

Company update

Romcarbon S.A.

ROCE

MENȚINERE

Preț curent (28.12.2023): 0,1990 Ron/acț.

Preț țintă: 0,1700 Ron/acț.

Potențial de depreciere: -14,79%.

Considerații

- Prețul țintă înaintat în raportul nostru publicat în data de 6 noiembrie 2023, de 0,180 lei/acțiune a fost atins în cursul zilei de 15 noiembrie 2023.
- Ne păstrăm recomandarea de menținere, însă ajustăm prețul țintă la 0,170 lei/acțiune derivat din calculul modelului DCF. Considerăm că prețul acțiunilor Romcarbon are un potențial de depreciere de 14,79% față de prețul actual de 0,1990 lei/acțiune (din data de 28 decembrie 2023). Presentul material completează raportul de inițiere publicat în noiembrie 2023, iar prețul țintă actualizat pentru următoarele 12 luni ia în considerare și situațiile financiare la nouă luni ale anului curent.
- În contextul schimbărilor climatice, compania se orientează spre scalarea business-ului bazat pe reciclare. Astfel, la finele lunii noiembrie, aceasta anunță un parteneriat cu Swancor pentru dezvoltarea unei noi activități de reciclare, care constă în reciclarea materialelor termorigide.
- Recalibrarea business-ului este necesară având în vedere cererea scăzută, în special în sectorul de ambalaje alimentare (PET) gestionat de compania Livingjumbo Industry SA, care în perioada ianuarie – septembrie 2023 a înregistrat o pierdere de 3,60 mil Ron, comparativ cu profitul de 2,81 mil Ron în perioada similară a anului precedent. Astfel, în primele nouă luni ale anului curent, business-ul de bază al Grupului Romcarbon nu reușește să acopere cheltuielile financiare, generând pierderi de 0,91 mil. Ron.
- În concordanță cu raportul de „Inițiere acoperire” publicat la începutul lunii noiembrie 2023, ne păstrăm îngrijorarea cu privire la vechimea relativ mare a echipamentelor din cadrul Grupului, care pot provoca întreruperi la nivelul producției, putând afecta astfel activitatea operațională a acestuia și implicit contribuind la erodarea marjei EBITDA, care se află mult sub cea înregistrată de societăți similare precum: Arla Plast AB (marjă EBITDA 13%), Coral Products PLC (marjă EBITDA 10%) și Plastiques du Val de Loire (marjă EBITDA 8%).
- Strategia de finanțare a Grupului Romcarbon ar trebui regândită. Potrivit istoricului companiei, aceasta se finanțează în medie, în proporție de 48% prin credite de la bănci precum: UniCredit Bank, Eximbank SA și BRD GSG, respectiv 13% prin subvenții. Considerăm că, specificul activității Grupului permite creșterea procentului de finanțare din fonduri nepurtătoare de dobândă (granturi).
- Leverage anual în scădere. Un aspect pozitiv se observă în faptul că Grupul Romcarbon reușește să diminueze efectul de levier (debt/ebitda) la 2,87 x în 2022 de la 4,54x în 2019.
- Romcarbon a convocat AGOA pentru data de 25/26 ianuarie 2024 pentru alegerea a 3 noi membri ai Consiliului de Administrație, pentru un mandat de 4 ani, începând cu data de 04.02.2024, ca urmare a expirării mandatului administratorilor societății.
- 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.

Informații cheie

Simbol	ROCE
Capitalizare (Mil. Ron)	104,33
Nr. acțiuni (Mil.)	528,24
Maxim/Minim 52 săpt (Ron/acț.)	0,2430 / 0,1755
Variație YTD	10,64%
Free float (mil.)	176,3
Market Maker	BRK Financial Group

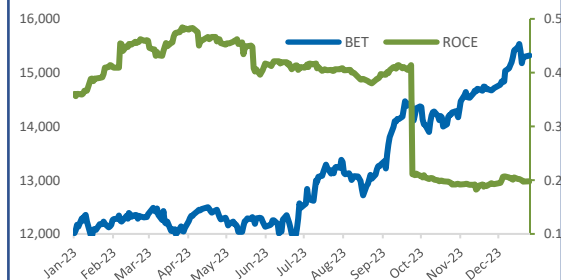
Evenimente importante

- Dezvoltarea unei noi activități de reciclare (materiale termorigide) – parteneriat cu Swancor Holding Co.Ltd.

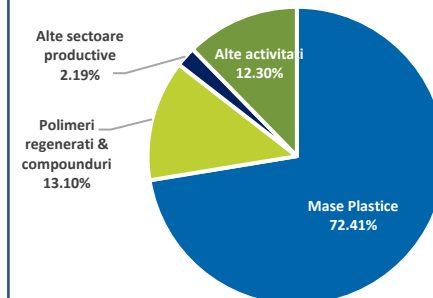
Structura Acționariatului la 30.09.2023

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 – un an - 2023



Structura companiei – linii de business – 9L/23

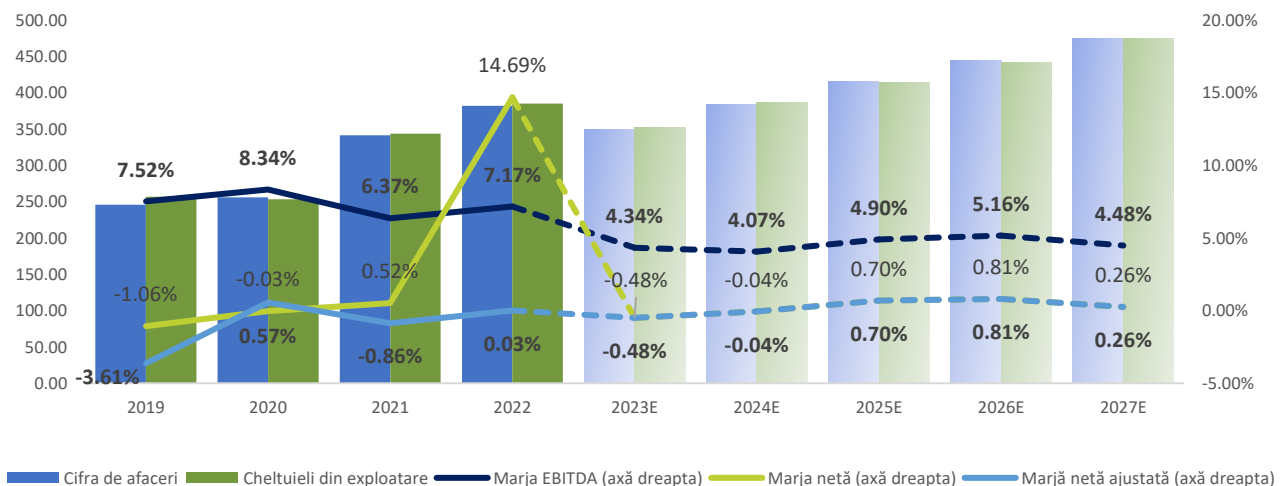


Sursa: BVB, Bloomberg, prelucrări BRK după situații financiare ROCE

Situația financiară

- În primele nouă luni ale anului curent, grupul Romcarbon a înregistrat o scădere substanțială a EBITDA (-71%) față de aceeași perioadă a anului precedent. Această evoluție vine pe de-o parte din diminuarea veniturilor din segmentul mase plastice și polimeri, iar pe de altă parte din scăderea principalelor cheltuieli (cu materia primă, ca urmare a producției stocate și a cheltuielilor cu utilitățile). Astfel, marja a ajuns la 3% după primele 9 luni ale anului, comparativ cu 7% în perioada de referință a anului precedent. **În ceea ce privește estimările noastre cu privire la marja EBITDA, ne păstrăm previziunea la 4% pentru finalul anului curent.**
- Luând în considerare evoluția cifrei de afaceri și a cheltuielilor menționate mai sus, coroborat cu o pierdere financiară amplificată, de -2,67 mil. Ron (față de -2,08 mil Ron în primele nouă luni ale anului 2022), **rezultatul net în perioada ianuarie – septembrie 2023** înregistrează o pierdere de 0,91 mil Ron. În acest caz, **ne ajustăm estimările pentru finalul anului 2023 la o pierdere de 1,68 mil. Ron** comparativ cu -0,49 mil Ron estimată inițial. Pentru perioada 2024 – 2027 menținem marjele nete estimate sub nivelul de 1%.

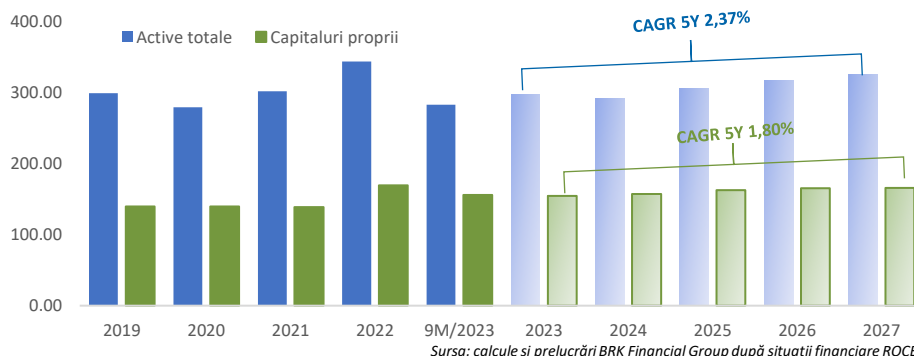
Evoluția CA, a Ch. din exp. (Mil. Ron) și a marjelor EBITDA și netă



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

- Referitor la situația poziției financiare, activele totale înregistrate la septembrie 2023 de Romcarbon la nivel consolidat se situează cu 4% peste nivelul din iunie 2023 (273,65 mil. Ron). Impactul a fost dat în principal, de dublarea disponibilităților bănești, în același interval. Comparativ cu finalul anului 2022, nivelul activelor în perioada de referință își menține trendul descendent (-18%). Pentru acest indicator, **păstrăm rata de creștere anuală compusă (CAGR 5Y) de 2% conform estimărilor inițiale.**
- Ca urmare a unei estimări de pierderi mai mari la finalul anului 2023, considerăm că nivelul capitalurilor proprii va scădea până la valoarea de 154,62 mil Ron, comparativ cu estimarea inițială de 155,81 mil. Ron. La septembrie 2023, nivelul acestora a înregistrat o valoare în scădere, până la 155,79 mil Ron, pe fondul amplificării pierderii nete la 0,91 mil. Ron comparativ cu -0,03 mil. Ron în primele șase luni ale anului curent.

Evoluția situației patrimoniale (mil. Ron)



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 se bazează pe rezultatele obținute în cadrul acestui model. **Luând în considerare situația financiară la nouă luni, ne ajustăm previziunile față de prețul țintă înaintat în 6 noiembrie 2023 (0,180 lei/acțiune) la 0,170 Ron/acțiune**, cu 14,79% sub prețul de închidere din data de 28 decembrie 2023 (0,1990 Ron/acțiune).

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 și 39% datorii (*calculul se poate vedea în 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)	159,94	159,94
WACC	11,79%	
Nr. Acțiuni la data analizei (Mil.)	528,24	
Preț curent la 28.12.2023 (Ron/acț)	0,1975	
Tax rate	16%	

Estimarea costului mediu ponderat al capitalului (WACC)	
Element	Valoare
Costul capitalurilor proprii (Ke)	11,30%
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 (βE)	0,52
Costul datoriei înainte de impozitare (KD)	14,94%
Marja de risc de credit	8,00%
Structura de capital țintă (Datorii / capitaluri proprii)	
% Capitaluri proprii	60,67%
% Datorii	39,33%
Rata de impozitare	16,00%
WACC (termeni nominali, după impozitare)	11,79%

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

Mil. RON	31-Dec-23	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27	Valoare finală 31-Dec-27
fracțiune de an	0,25*	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
EBIT	0,74	1,08	4,62	5,56	2,82	
Taxe	0,12	0,17	0,74	0,89	0,45	
NOPAT	0,62	0,91	3,88	4,67	2,37	
D&A	14,41	14,55	15,72	17,38	18,42	
CAPEX	10,18	19,01	23,65	20,19	15,46	
Δ NWC	-4,61	-6,54	-8,66	-5,09	-9,00	
Unlevered FCFF	9,47	2,99	4,61	6,95	14,33	
Transaction FCFF	2,37	2,99	4,61	6,95	14,33	159,94
NPV	121,77					
Datoria netă	32,20					
EV	89,59					
Preț țintă (Ron/acț.)	0,170					

* situațiile la 30 septembrie 2023 sunt disponibile

Sursa: calcule 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%	0,098	0,114	0,133	0,155	0,183
	2%	0,109	0,128	0,149	0,176	0,210
	3%	0,123	0,144	0,170	0,202	0,244
	4%	0,138	0,163	0,195	0,235	0,288
	5%	0,157	0,188	0,227	0,279	0,351

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

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 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 valutare, 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 destinatarii 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 adevăratele, 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, 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

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