

3 Septembrie 2024

ROCA INDUSTRY

(ROC1 RO)

Buy

Target Price: 10,97 RON/acțiune

Upside: +19,2%

- Roca Industry, fondată în septembrie 2021 și listată pe piața principală a Bursei de Valori București, funcționează ca un holding care grupează companii din industria materialelor de construcții, deținând companii cu un portofoliu diversificat de produse cu afaceri în peste 10 țări din Europa.
- În 2023, compania a înregistrat o creștere a veniturilor cu 62,9% față de 2022, influențată de creșterea vânzărilor și achizițiile strategice, însă a raportat o pierdere netă consolidată de 21,1 milioane RON, din cauza cheltuielilor mari cu amortizarea și dobânzile pentru credite, costurilor de integrare a noilor achiziții și contextului economic dificil din piața construcțiilor. În ceea ce privește achizițiile, în 2023 au fost finalizate achizițiile integrale ale Iranga Technologijos și 99,99997% din Electroplast, iar negocierile pentru preluarea a 70% din Workshop Doors S.R.L. au fost încheiate în februarie 2024.
- Evoluția pozitivă din S1 2024 a dus la o creștere a cifrei de afaceri cu 73,8% față de S1 2023, atingând 312,5 milioane RON, iar EBITDA a crescut semnificativ la 36,8 milioane RON, cu un profit net de 6,1 milioane RON, marcând o revenire semnificativă față de pierderile din anul anterior.
- Evaluăm compania la un preț de 10,97 RON/acțiune, cu 19,2% peste prețul pieței, folosind media dintre metoda DCF (11,326 RON/acțiune) și evaluarea prin multipli (10,61 RON/acțiune) pe baza companiilor considerate comparabile.** Evoluția financiară din anii anteriori nu poate fi considerată o referință pentru viitor, deoarece compania a trecut prin schimbări semnificative și abia în 2024 este așteptată să înregistreze profit la nivel consolidat. Metoda DCF captează potențialul de creștere viitor, dar implică un grad ridicat de incertitudine în absența unui istoric financiar stabil. Combinarea cu evaluarea prin multipli oferă contextul pieței și perspectivele industriei, rezultând o evaluare mai completă.
- Roca Industry activează într-un context de piață caracterizat de incertitudini economice și presiuni inflaționiste. În România, piața construcțiilor este influențată de creșterea investițiilor publice în infrastructură, însă se confruntă cu provocări în segmentul rezidențial din cauza scăderii cererii, influențată și de o ofertă mai mică din regiunea București-Ilfov și a costurilor ridicate ale materialelor de construcție. Aceste dinamici creează un mediu competitiv și volatil, influențând direct cererea pentru produsele companiei.
- Potențiale riscuri la recomandarea noastră** includ volatilitatea macroeconomică, o încetinire a pieței construcțiilor ca urmare a blocării autorizațiilor sau a creșterii prețurilor materialelor de construcții. Evoluțiile nefavorabile în sectorul construcțiilor, precum scăderea cererii pentru proiectele rezidențiale și încetinirea investițiilor în infrastructură, pot diminua cererea pentru produsele companiei. În plus, dificultățile în atingerea proiecțiilor financiare estimate ar putea fi amplificate de provocări în integrarea filialelor achiziționate. Acești factori creează un mediu incert care ar putea influența negativ performanța și atingerea țintelor financiare.

Mihaela Măgherusan
Equity Analyst

mihaela.magherusan@brk.ro

Preț curent:	9,20 RON
Capitalizare:	229 mil. RON
Lichiditate medie (RON/EUR)	124.101/24.820

Date despre acțiuni

Prețul minim/maxim în 52 săpt. (RON/acțiune)	7,52 – 9,80
Număr total acțiuni (milioane)	24,9

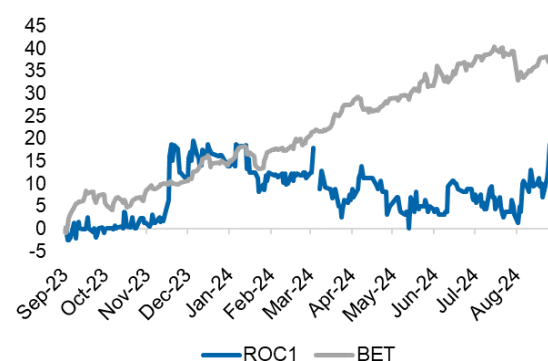
Acționari

Societatea de Investitii Alternative cu Capital Privat Roca Investments S.A.	65,95%
Alți acționari	34,05%

Performanța acțiunilor (%)

	1 săpt.	6 luni	YTD	1 an
Variație	3,37	3,37	-1,08	15,00
Relativ la BET	5,22	-9,76	-18,91	-21,32

ROC1 vs BET



Sursa: Bloomberg

3 Septembrie 2024

Potențial de creștere prin achizițiile realizate și poziționare strategică

ROCA Industry Holdingrock1 este o companie cu un potențial ridicat de creștere, datorită poziționării strategice în industria materialelor de construcții și a achizițiilor recente care consolidează portofoliul său. Deși a raportat pierderi în 2023, cauzate de cheltuieli mari cu amortizarea, dobânzile pentru credite și integrarea noilor achiziții, evoluția pozitivă din S1 2024 indică o revenire puternică, cu creșteri semnificative ale veniturilor și EBITDA. Previzionăm o creștere anuală compusă (CAGR) de 22% pentru venituri până în 2028 vs 2023, cu un rezultat operațional pozitiv și o marjă cuprinsă între 6,55% și 7,18%.

Contextul pieței construcțiilor din România, caracterizat de investițiile în infrastructură și provocările din segmentul rezidențial, influențează cererea pentru produsele companiei, oferind totodată oportunități de creștere. Evaluarea companiei reflectă un preț peste media pieței, captând potențialul său de dezvoltare susținut de eficiența operațională îmbunătățită și integrarea strategică a companiilor achiziționate.

ROCA Industry adoptă un model de business orientat către investiții în companii de dimensiune medie, vizând eficientizarea și creșterea acestora pentru integrarea într-un holding capabil să atragă investitori instituționali și să genereze valoare pentru acționari și economie. Procesul de transformare include trei etape principale:

1. Etapa de transformare (2 ani): Implică costuri inițiale mari pentru eficientizare, digitalizarea operațiunilor, rebranding, dezvoltarea de noi produse și piețe, și investiții în tehnologie avansată, ceea ce poate duce temporar la o scădere a performanței.
2. Etapa de consolidare (2 ani): Compania devine mai puternică, stabilă, cu o strategie clară pe termen mediu, dezvoltând noi canale de distribuție, diversificându-și portofoliul și beneficiind de eficientizări operaționale și sinergii.
3. Etapa de scalare (1,5 - 2 ani): Se concentrează pe dezvoltare organică și anorganică, inclusiv prin achiziții, cu scopul de a deveni un jucător semnificativ pe piața europeană.

După finalizarea integrării și optimizării tuturor filialelor, compania intră într-o fază de distribuire de dividende, având capacitatea de a reduce datoriile financiare și de a asigura un nivel ridicat de profitabilitate, distribuit acționarilor sub formă de dividende consistente, reprezentând peste 50% din profitul net.

ROCA Industry demonstrează astfel un potențial de creștere solid, bazat pe eficientizare operațională, integrare strategică și expansiune, ceea ce o plasează ca un jucător de urmărit în industria materialelor de construcții.

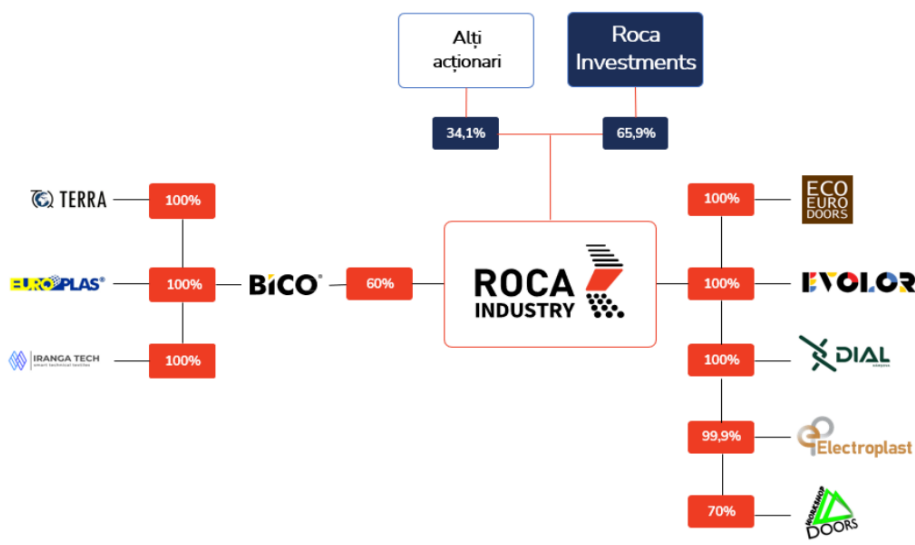
Despre ROC1

ROCA Industry Holdingrock1 S.A. este o companie românească înființată în septembrie 2021 și listată în luna ianuarie 2022 pe piața AeRO a BVB, iar începând cu martie 2024 acțiunile companiei sunt listate pe piața principală a Bursei de Valori București. Compania operează ca un holding care grupează mai multe companii românești din domeniul producției de materiale de construcții. Activitatea ROCA Industry nu implică operațiuni directe, ci este gestionată prin intermediul filialelor sale, care acoperă diverse segmente ale industriei construcțiilor, inclusiv producția de fibră de sticlă, lacuri, vopsele, uși pentru construcții rezidențiale, plase de gard și cabluri electrice.

Veniturile companiei provin în principal din activitatea filialelor sale, care includ BICO Industries, Evolor, Eco Euro Doors, Dial, Electroplast, Workshop Doors, și altele deținute indirect. Aceste venituri sunt generate din vânzarea de produse specifice domeniilor în care activează filialele. De asemenea, ROCA Industry obține venituri financiare din dobânzi și dividendele distribuite de filialele sale.

3 Septembrie 2024

Figura 1: Structura ROC1



Sursa: ROC1

Comaniile din grup și activitatea lor

1. **Bico Industries S.A.:** Este cel mai mare producător de plasă din fibră de sticlă din Europa Centrală și de Est și al treilea cel mai mare producător din Uniunea Europeană. Compania produce plasă din fibră de sticlă pentru sisteme ETICS (External Thermal Insulation Composite System), alte materiale industriale și colțare cu plasă de armare din fibră de sticlă. Bico are cinci centre de producție, dintre care două în România, două în Republica Moldova și unul în Lituania.
2. **Evolor S.R.L.:** Este unul dintre cei mai mari jucători din industria de producție de vopsele și lacuri din România. Compania produce vopsele, grunduri, lacuri, diluanți, produse lavabile, adezivi și tencuieli decorative, pe care le comercializează sub mărcile Sticky și Coral. Evolor are o acoperire națională prin distribuția în rețele de magazine de tip DIY și magazine tradiționale.
3. **Eco Euro Doors S.R.L.:** Este cel mai mare producător român de uși destinate construcțiilor rezidențiale. Cu o experiență de 27 de ani, compania produce și vinde uși standard și personalizate (înfoliate, vopsite și pregătite pentru vopsit). De asemenea, Eco Euro Doors oferă accesorii și mărfuri care completează portofoliul de produse.
4. **Dial S.R.L.:** Este un important producător de panouri bordurate și plasă de gard din România. Dial produce o gamă largă de produse, inclusiv plasă sudată, plasă Rabitz și stâlpi rectangulari. Compania și-a extins capacitatea de producție prin deschiderea unei noi hale în 2023, având o capacitate totală de 10.000 de tone pe an.
5. **Electroplast S.A.:** Este unul dintre cei mai mari producători de cabluri electrice din cupru și aluminiu de joasă tensiune din România, cu o experiență de peste 30 de ani. Electroplast produce cabluri pentru diverse industrii, inclusiv feroviar, construcții civile și industriale, energetic, telecomunicații și minerit. Compania este lider pe piața cablurilor feroviare din România.

3 Septembrie 2024

Figura 2: Rezultate financiare S1 2024

Indicatori cont de profit și pierdere IFRS	Rezultate aferente S1 2024 (mii RON)			Marja EBITDA S1 2024	Marja rezultatului net S1 2024	Variație S1 2024 vs S1 2023		
	Cifra de afaceri	EBITDA	Rezultat net			Cifra de afaceri	EBITDA	Rezultat net
EVOLOR	53.564	6.041	1.516	11,30%	2,80%	8,10%	-30,70%	-67,30%
Grupul BICO	85.325	11.000	1.973	12,90%	2,30%	18,60%	534,80%	N/A
DIAL	41.265	5.267	2.334	12,80%	5,70%	44,30%	115,70%	N/A
Electroplast	79.624	5.020	-	6,30%	-	N/A	N/A	N/A
EED & Workshop	52.712	13.100	4.908	24,90%	9,30%	77,80%	465,10%	N/A
EED	26.875	2.926	-2.379	10,90%	-8,90%	-9,30%	26,20%	18,1%
Workshop	25.837	10.174	7.287	39,40%	28,20%	N/A	N/A	N/A
Total companii	312.490	40.428	10.731	12,90%	3,40%	73,80%	165,90%	N/A
ROCA Industry	-	-3.682	-4.619	N/A	N/A	N/A	-34,20%	-51,60%
Total consolidat	312.490	36.746	6.112	11,80%	2,00%	73,80%	194,90%	N/A

Sursa: ROC1

Evoluția rezultatelor financiare

În anul 2023, ROCA Industry a înregistrat o evoluție mixtă a principalelor date financiare consolidate, influențată de creșterea veniturilor și de costurile asociate achizițiilor și extinderilor.

În 2023, rezultatele financiare consolidate ale ROCA Industry au arătat o creștere a veniturilor cu 62,9% față de anul anterior, ajungând la 425,9 milioane RON, impulsionate de evoluția vânzărilor și impactul achizițiilor realizate. EBITDA ajustată la nivel consolidat a fost de 24,1 milioane RON, însă marja EBITDA a rămas modestă la 5,6%, afectată de presiunea asupra marjelor comerciale și de integrarea noilor companii.

Cheltuielile cu deprecierea și amortizarea au crescut cu 71,6%, iar cheltuielile financiare, în mare parte dobânzi pentru creditele utilizate la achiziții, au contribuit la o pierdere netă de 21,1 milioane RON. Aceste pierderi au fost determinate de investițiile în extinderea capacităților de producție, eficientizarea operațională și integrarea companiilor achiziționate

În S1 2024, ROCA Industry a înregistrat o evoluție favorabilă a principalelor date financiare la nivel consolidat.

Cifra de afaceri consolidată a crescut cu 73,8% față de S1 2023, ajungând la 312,5 milioane RON, datorită creșterii vânzărilor pe toate segmentele și a impactului achizițiilor recente. EBITDA a atins 36,8 milioane RON, în creștere semnificativă față de S1 2023, cu o marjă EBITDA de 11,8%, reflectând eficiența operațională îmbunătățită și contribuția companiilor nou achiziționate. Profitul net consolidat a fost de 6,1 milioane RON, marcând o îmbunătățire față de pierderea netă de 7,4 milioane RON în S1 2023, datorită optimizărilor operaționale și extinderii capacităților de producție, în ciuda creșterii cheltuielilor cu deprecierea și amortizarea cu 51,9%.

Evoluția pe segmente

Fibră de sticlă și armături de fibră de sticlă (Grupul BICO): Cifra de afaceri a crescut cu 18,6% față de S1 2023, ajungând la 85,3 milioane RON. EBITDA a înregistrat un salt semnificativ la 11 milioane RON. Profitul net a fost de 2 milioane RON, față de o pierdere de 5,5 milioane RON în S1 2023, susținut de optimizările operaționale și creșterea vânzărilor.

Lacuri, vopseli și tencuieli decorative (EVOLOR): Cifra de afaceri a crescut cu 8,1%, ajungând la 53,6 milioane RON. Totuși, EBITDA a scăzut cu 30,7% din cauza creșterii cheltuielilor de marketing și a salariilor.

Uși pentru clădiri rezidențiale (Eco Euro Doors și Workshop): Veniturile au fost de 52,7 milioane RON în S1 2024, cu 77,8% peste cele din S1 2023, susținute de majorarea volumului de vânzări.

3 Septembrie 2024

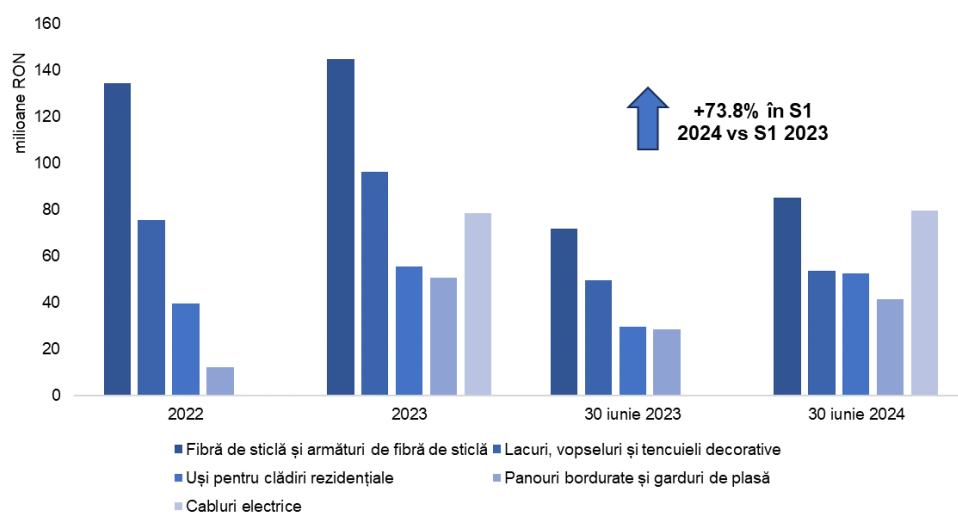
Panouri bordurate și garduri de plasă (DIAL): Veniturile au crescut la 41,3 milioane RON, față de 28,6 milioane RON în S1 2023, susținute de o cerere mai mare pe piață.

Cabluri electrice (Electroplast): Compania a înregistrat venituri de 79,6 milioane RON, fiind integrată complet în Grup la finalul lunii iunie 2023, contribuind semnificativ la veniturile totale ale grupului.

În S1 2024, creșterea pe toate segmentele a fost susținută de îmbunătățirile operaționale și integrarea eficientă a achizițiilor recente, deși unele segmente au fost afectate de creșterea cheltuielilor operaționale.

ROCA Industry a trecut pe profit în S1 2024 datorită creșterii semnificative a veniturilor, îmbunătățirii eficienței operaționale și optimizării costurilor, inclusiv prin integrarea companiilor achiziționate.

Figura 3: Evoluția veniturilor pe segmente



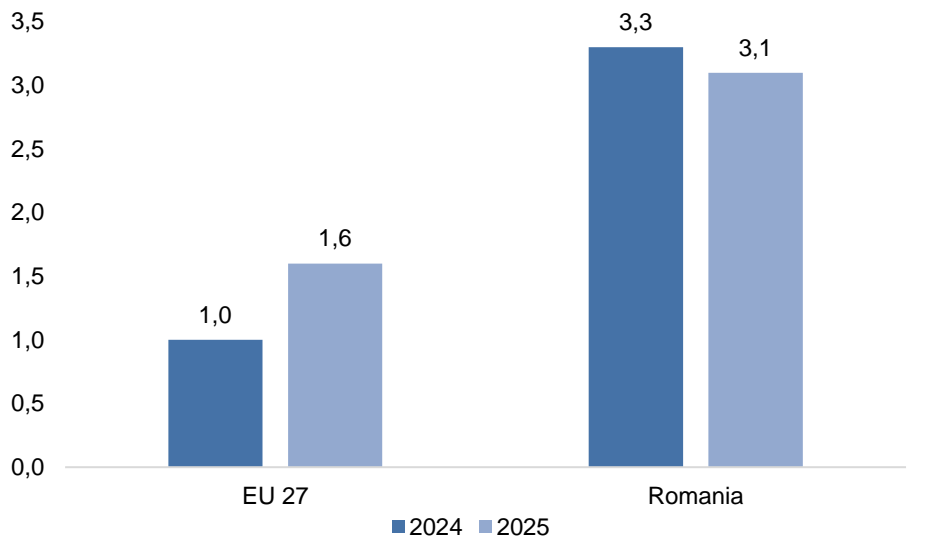
Sursa: Datele companiei

Contextul pieței, perspective și estimări

Economia UE și-a revenit la începutul anului 2024, după o perioadă prelungită de stagnare, cu o creștere a PIB-ului estimată la 1,0% în UE și 0,8% în zona euro pentru 2024, urmând să ajungă la 1,6% în UE și 1,4% în zona euro în 2025. Inflația a continuat să scadă, dar persistă presiunile inflaționiste, în special în SUA. În UE, ratele dobânzilor ar putea scădea treptat, dar condițiile financiare rămân stricte, afectând investițiile, mai ales în construcțiile rezidențiale care continuă să scadă. Piața muncii rămâne puternică, cu o rată a șomajului de 6%, dar creșterea salariilor decelerează. Comerțul global slab și incertitudinile geopolitice afectează exporturile UE, deși cererea externă se îmbunătățește ușor. În ansamblu, convergența economică în cadrul UE continuă, dar riscurile rămân ridicate din cauza inflației persistente, tensiunilor geopolitice și nevoii de consolidare fiscală.

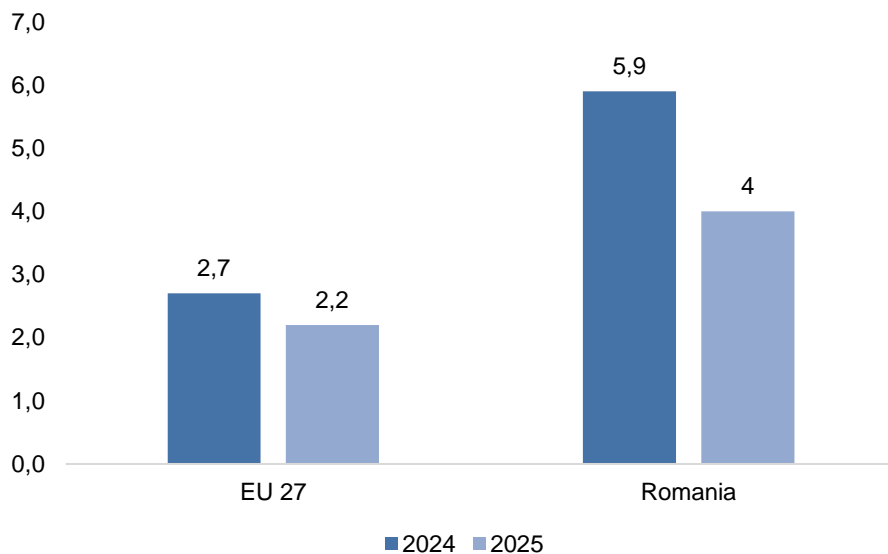
3 Septembrie 2024

Figura 4: Evoluția estimată a PIB-ului (%)



Sursa: Comisia Europeană

Figura 5: Evoluția estimată a inflației (%)



Sursa: Comisia Europeană

Conform raportului „European Economic Forecast - Spring 2024”, contextul economic estimat al României prevede o creștere moderată a PIB-ului cu 3,3% în 2024 și 3,1% în 2025, susținută de cererea internă și investițiile în infrastructură. Inflația este prognozată să scadă de la 5,9% în 2024 la 4,0% în 2025, reducând presiunile asupra costurilor.

Sectorul construcțiilor din România se află într-o perioadă de tranziție, influențată de factori economici interni și externi, politici guvernamentale și condiții de piață. Previziunile economice pentru 2024 și 2025 indică o evoluție mixtă, cu creșteri în segmentul construcțiilor nerezidențiale și provocări continue în sectorul rezidențial.

3 Septembrie 2024

1. Creștere în construcțiile nerezidențiale:

- **Investiții publice:** Investițiile în infrastructură vor juca un rol important în susținerea sectorului, fiind alimentate de fondurile europene prin Mecanismul de Redresare și Reziliență (RRF). Guvernul român intenționează să aloce resurse semnificative pentru modernizarea și extinderea infrastructurii publice, cum ar fi drumuri, căi ferate, spitale și școli, ceea ce va stimula cererea pentru materiale de construcții și servicii conexe.
- **Proiecte industriale și comerciale:** Construcțiile nerezidențiale, cum ar fi fabricile, depozitele și clădirile comerciale, sunt așteptate să rămână pe creștere, datorită interesului continuu pentru dezvoltarea sectorului industrial și logistic, în special în zonele economice și parcurile industriale.

2. Provocări în sectorul rezidențial:

- **Contractia pieței rezidențiale:** Investițiile în construcțiile rezidențiale sunt prognozate să se reducă, influențate de scăderea cererii pentru locuințe noi. Aceasta este cauzată de ratele dobânzilor ridicate, care fac finanțarea mai costisitoare, precum și de scăderea puterii de cumpărare a populației pe fondul inflației și a costurilor ridicate ale materialelor de construcție.
- **Stocuri mari și presiuni de preț:** Existența unor stocuri mari de locuințe neocupate și presiunea continuă asupra prețurilor materialelor, adaugă provocări suplimentare pentru dezvoltatorii imobiliari, care se confruntă și cu marje mai mici de profit.

3. Factori de influență:

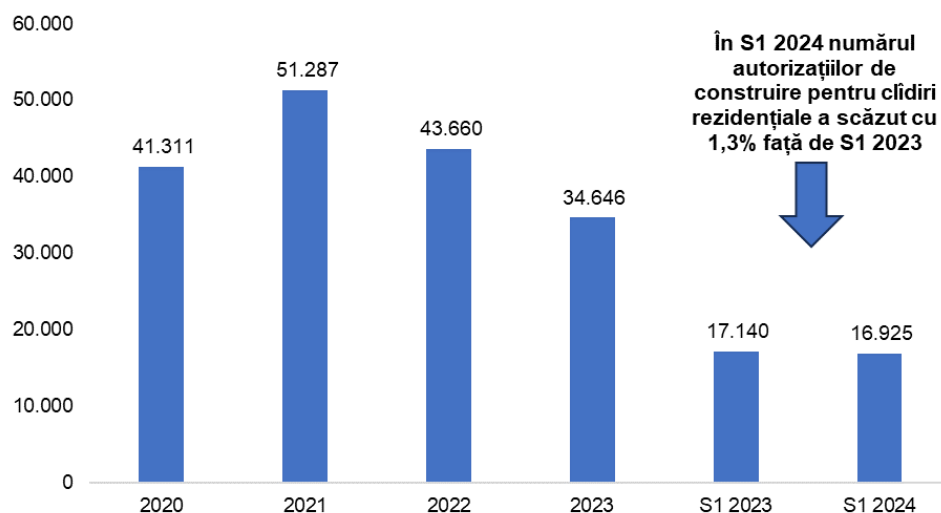
- **Ratele dobânzilor:** Politicile monetare restrictive ale Băncii Centrale Europene și ale Băncii Naționale a României au condus la rate mai mari ale dobânzilor, limitând accesul la credite atât pentru dezvoltatori, cât și pentru cumpărătorii de locuințe. Aceasta poate reduce activitatea în sectorul construcțiilor, în special în proiectele rezidențiale.
- **Costurile materialelor și energiei:** Costurile ridicate ale energiei și materiilor prime rămân o provocare majoră, afectând profitabilitatea și viabilitatea proiectelor de construcții. Companiile din sector trebuie să gestioneze eficient aceste costuri, optimizând lanțurile de aprovizionare și îmbunătățind eficiența operațională.

Conform INS, în luna iunie 2024, în România s-au eliberat 2.875 autorizații de construire pentru clădiri rezidențiale, în scădere cu 5,7% față de luna mai 2024 și cu 4,7% față de iunie 2023, iar în semestrul I 2024 s-au înregistrat 16.925 autorizații, cu 1,3% mai puține comparativ cu aceeași perioadă din 2023. De asemenea, pentru clădiri nerezidențiale, în iunie 2024 s-au eliberat 510 autorizații, o scădere de 1,2% față de luna precedentă și de 11,1% față de iunie 2023. Scăderile au fost notabile în mai multe regiuni de dezvoltare, în timp ce doar București-Ilfov și Sud-Est au înregistrat creșteri.

Scăderea numărului de autorizații de construire pentru clădiri rezidențiale și nerezidențiale ar putea influența negativ activitatea ROCA Industry, deoarece o reducere în activitatea de construcții duce la o cerere mai mică pentru materialele de construcții produse de companiile din grup, cum ar fi fibră de sticlă, cabluri electrice, vopsele și uși. Această tendință ar putea limita creșterea veniturilor și ar pune presiune pe marjele de profit. De asemenea, o scădere a suprafeței utile a construcțiilor poate reduce volumul de comenzi și proiecte disponibile pe piață, ceea ce ar putea determina ROCA Industry să își ajusteze strategiile de vânzări și producție, să exploreze piețe noi sau să își diversifice portofoliul de produse pentru a compensa cererea mai scăzută.

3 Septembrie 2024

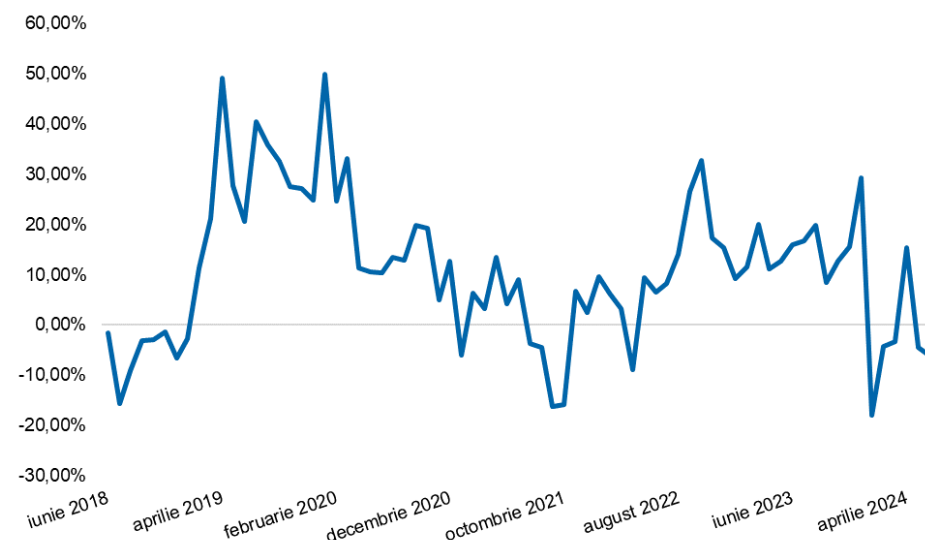
Figura 6: Autorizații de construire eliberate pentru clădiri rezidențiale



Sursa: INS

Conform INS, în iunie 2024 comparativ cu mai 2024, volumul lucrărilor de construcții a crescut cu 8,8%, susținut de creșterea lucrărilor de reparații capitale (+24,4%) și construcții noi (+10,1%), în timp ce lucrările de întreținere și reparații curente au scăzut cu 1,7%, creșterile la construcțiile ingineresti (+16,6%) și clădirile nerezidențiale (+9,9%) contrastează cu scăderea clădirilor rezidențiale (-12,8%). Acest context poate avea un impact pozitiv asupra ROCA Industry prin creșterea cererii pentru materialele de construcții utilizate în proiectele ingineresti și nerezidențiale, compensând parțial scăderea din segmentul rezidențial.

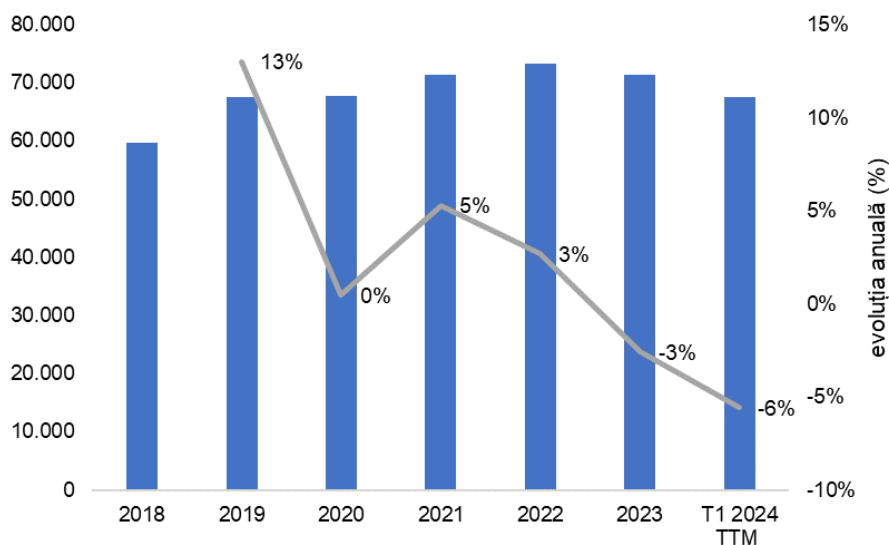
Figura 7: Evoluția lunară a lucrărilor de construcții (serie brută, %)



Sursa: INS

În anul 2023, în România au fost terminate 71.454 locuințe, în scădere cu 1.878 față de anul 2022. În trimestrul I 2024, numărul locuințelor terminate a fost de 11.360, în scădere cu 3.969 față de aceeași perioadă din 2023. Scăderi semnificative s-au înregistrat atât în mediul urban, cât și în mediul rural, reflectând o reducere a activității de construcție de locuințe comparativ cu perioadele anterioare, ceea ce ar putea duce la scăderea vânzărilor înregistrate de ROC1 până la o revenire pe trend ascendent.

Figura 8: Evoluția numărului de locuințe terminate

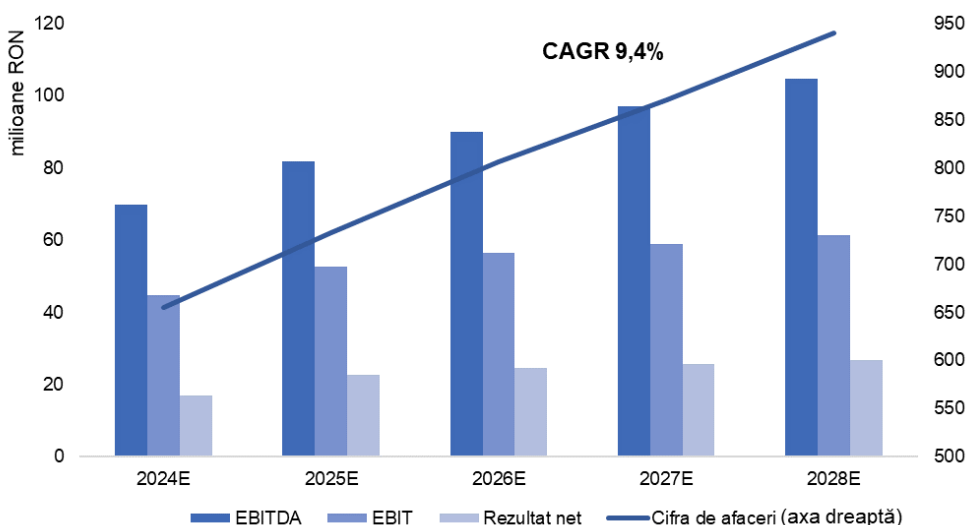


Sursa: INS

Estimarea veniturilor

Activitatea ROCA Industry se caracterizează printr-o dinamică accentuată și un potențial de creștere mai ridicat comparativ cu piața generală, ceea ce complică procesul de estimare a veniturilor și introduce un grad mai mare de incertitudine. Această complexitate este amplificată de integrarea companiilor din grup în momente diferite, ceea ce face ca rezultatele financiare din anii anteriori să nu poată fi folosite ca referință pentru prognozele viitoare. Având în vedere aceste aspecte, veniturile pentru 2024 au fost estimate pe baza bugetului actual al companiei, iar pentru perioada 2025-2028 s-au aplicat rate de creștere mai conservatoare, anticipând o posibilă stabilizare și consolidare a rezultatelor în timp. Această abordare reflectă atât potențialul de creștere, cât și riscurile inerente unui mediu operațional dinamic și în continuă evoluție.

Figura 9: Evoluția veniturilor estimate



Sursa: estimări BRK

Estimările arată o creștere consistentă a cifrei de afaceri pentru ROCA Industry în următorii cinci ani, susținută de îmbunătățirea profitabilității, reflectată în creșterea EBITDA și EBIT.

3 Septembrie 2024

După o pierdere netă semnificativă în 2023, compania este așteptată să revină pe profit în 2024, continuând cu o tendință pozitivă de creștere a profitului net până în 2028. Această evoluție reflectă o îmbunătățire graduală a performanțelor operaționale și o stabilizare a rezultatelor financiare, pe măsură ce compania își consolidează poziția pe piață și optimizează costurile.

Evaluarea companiei

Inițiem acoperirea cu recomandarea de cumpărare și un preț țintă de 10,97 RON/acțiune, calculat ca medie între evaluarea DCF cu estimări pe următorii 5 ani și evaluarea prin multiplii, folosind un eșantion de companii pe care le considerăm similare din punct de vedere al activităților realizate. Rezultatul mediu al evaluărilor indică un preț/acțiune de 10,97 RON/acțiune, respectiv un potențial de creștere de 19,2% față de prețul de închidere din data 2 septembrie 2024.

Evaluarea DCF - Pentru estimarea valorii prezente a fluxurilor de numerar viitoare ale Roca Industry, am utilizat o rată de actualizare (WACC) de 10,55% cu un cost al capitalului de 16,84% și un market beta de 1,11.

Figura 10: DCF

RON	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Rezultat operațional net	37.636.158	44.197.565	47.386.009	49.457.205	51.690.822
Plus: Deprecierea și amortizarea	25.103.378	29.323.585	33.598.048	38.255.176	43.284.875
Minus: CAPEX	(39.325.491)	(36.638.249)	(40.302.074)	(43.526.240)	(47.008.340)
Minus creșterea/Plus scăderea capitalului de lucru	(12.245.799)	(12.689.653)	(12.022.908)	(10.580.159)	(7.141.608)
FCFF	11.168.245	24.193.248	28.659.074	33.605.981	40.825.750
Rata de actualizare	10,55%				
Factor de actualizare	0,90	0,82	0,74	0,67	0,61
FCFF actualizat	10.102.652	19.796.804	21.213.557	22.501.859	24.727.854
Suma FCFF actualizate	98.342.726				
Valoarea terminală	468.021.744				
Valoarea companiei	566.364.470				
Plus: Numerar	25.438.807				
Minus: Datorii	310.154.333				
Valoarea companiei	281.648.944				
Număr acțiuni	24.867.222				
Valoarea pe acțiune	11,326				
Preț curent	9,200				
Potențial de creștere	23,11%				

Sursa: BRK

Figura 11: Analiza de senzitivitate

		Rata de creștere reziduală				
		4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%
WACC	8,5%	10,06	11,58	13,37	15,52	18,15
	9,5%	9,16	10,61	12,32	14,38	16,88
	10,5%	8,30	9,69	11,33	13,29	15,68
	11,5%	7,49	8,81	10,38	12,26	14,55
	12,5%	6,72	7,99	9,48	11,28	13,47

Sursa: BRK

3 Septembrie 2024

Evaluarea relativă

În ceea ce privește evaluarea relativă, am analizat multiplii de tranzacționare ai altor companii pe care le considerăm comparabile cu activitatea ROC1 și cu o capitalizare de piață mai apropiată. Trebuie să subliniem că aceste companii nu se pliază perfect cu activitatea ROC1 datorită diversității în cadrul sectorului și diferențelor în strategiile de afaceri, dimensiunea companiei, portofoliul de produse, geografia operațiunilor și alți factori relevanți.

Conform datelor Bloomberg, companiile selectate se tranzacționează la un multiplu EV/EBITDA de 9,38x și un multiplu P/E de 16,76x (valori mediane).

Evaluăm compania folosind valoarea mediană a PE, PS și EV/EBITDA a companiilor selectate. În calculul prețului țintă au fost luate în considerare estimările pentru anul 2024, iar multiplul PS a fost ajustat cu NPM din industrie. Rezultatul evaluării indică un preț mediu pe acțiune estimat de 10,61 RON, cu 15,3% peste nivelul din piață actual.

Figura 12: Companii evaluare relativă

Companie	Market Cap. (mil. EUR)	EBITDA margin	EV /EBITDA	P/E	P/B	PS
INWIDO AB	899	14,07%	8,31	17,79	1,99	1,17
JAMES HALSTEAD	898	21,12%	12,96	17,22	4,51	2,62
TARKETT	597	8,15%	4,35	8,09	0,66	0,18
PLACOPLATRE	588	5,91%	26,30	78,76	2,24	1,05
DECEUNINCK NV	342	11,49%	4,98	16,76	1,05	0,40
NORCROS PLC	235	12,47%	4,59	7,83	0,89	0,51
VICTORIA PLC	208	6,89%	16,28	#N/A	#N/A	0,14
SVEDBERGS I DALS	205	15,92%	9,38	13,94	1,59	1,15
NASEEJ INTERNATI	191	8,12%	53,38	#N/A	10,57	3,41
Median	342	11,49%	9,38	16,76	1,79	1,05

Sursa: Bloomberg, BRK

Figura 13: Evaluarea prin multipli

	2024E
Preț P/E	11,50
Preț P/S	11,18
Preț EV/EBITDA	9,14
Medie Preț Țintă	10,61
ROC1	9,20
Upside	15,3%

Sursa: Bloomberg, estimări BRK

3 Septembrie 2024

Figura 14: Situația contului de profit și pierdere simplificat consolidat

RON	2021	2022	2023	30 iunie 2023	30 iunie 2024
Venituri din contracte cu clienții	-	261.461.493	425.863.799	179.759.201	312.490.469
Alte venituri din exploatare	-	1.780.230	1.392.430	2.029.928	1.571.355
Variația stocurilor de produse finite și a producției în curs	-	20.559.085	(15.147.448)	(7.082.126)	(1.792.408)
Cheltuieli cu materiile prime, consumabilele și mărfurile	-	(193.721.409)	(270.521.860)	(110.008.740)	(198.706.142)
Depreciere și amortizare	(10.680)	(13.352.454)	(22.918.628)	(9.984.953)	(15.168.257)
Deprecierea fondului comercial	-	(9.855.137)	-	-	-
Cheltuieli cu beneficiile angajaților	-	(38.537.962)	(68.188.370)	(28.940.994)	(45.895.442)
Costuri de marketing și publicitate	(58.894)	(1.449.810)	(7.654.757)	(1.577.040)	(5.155.353)
Cheltuieli cu prestări de servicii și utilități	(768.442)	(27.401.797)	(41.593.451)	(20.829.621)	(26.442.847)
Alte câștiguri/(pierderi) – net	(50.269)	(1.264.827)	(3.558.212)	(2.386.234)	(610.184)
Rezultat din activitatea de exploatare	(888.285)	(1.782.588)	(3.048.562)	979.421	20.291.191
Venituri financiare	24.468	37.402	699.530	179.102	168.995
Cheltuieli financiare	(109.393)	(8.144.043)	(18.446.653)	(8.136.370)	(12.415.032)
Rezultatul financiar net	(84.925)	(8.106.641)	(17.747.123)	(7.957.268)	(12.246.037)
Cota-parte din pierderea netă a entității asociate, contabilizate prin metoda punerii în echivalență	-	(49.715)	(206.065)	(126.525)	-
Rezultatul înainte de impozitare	(973.210)	(9.938.944)	(21.001.750)	(7.104.372)	8.045.154
Cheltuieli cu impozitul pe profit	(5.147)	(39.069)	(128.838)	(280.038)	(1.933.283)
Rezultat din activități continue	(978.357)	(9.978.013)	(21.130.588)	(7.384.410)	6.111.871

Sursa: Datele companiei

Figura 15: Situația poziției financiare simplificată consolidată

RON	2021	2022	2023	30 iunie 2024
Total active imobilizate	169.770.270	303.152.590	416.893.428	460.001.173
Stocuri	39.781.526	101.026.476	89.411.631	98.881.688
Creanțe comerciale	17.277.865	22.279.728	75.517.971	134.300.297
Alte active curente	3.019.079	4.982.756	4.157.089	5.280.986
Cheltuieli în avans	4.159	127.400	1.291.575	1.850.398
Investiții pe termen scurt	18.362.473	494.740	-	-
Numerar și echivalente de numerar	79.689.064	42.434.560	38.501.727	38.700.403
Total active circulante	158.134.166	171.345.660	208.879.993	279.013.772
TOTAL ACTIVE	327.904.436	474.498.250	625.773.421	739.014.945
Total capitaluri proprii	194.337.883	178.650.973	183.598.920	271.704.263
Datorii pe termen lung				
Împrumuturi	50.291.034	133.469.839	158.599.061	170.137.342
Datorii leasing	386.596	3.498.080	8.577.857	6.884.480
Datorii aferente achizițiilor de participații	14.250.240	-	-	-
Subvenții guvernamentale	3.025.554	4.586.442	2.699.312	3.737.884
Datorii privind impozitul pe profitul amânat	10.502.320	16.754.947	20.159.077	19.534.933
Total datorii pe termen lung	78.455.744	158.309.308	190.035.307	200.294.639
Datorii curente				
Împrumuturi	19.983.327	66.807.063	109.550.643	128.412.429
Datorii leasing	125.549	1.802.308	2.902.105	3.610.361
Datorii aferente achizițiilor de participații	15.735.246	30.057.910	68.758.901	7.500.301
Datorii comerciale și alte datorii	17.233.906	32.761.647	62.051.101	115.770.616
Beneficiile angajaților	1.468.944	3.471.202	5.582.265	6.892.270
Datorii privind impozitul curent	-	1.641.832	804.398	2.874.905
Subvenții guvernamentale	563.837	996.007	2.489.781	1.955.161
Total datorii curente	55.110.809	137.537.969	252.139.194	267.016.043
TOTAL CAPITALURI PROPRII ȘI DATORII	327.904.436	474.498.250	625.773.421	739.014.945

Sursa: Datele companiei

Denegarea responsabilitatii legale

Sistem de recomandari:

Cumparare: Este estimat ca instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% in urmatoarele 12 luni, conform cu pretul tinta

Menținere: Este estimat ca instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% in urmatoarele 12 luni, conform cu pretul tinta

Vanzare: Este estimat ca instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% in urmatoarele 12 luni, conform cu pretul tinta

Restrictionat: Divulgarea de estimari financiare, pret tinta sau rating pentru un instrument financiar este temporar restrictionata pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)

Acoperire in tranzitie: Datorita schimbărilor in echipa de analiza, furnizarea de estimari financiare, pret tinta sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.

Acest document nu poate fi copiat, reprodus, distribuit sau publicat, in totalitate sau in parte, fara autorizarea prealabila 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 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 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 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, 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 Măgherusan

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

Raportari BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica nota explicativa nr.
ROCA INDUSTRY HOLDING	ROCK1	5, 7, 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 detine o pozitie lunga sau scurta neta peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
- BRK Financial Group SA actioneaza ca formator de piata sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
- Emitentul este actionar semnificativ al BRK Financial Group SA (detine mai mult de 10% din capitalul social).
- Emitentul este actionar al BRK Financial Group SA (detine o participatie 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 investitii financiare.
- În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricarei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
- În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investitii financiare prestate emitentului.
- Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administratie al acestui emitent.
- BRK Financial Group este actionar semnificativ al emitentului (detine cel puțin 10% din capitalul social).
- Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu detin actiuni în cazul emitentului.
- BRK Financial Group este market maker.