastivaloire	33,1	0,4%		0,2%	9,0%	3,7	28,4	0,2	0,0
Coral Products	6,2	5,4%		3,0%				0,5	0,2
Median	397,9	7,7%	7,6%	6,8%	12,4%	9,22	22,19	1,93	1,08

sursa: Bloomberg

<u>RON/acțiune</u>	<u>2025e</u>
Pret tinta @ P/S	0,122
Pret tinta @ P/B	0,157
Pret tinta mediu	0,139
ROCE pret piata	0,137
Upside/Downside	1,7%

sursa: estimări BRK

Situații financiare și estimări

('000 RON)	2024P	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Cifra de afaceri	307.316	338.130	374.210	409.448	445.473	484.660	527.294
COGS	-165.171	-182.590	-202.074	-225.196	-249.465	-278.195	-302.667
Rezultat Brut	142.145	155.540	172.137	184.252	196.008	206.465	224.627
Cheltuieli cu salariile	-91.859	-95.372	-100.141	-105.148	-110.405	-115.926	-121.722
Cheltuieli generale & admin	-50.279	-54.101	-56.132	-61.417	-66.821	-72.699	-79.094
Amortizare și deprecieri	-14.627	-15.216	-16.839	-18.425	-20.046	-19.386	-21.092
Alte venituri / (cheltuieli)	5.265	6.763	7.484	8.189	8.909	9.693	10.546
EBIT	-9.355	-2.386	6.509	7.450	7.645	8.147	13.265
Venituri / (cheltuieli) financiare, net	-2.316	-2.548	-2.820	-3.085	-3.357	-3.652	-3.973
Profit brut	-11.769	-4.934	3.689	4.365	4.288	4.495	9.292
Impozit pe profit	-286	-247	184	218	214	225	465
Rezultat Net	-12.055	-5.181	3.874	4.583	4.503	4.720	9.757
Rezultat Net înainte de minorități	-12.055	-5.181	3.874	4.583	4.503	4.720	9.757
Minorități	-7	-3	2	3	3	3	6
Rezultat Net	-12.048	-5.178	3.871	4.580	4.500	4.717	9.751

sursa: Romcarbon, estimări BRK

Indicatori	2024P	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
GPM	46,3%	46,0%	46,0%	45,0%	44,0%	42,6%	42,6%
EBIT M	-3,0%	-0,7%	1,7%	1,8%	1,7%	1,7%	2,5%
NPM	-3,9%	-1,5%	1,0%	1,1%	1,0%	1,0%	1,8%

sursa: Romcarbon, estimări BRK

Denegarea responsabilitatii 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 completă 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 natura 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 investiții, 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 că sugestiile 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 neașteptate.

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 comercibilitate pentru un anumit scop sau utilizare. Furnizorii de conținut terți nu sunt răspunzători pentru daune, cheltuieli, 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
Mihaela Măgherușan

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.

Reportari BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica nota explicativa nr.
ROMCARBON	ROCE	5, 7, 10, 11

BRK Financial Group SA este furnizor de lichiditate în ceea ce privește produsele structurate emise de aceasta.

Note explicative

1. BRK Financial Group SA detine o pozitie lunga sau scurta neta peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
2. BRK Financial Group SA actioneaza ca formator de piata sau furnizor de lichiditate in ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
3. Emitentul este actionar semnificativ al BRK Financial Group SA (detine mai mult de 10% din capitalul social).
4. Emitentul este actionar al BRK Financial Group SA (detine o participatie mai mare de 5% din capitalul sau social emis total).
5. Emitentul este in prezent sau a fost in ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investitii financiare.
6. In ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricarei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
7. In ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investitii financiare prestate emitentului.
8. Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administratie al acestui emitent.
9. BRK Financial Group este actionar semnificativ al emitentului (detine cel puțin 10% din capitalul social).
10. Persoanele implicate in elaborarea prezentului raport nu detin actiuni in cazul emitentului.
11. BRK Financial Group este market maker.