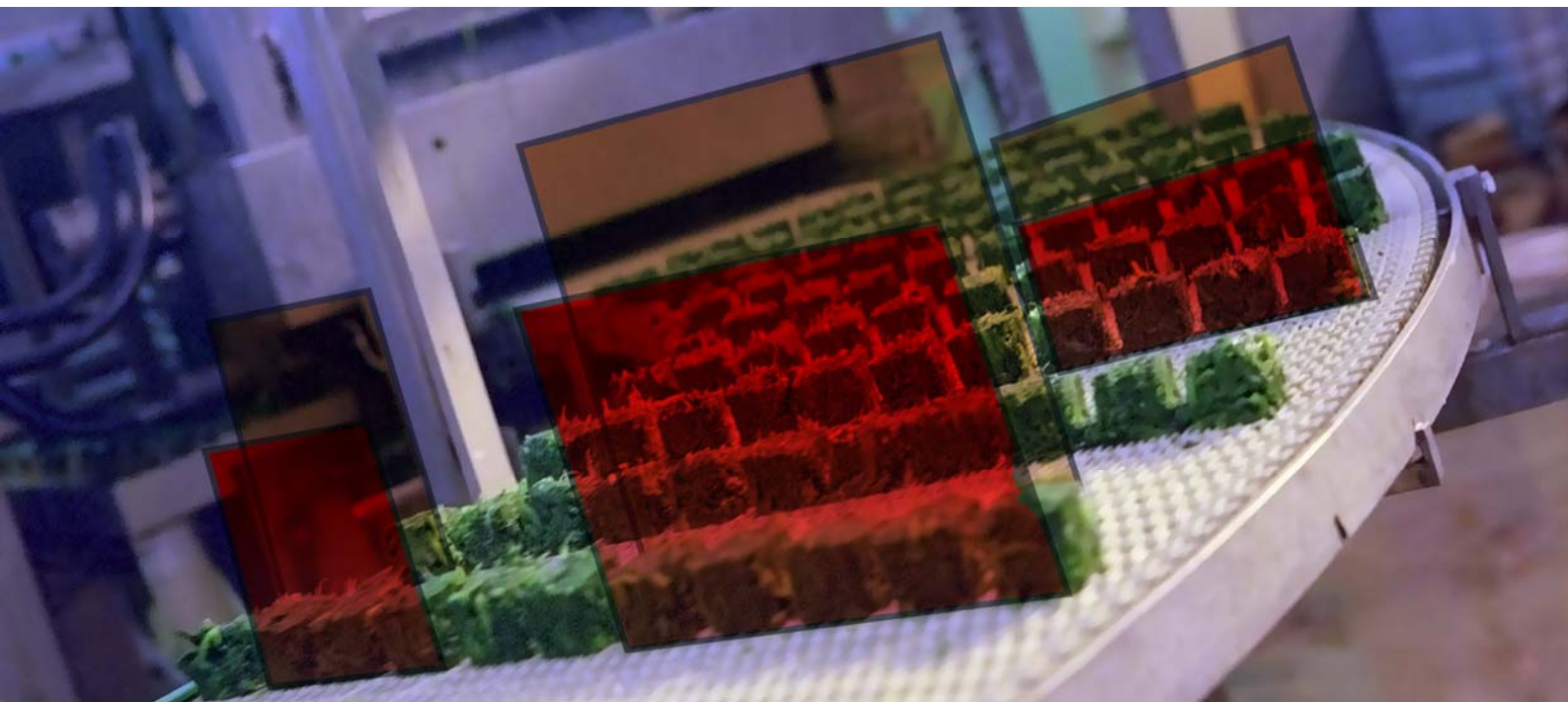


Raport de analiza
IPO Teraplast



Aprilie 2008



Teraplast (BVB:TRP) - Raport de oferta publica initiala

SUMAR INDICATORI

Sector	Materii prime si materiale de baza
Ramura	Produce fabricate din plastic si cauciuc
Pret in oferta	1—1,4 lei/actiune
Target price	1,1562 pret/actiune

Grupul Teraplast, unul dintre cei mai mari procesatori de PVC din Romania, lanseaza in perioada 7 aprilie—17 aprilie 2008 o oferta publica initiala. Numarul de actiuni puse in vanzare este de 49.645.980 (20% din capitalul social actual), insa exista posibilitatea de majorare a ofertei cu inca 12.411.495 actiuni (5% din capitalul social actual), pana la un numar total de 62.057.475 actiuni (25% din capitalul social actual). Pretul de subscriere final va fi stabilit de emitent dupa inchiderea ofertei si poate varia intre 1 leu si 1,4 lei/actiune. Daca oferta va fi subscrisa integral, atunci valoarea fondurilor atrase de companie este cuprinsa intre 49,64 milioane lei si 69,50 milioane lei. In cazul in care oferta se va majora cu inca 12.411.495 actiuni, valoarea fondurilor ce urmeaza a fi atrase de companie este cuprinsa intre 62,05 milioane lei si 86,88 milioane lei. Caracteristicile generale ale IPO Teraplast sunt prezentate in tabelul urmatoare:

Numar actiuni puse in vanzare	49.645.980
Numar actiuni puse in vanzare*	62.057.475
Procent din capitalul social actual	20%
Procent din capitalul social actual*	25%
Valoare nominala	0,1 lei/actiune
Pret de vanzare	1—1,4 lei/actiune
Valoare totala pusa in vanzare	49.645.980 lei—69.504.372 lei
Valoare totala pusa in vanzare*	62.057.475 lei—86.880.465 lei
Perioada de subscriere	07/04/2008—17/04/2008
Intermediar	Raiffeisen Capital&Investment SA
Distributie	Prin sediile Raiffeisen Capital&Investment

Teraplast este a patra companie ce desfasoara anul acesta o oferta publica initiala, dupa Casa de Bucovina—Club de Munte, STK Emergent si Contor Group.

Numarul minim de actiuni ce pot fi subscribe este de 1.000, oferta fiind considerata incheiata cu succes daca au fost subscribe minim 70% din actiunile oferite. Actiunile pot fi subscribe la oricare dintre sediile Raiffeisen Capital&Investment sau prin reseaua de agentii apartinand Raiffeisen Bank. Clientii persoane fizice ai oricarei societati de servicii de investitii financiare pot fi reprezentanti de aceasta pentru subscriere, completand documentatia necesara la sediul SSIF la care au deschis un cont de investitii.

DATE GENERALE EMITENT

Emitent	Teraplast
Sediu	Str. Romana, nr. 17A Bistrita, 420060
Telefon	0263 238 202
Fax	0263 231 221
E-mail	office@teraplast.ro
Site Web	www.teraplast.ro
Cod Unic	3094980
Presedinte	Emanoil Ioan Viciu

Modalitatea de stabilire a pretului pune un anumit grad de incertitudine cu privire la randamentul final pe care un investitor ar putea sa il obtina prin subscrierea in aceasta oferta, ulterior listarii. Incertitudinea este legata de faptul ca pretul din oferta nu este prestabilit, ci este determinabil pe baza unei alocari competitive. Astfel, investitorii pot depune ordine de subscriere actiuni cuprinse intre 1 leu si 1,4 lei/actiune. Intermediarul ofertei va anunta investitorii cu privire la pretul final de subscriere in data alocarii ofertei, si

Obiectivul final al emitentului este acela de a obtine un grad de suprasubscriere mai mare de 200%, maximizarea fondurilor atrase si atragerea unui numar cat mai mare de investitori pentru a fi admis la categoria I actiuni a BVB.

anume pe 21 aprilie 2008. In cazul in care nu se obtine un grad de suprasubscriere echivalent cu cel putin 2 ori numarul de actiuni puse in vanzare in oferta, pretul de subscriere final va fi de 1 leu/actiune. In cazul in care oferta va fi suprasubscrisa de cel putin 2 ori, atunci ordinele de subscriere vor fi ordonate in ordine descrescatoare a pretului, iar emitentul va stabili pretul final avand drept obiectiv obtinerea unui numar cat mai mare de investitori pentru asi maximiza sansele de a fi admis la categoria I a Bursei de Valori Bucuresti. Pentru admiterea la categoria I actiunile trebuie sa fie distribuite public catre cel putin 2.000 de investitori.

Toate ordinele introduse de investitori la un pret sub pretul final vor fi respinse. Toate ordinele introduse la un pret mai mare sau egal cu pretul final vor fi acceptate. Alocarea actiunilor se va face la acelasi pret, si anume la pretul final.

In caz de suprasubscriere (in cazul in care volumul ordinelor de subscriere la preturi mai mari sau egale cu pretul final stabilit de emitent este mai mare decat numarul total de actiuni pus in vanzare) alocarea se va face dupa metoda "pro-rata".

Teraplast este a patra companie ce desfasoara anul acesta o oferta publica initiala, dupa Casa de Bucovina—Club de Munte, STK Emergent si Contor Group. In functie de pretul final, dar si de decizia de majorare a numarului total de actiuni puse in vanzare, oferta Teraplast poate fi cea mai mare ca valoare comparativ cu cele ce au avut loc pana acum in 2008. Caracteristicile principale ale acestor oferte sunt prezentate in tabelul urmator.

Oferta	Valoare oferta (mil. lei)	P/E dupa oferta	P/B dupa oferta	Nivel subscriere
STK Emergent	49,98	13,44	1,24	42,79%
Contor Group SA	11,78	37,88	1,17	100,97%
Casa de Bucovina—Club de Munte	9,10	51,28	1,07	148,8%
Teraplast SA	49,64—69,50	23,81*	2,78*	-

* pretul utilizat a fost 1,2 lei/actiune, media capetelor intervalului de pret propus in IPO

Fiecare actiune oferita in IPO Teraplast are atasat un drept de alocare.

Fiecare actiune oferita in IPO Teraplast are atasat un drept de alocare. Astfel, numarul de drepturi de alocare este de 49.645.980, existand posibilitatea de majorare cu inca 12.411.495 de drepturi. Drepturile de alocare sunt atribuite ulterior inchiderii perioadei de oferta persoanelor care au subscris si platit integral actiuni in cadrul acesteia. Drepturile de alocare dau posibilitatea lichidizarii investitiei in IPO, fiind tranzactionate la putin timp dupa inchiderea ofertei si inaintea listarii efective a actiunilor. Tranzactionarea acestora se face tot prin societati de servicii de investitii financiare, procedurile fiind similare cu cele pentru tranzactionarea actiunilor.

Propectul de oferta poate fi consultat pe site-ul www.kmarket.ro in sectiunea *Documentare si Analiza*.

Grupul Teraplast este unul dintre cei mai mari procesatori de PVC din Romania. Teraplast detine 50% in compania Politub si 70,42% din compania Plastsistem.

Cota de piata detinuta de Teraplast este estimata la 40% pe piata de tevi din PVC si la 13% din piata de polietilena.

Activitatea Teraplast are loc in mai multe centre de productie, insa pana la finalul anului 2008 se intentioneaza relocarea activitatii si concentrarea in mare parte a acesteia intr-un singur parc industrial.

► **Prezentare emitent si activitate**

Societatea Teraplast a fost infiintata in anul 1992, iar in prezent alaturi de alte doua companii, si anume societatea Politub, unde detine o participatie de 50%, si Plastsistem, unde detine o participatie de 70,42%, este unul dintre cei mai mari procesatori de PVC din Romania.

Grupul Teraplast proiecteaza, produce si comercializeaza in prezent o gama diversificata de produse, si anume: sisteme de tubulatura din mase plastice; profile extrudate din PVC; sisteme de tamplarie termoizolanta; panouri termoizolante de tip sandwich; sisteme de incalzire din teracota; produse semifabricate din PVC; alte produse complementare. Activitatea emitentului este strans legata de sectorul de constructii, oferind materiale de constructii moderne, sisteme de scurgere, canalizare si aductiune, sisteme de amenajari interioare, sisteme de tamplarie termoizolanta sau sisteme de inchidere exterioara cu panouri termoizolante.

Produsele oferite de Teraplast sunt certificate in conformitate cu SR EN ISO 9001:2000 de catre TUV CERT Suddeutshland pentru usi, ferestre si profile PVC. In plus, compania urmareste obiectivele Managementului Calitatii Totale TQM. Grupul Teraplast dispune de doua laboratoare autorizate si certificate RENAR dotate cu aparatura moderna in cadrul carora sunt efectuate toate testele de laborator impuse de standardele europene.

Activitatea de productie se desfasoara in mai multe centre de productie distincte acestea fiind: o fabrica de tevi din PVC; o fabrica de tevi si fittinguri din PP; fabrica de profile si granule plastificate si rigide din PVC; fabrica de geam si tamplarie termoizolanta Orizont, fabrica de teracota; fabrica de tevi din PE (apartinand Politub) si fabrica de panouri termoizolante de tip sandwich (apartinand Plastsistem).

Pentru eficientizarea activitatii, Teraplast a inceput in anul 2007 un proces de relocare a facilitatilor de productie. Procesul de relocare este estimat sa se finalizeze pana la sfarsitul anului 2008. Rezultatele acestei ample operatiuni vor fi realizarea unei economii in ceea ce priveste costurile administrative (de la 5 locatii in oras Teraplast va ajunge la un parc industrial in afara orasului si la 2 locatii secundare in oras); dezvoltarea capacitatilor de productie, spatiile existente nepermitand in prezent acest lucru; cresterea rezultatului net pe active totale prin eliberarea unui teren intravilan din Bistrita, etc. Parcul industrial va integra activitatea de productie a Teraplast, exceptie facand doua dintre fabrici, si se va intinde pe o suprafata de aproape 20 de hectare in localitatea Saratel. Terenurile eliberate in urma relocarii vor fi vandute sau Teraplast va participa ca partener pasiv intr-un proiect de dezvoltare imobiliara.

Materiile prime folosite in procesul de productie sunt suspensia din PVC, aceasta fiind si principala materie prima utilizata; granulele din polipropilena; granulele din polietilena; tabla zincata si compusii chimici pentru spuma poliuretana.

Furnizori pentru acestea sunt Oltchim (ce furnizeaza 97% din suspensia de PVC), Rompetrol Petrochemicals Constanta (pentru granule de polipropilena). Celelalte materii prime sunt importate din tari ca Ungaria, Austria, Belgia, Olanda (pentru polietilena sub forma de granule), Rotox—Germania (pentru confectionarea tamplariei termoizolante si sistemele de armatura si feronerie), Archelor Mittal Polonia si Ferrum International Taiwan (pentru 80% din tabla zincata). Compusii chimici sunt furnizati de producatorul Huntsman Polyurethanes Olanda si de catre Mol Ungaria.

Vanzarile companiei sunt concentrate in zona Ardealului, in anul 2006 47% din totalul acestora avand loc catre aceasta regiune. In Bucuresti si zonele Oltenia—Banat s-au indreptat 11% din vanzari, iar Modova a acumulat 11% din acestea.

Dupa tipul clientilor, in primul semestru al anului 2007 31% din totalul vanzarilor au mers catre mari lanturi de retail si distribuitori mari (in numar de 75, printre care Dedeman, Ambient, Arabesque, Praktiker, Baumax, etc); 28% din vanzari au mers in aceasta perioada catre clienti de talie mai mica (care realizeaza lunar vanzari de minim 5.000 lei si maxim 50.000 lei, in numar de 2.184); 15% in vanzari au mers catre 50 de clienti preluatori, companii de prim rang cum ar fi Iproeb Bistrita, Electroplast, Romcab sau RCB 97; 16% din vanzari s-au realizat prin licitatii in numar de 317; 7% din vanzari au mers catre export catre tarile din regiune; 3% din vanzari au fost catre clienti ocazionali (ponderea acestora este in scadere, compania avand o politica de distributie orientata catre vanzare catre parteneri si pe baza de contracte standard).

Numarul mediu de angajati ai Grupului Teraplast era in anul 2007 de 623, din care 527 erau angajati ai Teraplast, 36 ai Politub si 60 ai Plastsistem. Numarul mediu de angajati se afla in crestere usoara comparativ cu anul 2006, cand grupul a avut 613 salariati.

Pentru urmatoorii 5 ani Teraplast si-a propus un program investitional in valoare totala de aproximativ 55,2 milioane euro. Prin oferta se intentioneaza atragerea de lichiditati in vederea sustinerii unei parti din acest program.

In perioada 2004—2006 compania a derulat un program de investitii in valoare de 8 milioane de euro. Investitiile au privit extinderea capacitatilor de productie, diversificarea portofoliului de produse si optimizarea proceselor interne. Pentru urmatoorii 5 ani Teraplast si-a propus un program investitional in valoare totala de aproximativ 55,2 milioane euro, cele mai mari investitii urmand sa aiba loc in anul 2008 (45% din total investitiilor planificate) si in anul 2009 (20% din totalul investitiilor planificate). Investitiile propuse cuprind constructia noii fabrici in parcul industrial din Saratel, achizitionarea de echipamente si linii de productie in vederea extinderii capacitatii de productie, precum si diversificarea gamei de produse.

Sectorul constructiilor a cunoscut in ultimii ani o dinamica foarte buna. Astfel in perioada 2001-2005 ratele anuale de crestere ale acestuia au fost de 9—10% in termeni reali. In anul 2006 cresterea a fost de 19,3%, iar in anul 2007 de 30,9%. Dinamica acestuia a fost cu mult peste cresterea reala a PIB, contributia sectorului la evolutia pozitiva a acestui indicator fiind una

foarte mare. Conform multor statistici, in ciuda ratelor de crestere inregistrate in ultimii ani, Romania pastreaza inca un decalaj important fata de celelalte tari europene mai dezvoltate si fata de Uniunea Europeana in ansamblu. Cel mai important decalaj provine din deficitul destul de mare in ceea ce priveste spatiile construite si infrastructura moderna.

Ascensiunea sectorului de constructii in Romania are o implicatie directa asupra consumului de PVC. Datele statistice aratau ca la nivelul anului 2006 cele 70 de mii de tone de PVC consumate in Romania erau inca inferioare atat in valoare absoluta cat si relativa consumului total inregistrat in alte tari din regiune (75 mii tone consum PVC in Ucraina, 80 mii tone in Cehia si Slovacia, 95 mii tone in Ungaria si 330 mii tone in Polonia). Potentialul de crestere al pietei romanesti de materiale de constructii din PVC este redat si de decalajul existent intre consumul anual de PVC/locuitor din Romania si alte tari din regiune. In anul 2006 in Romania consumul de PVC/locuitor era de 3,2 kg, iar in Polonia era de 8,7 kg.

CAPITAL SOCIAL

Capital social	24.822.990 lei
Val. Nominala	0,1 lei/actiune
Numar actiuni	248.229.900
Proprietate	Integral privata
Free float	34.267.367
% free float	13,80%

► Capital social

Capitalul social al Teraplast are o valoare de 24.822.990 lei si este divizat in 248.229.900 actiuni cu o valoare nominala de 0,1 lei fiecare. Societatea detinea la data prospectului un numar de 31 de actiuni proprii, cu o valoare nominala totala de 3,1 lei si o valoare contabila de 3,1 lei.

Teraplast a realizat mai multe majorari de capital social. Tabelul urmator prezinta acest lucru.

Data modificarii	Numar actiuni	Valoare totala capital social
31.12.2004	121.514	3.645.420
31.07.2007	248.229.900	24.822.990
prezent	248.229.900	24.822.990

Actionarul majoritar al societatii este Dorel Goia, cu o detinere de 39,36% din numarul total de actiuni. Printre actionarii importanti ai grupului Teraplast se mai numara Emanoil Viciu, cu o detinere de 24,53% din capitalul social, acesta fiind si presedintele Consiliului de Administratie al Teraplast, SIF Banat Crisana, cu 13,08% din actiuni si Marley Magyarorszag Zrt., cu 9,22% din capitalul social.

Actionar	% in capital social	Numar de actiuni
Dorel Goia	39,36%	97.711.512
Emanoil Viciu	24,53%	60.888.854
SIF Banat Crisana	13,08%	32.476.578
Marley Magyarorszag Zrt.	9,22%	22.885.589
Free Float	13,80%	34.267.367
Total	100,00%	248.229.900

Inainte de oferta publica, compania are un free float de 13,80%.

In cazul majorarii capitalului social cu 20% si subscrierii in totalitate a ofertei, noul capital social va fi format din 297.875.880 actiuni, iar Teraplast va avea un free float de 28,17%.

Actionar	% in capital social	Numar de actiuni
Dorel Goia	32,80%	97.711.512
Emanoil Viciu	20,44%	60.888.854
SIF Banat Crisana	10,90%	32.476.578
Marley Magyarorszag Zrt.	7,68%	22.885.589
Free Float	28,17%	83.913.347
Total	100,00%	297.875.800

Inainte de majorarea capitalului social corespunzatoare ofertei, Teraplast are un free float de 13,80%, in cazul majorarii cu 20% a capitalului social free float-ul va fi de 28,17%, iar in cazul majorarii cu 25% a acestuia, free float-ul va fi de 31,04%.

In cazul majorarii capitalului social cu 25% si subscrierii in totalitate a ofertei, noul capital social va fi format din 310.287.375 actiuni, iar Teraplast va avea un free float de 31,04%.

Actionar	% in capital social	Numar de actiuni
Dorel Goia	31,49%	97.711.512
Emanoil Viciu	19,62%	60.888.854
SIF Banat Crisana	10,47%	32.476.578
Marley Magyarorszag Zrt.	7,38%	22.885.589
Free Float	31,04%	96.324.842
Total	100,00%	310.287.375

Actionarii Daniel Goia, Emanoil Viciu, Marley Magyarorszag Zrt. si SIF Banat Crisana s-au obligat fata de emitent ca pe o perioada de 180 de zile de la inceperea ofertei sa nu vanda sau sa instraineze in vreun fel participatiile detinute in cadrul Teraplast.

RATE CRESTERE CIFRA AFACERI

2005	10,24%
2006	28,72%
Sem. I 07	48,57%

RATE CRESTERE PROFIT NET

2005	10,64%
2006	-18,24%
Sem. I 07	205,50%

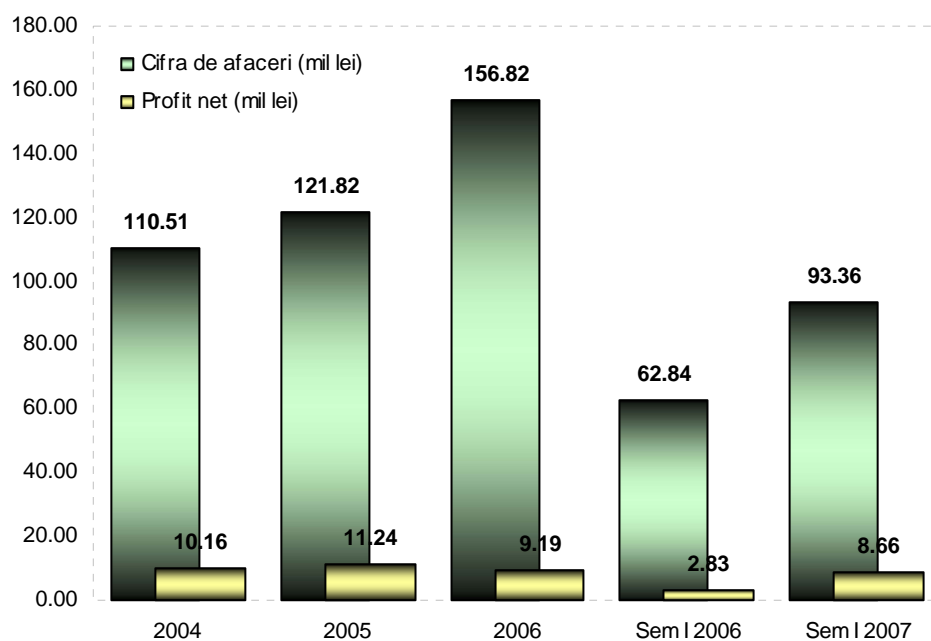
► Performante economico-financiare

Rezultatele financiare prezentate de Teraplast in prospectul de oferta sunt cele consolidate ale grupului, intocmite conform IFRS (Standarde Internationale de Raportare Financiara). Situatiile financiare incorporeaza situatiile financiare ale Teraplast, pe cele ale companiei Plastsistem si pe cele ale Politub. Prospectul de oferta nu prezinta situatiile financiare neconsolidate ale Teraplast. Raportarile financiare IFRS pot diferi semnificativ de cele pe baza RAS (Reglementarilor Contabile Romanesti). Raportarile pe baza IFRS si lipsa informatiilor cu privire la raportarile RAS ingreuneaza comparatia intre performantele Teraplast cu alti emitenti listati la BVB, majoritatea companiilor listate publicand rezultate financiare conform RAS.

Emitentul a publicat pana acum doar datele financiare pana la primul semestrul din anul 2007, in conditiile in care emitentii listati la categoria I (categorie la care Teraplast intentioneaza sa se listeze) si-au publicat pana acum rezultatele financiare preliminate anuale. Cifra de afaceri a companiei

a cunoscut o apreciere de 48,57% in Sem I 2007 comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut. Creșterea cifrei de afaceri in semestrul I 2007 se datorează atât creșterii volumului activității emitentului și Politub, consolidată in proporție de 50%, cât și faptului că începând cu semestrul I 2007 situațiile financiare ale grupului includ și veniturile filialei Plastsistem, consolidarea fiind urmarea obținerii procentului de control in luna martie 2007. In anul 2006 aceasta a crescut cu 28,72%, iar in anul 2005 cu 10,24%.

Profitul net a cunoscut o dinamică foarte bună in Sem I 2007, urcând de la valoarea de 2,83 milioane înregistrată in semestrul I 2006, până la 8,66 milioane lei. In anul 2006 acesta a scăzut cu 18,24%, iar in anul 2005 a crescut cu 10,64%.



Veniturile din producția proprie au cea mai mare pondere in cifra de afaceri, in semestrul I din 2007 ponderea acestora fiind de 77,68% față de 84,75% in anul 2006. Cele mai mari venituri din producția proprie provin de la țevile din PVC (29,35% pondere in veniturile din producția proprie) și de la granulele PVC (19,70% pondere in veniturile din producția proprie).

Cele mai mari cheltuieli sunt cele cu materiile prime, acestea detinând o pondere de 51,79% in totalul costurilor vânzării, de distribuție și administrative și de 50,56% in totalul cheltuielilor.

Tabelele următoare prezintă situațiile financiare consolidate ale Teraplast, atât din contul de profit și pierdere, cât și din bilanț. Datele sunt prezentate conform IFRS.

STRUCTURA CIFRA AFACERI

	2006	Sem I 2007
Vanzari productie proprie	84,75%	77,68%
Vanzari marfuri	14,35%	21,01%
Alte venituri	0,90%	1,31%

Mii lei	2004	2005	2006	Sem I 2006	Sem I 2007
Cifra de afaceri	110.506	121.824	156.821	62.841	93.364
-Vanzari productie proprie	99.825	109.661	132.912	53.488	72.533
Tevi PVC	31.111	27.935	37.731	14.535	21.294
Granule PVC	14.902	23.677	25.522	12.011	14.290
Profile PVC	28.206	22.729	22.229	9.114	12.785
Profile de ferestre, usi si geam termopan	4.467	12.687	17.011	5.528	7.896
Tevi de polipropilena	4.008	4.210	5.959	2.393	5.062
Tevi de polietilena	9.551	10.981	14.708	5.646	5.568
Cahle de teracota	5.562	5.677	5.808	2.837	2.714
Fitinguri	2.018	1.595	3.075	1.298	2.192
Altele	-	170	869	126	732
-Vanzari de marfuri	10.070	10.975	22.505	8.657	19.621
Tevi din polietilena	972	2.154	3.523	1.230	3.540
Placi de teracota	-	-	-	-	1.124
Profile de ferestre, usi si geam termopan	-	-	-	-	705
Fitinguri	4.458	3.268	5.720	2.145	4.387
Cabluri	1.615	2.732	7.576	3.545	2.337
Alte marfuri	3.025	2.821	5.686	1.737	6.700
Tevi si profile PVC	-	-	-	-	828
-Venituri din alte activitati	611	1.188	1.404	696	1.210
Costul vanzarilor	78.295	87.879	118.102	47.476	72.171
Profit brut din exploatare	32.211	33.945	38.719	15.365	21.193
Cheltuieli de distributie	171	3.888	5.962	1.331	3.840
Cheltuieli administrative	18.198	15.513	19.657	9.693	10.027
Total cost vanzari, cheltuieli de distributie si administrative	96.664	107.280	143.721	58.500	86.038
- Cheltuieli cu materii prime	60.278	62.743	78.892	32.454	44.565
- Cheltuieli cu marfurile	7.631	8.797	18.932	7.248	14.804
- Salarii	11.462	13.563	16.342	7.298	9.487
- Consumabile si alte ch materiale	5.101	3.948	5.643	2.147	3.744
- Ch cu transportul	1.600	2.252	4.332	1.585	2.951
- Ch cu utilitatile	2.882	3.992	4.533	2.101	2.683
- Amortizarea imobilizarilor corporale	5.305	6.619	7.188	3.679	3.470
- Contributii la fondul asigurarilor sociale	3.144	3.841	4.388	1.868	2.475
- Alte ch	4.316	3.852	5.830	2.488	3.544
- Variatia stocurilor	-5.055	-2.327	-2.359	-2.368	-1.685
Venituri din investitii	117	150	146	80	86
Alte castiguri	772	1.071	1.237	353	2.571
Alte venituri	402	570	1.188	736	2.358
Cheltuieli financiare	1.347	1.199	1.668	609	954
Alte cheltuieli	1.100	1.778	2.759	1.200	1.143
Venituri totale	111.797	123.615	159.392	64.010	98.379
Cheltuieli totale	99.111	110.257	148.148	60.309	88.135
Profit brut	12.686	13.358	11.244	3.701	10.244
Profit net	10.157	11.238	9.188	2.834	8.658
EBIT	13.142	13.214	11.237	3.824	8.401
EBITDA	19.084	21.114	19.909	7.989	14.627

STRUCTURA COST VANZARI, CH DE DISTRIBUTIE SI ADMINISTRATIVE

	2006	Sem I 2007
Ch cu materii prime	54,89%	51,79%
Ch cu marfurile	13,17%	17,20%
Salarii	11,37%	11,02%
Consumabile si alte ch materiale	3,92%	4,35%
Ch de transport	3,01%	3,42%
Ch cu utilitatile	3,15%	3,11%
Amortizarea imobilizarilor corp	5,00%	4,03%
Contributii la fondul asig. sociale	3,05%	2,87%
Alte ch	4,05%	4,11%
Variatia stocurilor	-1,61%	-1,90%

Mii lei	2004	2005	2006	Sem I 2007
Active imobilizate	48.022	58.174	66.906	87.156
- Imobilizari corporale	46.916	56.833	65.400	85.672
- Alte imobilizari corporale	1.006	1.240	1.404	1.472
- Alte imobilizari financiare	100	101	102	12
Active circulante	28.942	39.451	50.789	65.658
- Stocuri	12.781	14.011	16.406	23.051
- Creante	13.595	20.865	29.984	38.409
- Numerar si conturi bancare	114	109	71	156
Total activ	76.964	97.625	117.695	152.814
Capital propriu	39.502	50.069	55.712	69.050
Datorii pe termen scurt	25.426	32.851	47.002	62.305
Datorii pe termen lung	12.036	14.705	14.981	21.459
Total pasiv	76.964	97.625	117.695	152.814

Rate profitabilitate	2004	2005	2006	Sem I 2006	Sem I 2007
Marja neta (%)	9,09%	9,09%	5,76%	4,43%	8,80%
Marja EBIT (%)	11,76%	10,69%	7,05%	5,97%	8,54%
Marja EBITDA (%)	17,07%	17,08%	12,49%	12,48%	14,87%
Profitabilitate active	13,19%	11,51%	7,80%	n/a	5,66%
Profitabilitate capital propriu	25,71%	22,44%	16,49%	n/a	12,53%
Grad de indatorare	48,67%	48,71%	52,66%	n/a	54,81%

Tabelul urmator prezinta date neconsolidate separat pe fiecare companie din grupul Teraplast furnizate de site-ul Ministerului de Finante.

Companie	Cifra afaceri—lei	Profit net—lei
Teraplast	140.704.127	15.834.791
Plastsistem	28.965.696	1.732.421
Politub	36.298.593	2.468.391

► Concluzii si evaluare

Teraplast Bistrita este cea de-a patra companie ce desfasoara o oferta publica initiala in anul 2008. Daca ne uitam strict la nivelul de subscriere inregistrat in cazul celorlalte IPO, in aceasta perioada a anului se observa un interes mai scazut al investitorilor pentru oferte publice initiale. Astfel, IPO Casa de Bucovina a fost subscrisa in proportie de 148,8%, STK Emergent in proportie de 42,79%, iar Contor Group de 100,97%, in conditiile in care in anii trecuti Transgaz s-a bucurat de un grad de subscriere de 2.791,88%, Alumil ROM Industry de 1.647,45% iar Transelectrica de 646,31%.

O astfel de coincidență în 2008 ar putea fi pusă pe o cauză generală, și anume pe lipsa de interes a investitorilor în ceea ce privește cumpărarea de acțiuni într-o perioadă de instabilitate la bursă. Totuși, ar trebui să privim lucrurile și din punct de vedere fundamental. Toate cele trei oferte au privit societăți de dimensiuni mult mai mici, cu un obiect de activitate mai puțin atractiv și care au intrat în ofertă cu multipli mai ridicați (P/E, P/B sau P/S) față de media calculată pentru companii similare listate atât în România, cât și în alte țări. Astfel, considerăm că succesul unei oferte, și anume gradul de subscriere al acesteia, depinde atât de context, cât mai ales de calitatea emitentului și de condițiile de pret de subscriere în acea ofertă.

Grupul Teraplast se bucură în acest moment de un atu foarte important, și anume prezintă un domeniu de activitate atractiv, domeniu ce la nivel statistic a adus un important aport creșterii economice din România. În general companiile listate, care fac parte din acest sector și au beneficiat și de un management performant, au înregistrat o dinamică pozitivă în ceea ce privește performanțele financiare, și implicit au atras atenția investitorilor la bursă. Grupul Teraplast prezintă un plus de interes și prin poziția confortabilă ocupată în domeniul său de activitate, prezentând o cota de piață ridicată. Un alt element de atractivitate este și portofoliul de produse diversificat, emitentul nefiind expus într-o proporție foarte mare doar pe o anumită gamă de produse sau activități.

În anul 2008 compania își va reloca o mare parte din activitatea de producție într-un parc industrial. Acest lucru cu siguranță va duce la o eficientizare a costurilor pe termen mediu și lung, însă pe termen scurt (în anul 2008) pune un semn de întrebare cu privire la modul în care va fi gestionat acest eveniment în ceea ce privește păstrarea unei continuități în procesul de producție. Emitentul estimează faptul că procesul de relocare va avea loc rapid, fără implicații importante asupra activității.

În cazul Teraplast, există un anumit grad de incertitudine cu privire la un randament final pe care un investitor îl poate obține prin subscrierea în ofertă. Acest lucru se datorează intervalului destul de mare de pret, 1 leu—1,4 lei/actiune, la care se poate subscrie. Decizia de stabilire a pretului final o va lua emitentul în funcție de ordinele și de interesul manifestat de investitori pentru aceste acțiuni.

Un punct slab al ofertei este structura acționariatului. Astfel, chiar dacă prospectul specifică faptul că într-o perioadă de 180 de zile de la începerea ofertei acționarii principali s-au angajat să nu vândă din participatii, există un procent de 13,80% din capitalul social înainte de ofertă pentru care nu există specificații în legătură cu acționarii, și în mod evident nici certitudinea că acei acționari nu vor fi tentați să vândă din acțiuni după listare. Acesta este un risc privind posibilitatea creării unei presiuni la vânzare în piață după listare din partea acționarilor mai mici.

Un alt neajuns al ofertei este reprezentat de faptul că prospectul de emisiune nu prezintă date financiare neconsolidate, iar datele financiare

consolidate sunt prezentate doar conform IFRS (Standarde Internationale de Raportare Contabila), in conditiile in care majoritatea companiilor listate prezinta aceste situatii financiare conform RAS (Reglementari Contabile Romanesti). Mai mult, prospectul prezinta date financiare pana la primul semestru al anului 2007, in conditiile in care companiile listate la categoria I a BVB (categorie la care emitentul intentioneaza sa se listeze) au publicat deja rezultatele financiare anuale. Lipsa raportarilor mai recente ingreuneaza procesul de evaluare al companiei. Datorita diferentelor, pe raportarile RAS Teraplast ar putea oferi surprize, acestea putand fi atat placute, cat si neplacute. In evaluarea companiei am luat in calcul datele financiare disponibile in prospectul de emisiune. Aceste aspecte genereaza un risc major privind evolutia pretului dupa listare, avand in vedere ca este foarte probabil ca emitentul sa emita catre BVB rezultatele neconsolidate ale Teraplast, conform RAS.

In tabelul urmat sunt calculati indicatorii de evaluare pentru Teraplast. In comparatiile cu alte companii vom lua in calcul in cazul Teraplast un pret mediu de subscriere, si anume de 1,2 lei/actiune.

	Inainte de oferta	*Dupa oferta– pret de subscriere de 1,2 lei/actiune	**Dupa oferta– pret de subscriere de 1,2 lei/actiune
Profit/actiune (lei)	0,0604	0,0504	0,0484
Val. contabila (lei)	0,2781	0,4318	0,4625
Venit/actiune	0,7805	0,6504	0,6244
Indicator P/E	19,86	23,81	24,79
Indicator P/B	4,32	2,77	2,59
Indicator P/S	1,53	1,84	1,92

* majorare capital social cu 20%

** majorare capital social cu 25%

Companii*	P/E	P/S	P/B
Deceuninck NV*	16,13	0,41	1,34
Lindab International*	11,49	1,17	3,22
Alumil Rom Industry	11,70	1,44	2,98
Prodplast	29,46	1,89	1,77
Vrancart Adjud	13,36	0,84	1,05
Medie companii listate la BVB	21,58	1,71	1,86
Medie companii ce au initiat IPO in ultimii ani	17,64	n/a	1,30
Medie companii din acelasi sector listate in Europa de Vest	17,70	2,80	3,08
Medie companii din acelasi sector listate in Europa de Est	27,52	2,45	1,71
Medie	19,85	1,85	1,96
Teraplast	23,81	1,84	2,77
Valoare Teraplast utilizand mediile	297,98	358,45	252,10
Discount/Prima Teraplast fata de Medie	+19,94%	0,54%	+41,32%
Ponderi utilizate in evaluare	0,5	0,25	0,25
Valoare totala estimata Teraplast			301,62 mil lei
Valoarea pe actiune estimata Teraplast			1,0125

* pentru comparatii cu companii listate pe piete externe au fost luate in calcul doar mediile calculate pe Europa de Est si Europa de Vest

** sursa tabelelor—Bloomberg, Prospect Teraplast, Intercapital Start

Discounted Cash Flow* (DCF)

Milioane lei	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Cifra de afaceri	235,23	270,51	365,19	438,23	503,97	566,46	621,97	666,76	697,43	711,37
% crestere cifra de afaceri	50%	15%	35%	20%	15%	12,4%	9,8%	7,2%	4,6%	2%
% costuri in cifra de afaceri	92,5%	92,1%	91,73%	91,37%	91,00%	91,00%	91,00%	91,00%	91,00%	91,00%
EBIT (Profit operational)	17,71	21,36	30,18	37,83	45,35	50,98	55,97	60,00	62,76	64,02
Impozit (%)	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%
EBIT*(1-Impozit)	14,88	17,94	25,35	31,78	38,10	42,82	47,02	50,40	52,72	53,78
+Amortizarea	8,62	10,35	12,42	14,90	17,88	20,82	23,48	25,64	27,08	27,62
-Cheltuieli de capital	8,34	84,54	30,82	31,75	19,74	11,10	12,03	10,00	10,00	10,00
-Crestea capitalului de lucru	0,78	0,35	0,94	0,73	0,65	0,62	0,55	0,44	0,30	0,14
=FCFF (Free Cash Flow)	14,37	-56,59	6,00	14,20	35,58	51,91	57,91	65,60	69,50	71,26
Terminal Value in anul 2017										755,59
Valoarea actualizata a FCFF	12,67	-44,09	4,15	8,72	19,42	25,39	25,38	25,75	24,44	260,55
Valoare totala fluxuri de numerar										362,41
-datorii										44,00
Valoare fluxuri de numerar la capital propriu										322,74
Valoarea estimata a unei actiuni pe baza DCF										1,3000 lei

Componente WACC

Cost of Equity	16,25%	16,25%	15,64%	15,42%	14,70%	14,70%	14,70%	14,70%	14,70%	14,70%
Risk—free Rate	8,00%	8,00%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%
Risk premium	7,50%	7,50%	7,40%	7,30%	7,20%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Beta	1,1									
Grad de indatorare	40,00%									
Cost imprumuturi (dupa impozitare)	9,20%	8,50%	8,50%	8,00%	8,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
WACC	13,43%	13,11%	12,78%	12,52%	12,45%	11,62%	11,62%	11,62%	11,62%	11,62%

Evaluare Teraplast

	Pret/actiune—lei	Pondere	Target price
Discounted Cash Flow	1,3000	0,5	1,1562 lei/actiune
Comparatii multipli	1,0125	0,5	

Comparand indicatorii Teraplast folosind atat medii pentru companii listate la Bursa de Valori Bucuresti, cat si pentru companii listate pe piete externe am gasit o valoare a societatii dupa listare cuprinsa intre 252,1 milioane lei si 358,4 milioane lei. Utilizand diferite ponderi in evaluare, pe baza comparatiilor multiplilor am gasit o valoare de piata a unei actiuni Teraplast de 1,0125 lei.

In tabelele urmatoare este prezentata evaluarea companiei utilizand metoda Discounted Cash Flow (DCF). In estimarile din tabele am luat in calcul o crestere a cifrei de afaceri de 50% in anul 2007 (am luat in calcul rezultatele financiare consolidate si faptul ca in anul 2007 au fost integrate si rezultatele filialei Plastsistem), una de doar 15% in anul 2008, o crestere de 35% in anul 2009 (investitiile realizate

in 2008 au o implicatie pozitiva asupra veniturilor emitentului), de 20% in 2010 si de 15% in 2011. Investitiile de capital sunt in conformitate cu planul de investitii prezentat de emitent in prospectul de emisiune.

Utilizand rezultatele ambelor metode, valoarea estimata de noi a unei actiuni Teraplast este de 1,1562 lei/actiune, pretul tinta fiind cu 15% mai ridicat decat pretul minimul propus pentru subscriere in oferta publica initiala si cu 17,41% mai mic decat pretul maxim propus in oferta.

Consideram ca intervalul de pret propus in IPO Teraplast nu ofera dupa listare posibilitatea obtinerii unui randament ridicat, evaluarea prin metoda multiplilor aratand cel mai scazut nivel de pret potential. Indicatorii de evaluare din oferta sunt mai ridicati, insa pretul a fost probabil stabilit prin raportare la ultimele oferte ce au avut loc, dar mai ales tinand cont de domeniul de activitate al companiei, emitentul prezentand perspective bune din acest punct de vedere. Perspectivele bune ale companiei sunt evidentiata prin rezultatul pret/actiune identificat prin metoda DCF. Avand in vedere cele prezentate mai sus recomandarea noastra pentru aceasta oferta este una de subscriere, in cazul in care investitia are un caracter pe termen lung, de cel putin 2 ani, si de abtinere in cazul in care orizontul de timp propus este mai mic de un an de zile. Avand in vedere numarul mic de oferte publice de pana acum, dar si aspecte prezentate in acest raport, consideram ca oferta prezinta o probabilitate ridicata de inchidere cu succes.

Abrevierile folosite in raport sunt urmatoarele: EBITDA (profit inainte de amortizare, dobanzi si impozitare, profit din exploatare+amortizare); **Free Cash Flow** (numerar generat de firma si la dispozitia firmei; cash flow operational-investitiile efectuate); **Terminal Value** (valoarea fluxurilor viitoare ale companiei, incepand cu finalul perioadei de estimare catre infinit); **WACC** (costul mediu ponderat al resurselor atrase); **Metoda Discounted Cash Flow** (metoda de estimare a valorii companiei ca suma a valorilor FCFF).



INTERCAPITAL INVEST SA
SOCIETATE DE SERVICII DE INVESTITII FINANCIARE

Bd. Aviatorilor 33, Etaj 1, Sector 1, Bucuresti
222 8731, 222 8744
www.intercapital.ro, office@intercapital.ro

ANALIST RAPORT IPO TERAPLAST

ANDREEA CIOBANU
RESPONSABIL DEPARTAMENT ANALIZA
andreea.ciobanu@intercapital.ro

Acest raport este realizat de Intercapital Invest SA (<http://www.intercapital.ro>), societate de servicii de investitii financiare membra a Bursei de Valori Bucuresti. Preluarea informatiilor din acest raport este permisa cu conditia obligatorie a prezentarii Intercapital Invest drept sursa a informatiilor preluate. Pentru informatii suplimentare despre Intercapital Invest, serviciile oferite sau piata de capital din Romania vizitati www.intercapital.ro.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de catre fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize. Intercapital Invest si angajatii sai pot detine valori mobiliare prezentate in acest raport si/sau avea raporturi contractuale cu emitentii prezentati in raport. Este recomandabil ca o decizie de investire sa fie luata dupa consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anuntati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Faptele, informatiile, graficele si datele prezentate au fost obtinute din surse considerate de incredere, dar corectitudinea si completitudinea lor nu poate fi garantata. Intercapital Invest SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma nici un fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. Intercapital Invest si angajatii sai nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti, sau pentru efectele netransmiterii de catre emitenti a informatiilor solicitate acestora.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a Intercapital Invest este Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen de minim 12 luni, si semnifica o crestere de pret de minim 15% (pentru recomandari de cumparare), o scadere de minim 15% (pentru recomandari de vanzare) sau o evolutie intre -15% si +15% fata de pretul actual (pentru recomandari de pastrare). Informatiile cerute de Regulamentul CNVM numarul 15/2006 sunt disponibile pe site-ul web al Intercapital Invest, www.intercapital.ro. Adresa exacta este <http://www.intercapital.ro/recomandari.php>. Istorical rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de Intercapital Invest se gaseste pe site-ul www.intercapital.ro, in sistemul Intercapital Start.