

Transport Trade Services (TTS)

Update interimar

Mentținere
Preț Țintă: 4,11 lei (-5,08%)

Elemente cheie ale companiei

- **Veniturile TTS au continuat trend-ul descendent, compania raportând la T1 o scădere de 33% comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, de la 239,4 mil. lei la 160,5 mil., fiind sub estimările noastre de 191,3 mil.**
- **Scăderea veniturilor a fost din nou mai abruptă decât estimările noastre inițiale, pe fondul scăderii volumelor totale livrate cu cca. 30,1% (de la 3,85 mil. tone la 2,69 mil. tone), unde cea mai notabilă scădere a fost înregistrată la produsele agricole, de la 1,75 mil. tone la 0,77 mil. tone (-56%).**
- **Volumul total de mărfuri transportate pe cale fluvială a scăzut cu 24,7%, de la 1,6 mil. tone la 1,2 mil. tone, în timp ce volumul pe operare portuară a scăzut cu 33,9%, de la 2,25 mil. tone la 1,49 mil. tone.**
- **Dispariția fluxurilor de produse agricole ucrainene este principalul factor care a dus la scăderea volumelor.** Estimarea atât a veniturilor normalizate pentru acest an (la nivel de grup), cât și a volumelor sustenabile pe termen lung, este dificil de interpolat, însă rezultatele din primul trimestru ne-au determinat să revizuim din nou în jos prognoza de venituri pentru întregul an, de la 788 mil. lei la 648,3 mil. (-17%), precum și a volumului total de mărfuri transportate cu cca. 20%.
- **Compania trece printr-un proces de normalizare și pe partea de cheltuieli, costurile cu vânzarea mărfurilor scăzând în primul trimestru cu 20,6% până la 26,8 mil. lei, în timp ce cheltuielile cu salariile au scăzut cu 18,8% până la 47 mil. lei.**
- **EBITDA a fost astfel cu 76% sub nivelul din aceeași perioadă a anului anterior, la doar 13,3 mil. lei, sub estimările noastre de 33,5 mil. lei.** Per total trimestru unu, TTS a raportat o pierdere de 14,8 mil. lei, punând sub semnul întrebării estimarea noastră de un profit de 10,5 mil. lei, însă ne așteptăm la o scădere proporțională și pe partea de costuri.
- **Ne așteptăm ca acest an să fie unul critic pentru companie, iar volumele transportate să se stabilizeze în perioada următoare până la cca. 10,3 mil. tone, subliniind totodată nivelul ridicat de incertitudine legat de nivelul final al acestora.** Reevaluăm compania la un preț de 4,11 lei/acțiune, cu 5% sub nivelul actual din piață.

Alex Dodoi, CFA
Head of Research

alex.dodoi@brk.ro

Sectorul Transport

Date despre acțiuni

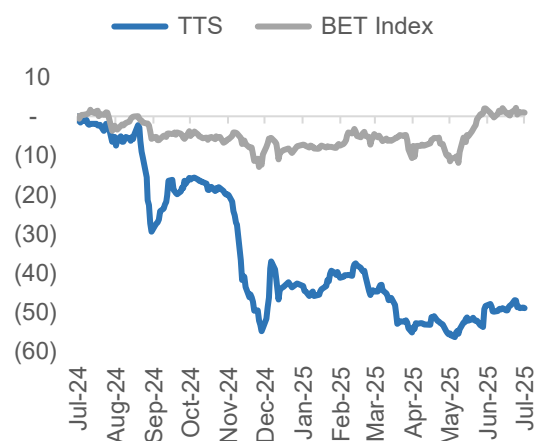
Preț min/max în 52 săpt.	3,68 – 8,5
Dividend pe acțiune	0,155
Număr total acțiuni (mio.)	180
Capitalizare (mio. lei)	784
Lichiditate 52 săpt. (mio. lei)	228

Structura acționariatului

	%
Pers. juridice	46,05
Pers. fizice	28,64
Mihăilescu Alexandru Mircea	25,30

Performanța acțiunilor 1 an

	%
TTS	-48,9
BET Index	+0,9



Sursa: Bloomberg

Rezultate la T1 2025

TTS a raportat în primul trimestru al acestui an o scădere de 33% a cifrei de afaceri, de la 239,4 mil. lei la 160,5 mil., pe fondul scăderii volumelor de mărfuri transportate cu 30,1% (de la 3,85 mil. tone la 2,69 mil. tone). Scăderile au fost înregistrate atât pe segmentul de transport pe cale fluvială (-24,7%), cât și pe cel de operare portuară (-33,9%).

Volumul de produse agricole a scăzut cu 56%, de la 1,75 mil. tone la 0,77 mil. tone. Comparativ cu trimestrul patru din anul anterior, volumele au fost în scădere cu doar 20,5% (de la 0,97 mil. tone).

Volumul de produse minerale a scăzut cu 13,1%, de la 1,35 mil. tone la 1,17 mil. tone. Față de trimestrul patru însă, acestea au înregistrat o creștere de 54,2% (de la 0,76 mil. tone), un impact pozitiv venind din integrarea Deciom.

Volumul de produse chimice a înregistrat o ușoară creștere de 5,3%, de la 0,62 mil. tone la 0,65 mil. tone, acesta fiind în creștere cu 27% și față de trimestrul patru al anului anterior, din nou cu influență pozitivă după integrarea Deciom.

EBITDA la nivel de grup a scăzut cu 76,8%, de la 57,4 mil. lei la 13,3 mil. lei, în timp ce rezultatul net total a fost o pierdere de 14,8 mil. lei, sub estimările noastre de un profit de 3 mil. lei.

(mii lei, consolidat)	Q1 2024	Q1 2025	var
Cifra de afaceri	239.380	160.501	-33,0%
COGS	(33.707)	(26.778)	-20,6%
Rezultat Brut	205.674	133.722	-35,0%
Cheltuieli cu salariile	(57.938)	(47.021)	-18,8%
Cheltuieli generale & admin	(90.345)	(73.410)	-18,7%
EBITDA	57.391	13.291	-76,8%
Amortizare și deprecieri	(25.772)	(24.736)	-4,0%
Alte venituri / (cheltuieli)	6.906	905	-86,9%
EBIT	38.525	(10.541)	-
Venituri / (cheltuieli) financiare, net	(209)	(1.892)	807,0%
Alte venituri / (cheltuieli) financiare, net	(539)	(73)	-86,5%
Profit brut	37.777	(12.506)	-
Impozit pe profit	(5.645)	(2.352)	-58,3%
Profit Net	32.132	(14.858)	-
Alte ajustari	(209)	97	-
Rezultat Net inainte de minoritati	31.923	(14.761)	-
Minoritati	1.808	(1.347)	-
Rezultat Net	30.115	(13.414)	-

sursa: TTS, calcule proprii

Evaluarea DCF

În perioada următoare, ne așteptăm la o scădere a volumelor transportate de TTS în anul 2025, urmată de o creștere modestă, de cca. 2% în anii următori, în linie cu ritmul de creștere pe termen lung al volumelor de mărfuri transportate atât pe cale fluvială, cât și pe cale maritimă. Principalele ipoteze folosite în estimare:

- Costul ponderat al capitalului (WACC) de 14,1% folosit pe întreg intervalul de prognoză, cu un cost al capitalului propriu (cost of equity) de 15,1% și un cost al datoriei de 5,4%;
- Prima de risc de piață de 8,2%, estimată folosind randamentul pe termen lung al indicelui BET și randamentul titlurilor de stat din România pe 10 ani;
- Beta levered de 0,95 estimat din regresie simplă față de indicele BET, pe întreg istoricul companiei;
- Valoarea terminală estimată prin modelul Gordon Growth folosind o rată de creștere de 4%.

(mii lei, consolidat)	Raportat	Raportat	Raportat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat
Model DCF	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Cifra de afaceri	934.410	1.161.114	733.795	648.335	687.691	701.060	714.730
% growth	56,0%	24,3%	-36,8%	7,2%	6,1%	1,9%	1,9%
EBITDA	277.537	423.902	121.089	113.689	127.053	134.244	141.664
EBITDA M	29,7%	36,5%	16,5%	17,5%	18,5%	19,1%	19,8%
EBIT	210.396	351.521	36.079	13.226	25.370	36.558	42.826
EBIT M	22,5%	30,3%	4,9%	2,0%	3,7%	5,2%	6,0%
EBIT*(1- Tax Rate)	176.733	295.277	30.307	11.110	21.311	30.709	35.973
D&A	72.941	86.087	103.557	106.947	108.560	104.696	105.986
WCC	-43.033	36.944	-6.447	-6.483	-6.877	-7.011	-7.147
CAPEX	-120.823	-249.526	-239.140	-77.800	-75.646	-77.117	-64.326
FCFF	85.817	168.781	-111.722	33.773	47.348	51.278	70.487
factor actualizare				0,93	0,82	0,72	0,63
NPV FCFF				31.554	38.768	36.797	44.328
PV FCFF	151.447						
PV Valoare Terminala	664.393						
Rată Creștere Terminala	4%						
Valoarea firmei	815.839						
Datorii Nete	-57.511						
Minoritati	133.557						
Valoarea Capitalurilor Proprii	739.793						
Numar actiuni	180.000						
Pret/actiune	4,11						
Pret piata	4,33						
Upside/Downside	-5,1%						

sursa: TTS, calcule BRK

Situații financiare și estimări

(mii lei, consolidat)	Raportat 2023	Raportat 2024	Estimat 2025	Estimat 2026	Estimat 2027	Estimat 2028
Cifra de afaceri	1.161.114	733.795	648.335	687.691	701.060	714.730
COGS	-144.403	-115.845	-90.767	-96.277	-91.138	-85.768
Rezultat Brut	1.016.711	617.950	557.568	591.414	609.922	628.962
Cheltuieli cu salariile	-214.459	-204.348	-210.478	-216.793	-223.296	-229.995
Cheltuieli generale & admin	-378.351	-292.514	-233.401	-247.569	-252.382	-257.303
EBITDA	423.902	121.089	113.689	127.053	134.244	141.664
Amortizare și deprecieri	-86.087	-103.557	-106.947	-108.560	-104.696	-105.986
Alte venituri / (cheltuieli)	13.706	18.548	6.483	6.877	7.011	7.147
EBIT	351.521	36.079	13.226	25.370	36.558	42.826
Venituri / (cheltuieli) financiare, net	435	-446	-973	-1.032	-1.052	-1.072
Alte venituri / (cheltuieli) financiare, n	1.575	-292	353	374	381	389
Profit brut	353.530	35.342	12.606	24.712	35.888	42.142
Impozit pe profit	-48.058	-14.047	-2.017	-3.954	-5.742	-6.743
Profit Net	305.472	21.295	10.589	20.758	30.146	35.400
Alte ajustari	-857	19.421	0	0	0	0
Rezultat Net inainte de minoritati	304.615	40.716	10.589	20.758	30.146	35.400
Minoritati	21.930	2.213	847	1.661	2.412	2.832
Rezultat Net	282.685	38.503	9.742	19.098	27.734	32.568

(mii lei, consolidat)	Raportat 2023	Raportat 2024	Estimat 2025	Estimat 2026	Estimat 2027	Estimat 2028
Imobilizări corporale	922.353	987.634	891.223	919.999	902.555	929.702
Imobilizări necorporale	33.634	33.525	32.715	33.051	33.875	34.894
Alte active imobilizate	13.780	14.253	13.434	14.052	14.402	14.836
Total active imobilizate	969.766	1.035.412	937.372	967.102	950.832	979.431
Stocuri	34.665	25.644	29.615	25.282	25.912	26.691
Creante	65.557	61.639	91.106	91.909	94.199	97.032
Alte active circulante	39.788	24.100	30.466	23.760	24.352	25.084
Numerar și echivalente de numerar	229.626	129.245	158.463	149.967	194.070	199.907
Total active circulante	369.636	240.629	309.650	290.918	338.532	348.715
Total Active	1.339.402	1.276.041	1.247.022	1.258.021	1.289.364	1.328.146
Rezultat reportat	595.038	368.309	548.777	559.953	576.183	595.242
Alte Capitaluri	359.499	553.208	324.290	328.816	334.730	343.070
Capitaluri Proprii	954.537	921.517	873.067	888.769	910.913	938.311
Interese Minoritare	132.420	133.557	149.082	151.405	155.178	159.845
Total Capitaluri Proprii	1.086.958	1.055.074	1.022.149	1.040.175	1.066.091	1.098.156
Datorii financiare pe termen lung	75.799	54.711	64.243	53.939	55.282	56.945
Alte datorii pe termen lung	41.361	42.305	36.816	41.708	42.747	44.033
Datorii comerciale și alte datorii	46.115	41.892	41.440	41.300	42.329	43.603
Datorii financiare pe termen scurt	36.450	56.476	36.710	55.678	57.065	58.782
Alte datorii pe termen scurt	52.719	25.582	45.665	25.221	25.849	26.627
Total Datorii	252.444	220.967	224.873	217.846	223.274	229.989

sursa: TTS, calcule BRK

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 valutar, riscul de contrapartida, 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 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 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 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:

Acest raport a fost întocmit de:

Analist

Alex Dodoi

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

Raportări BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica explicativa nr.	nota
Transport Trade Services	TTS	10, 11	

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

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 sau 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/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.