



VRANCART

Raport oferta publica initiala



► Oferta publica

Vrancart Adjud lanseaza o oferta publica initiala de vanzare de actiuni (IPO) in perioada 17 martie—14 aprilie 2005. Cel mai mare producator intern de hartie igienica si unul dintre cei mai importanti producatori de carton ondulat si hartie fluting va deveni o societate deschisa. Parametrii ofertei sunt prezentati in continuare:

Numar actiuni puse in vanzare	116.500.000 actiuni
Procent din capitalul social actual	33,05%
Valoare nominala	1.000 lei/actiune
Pret de vanzare	1.500 lei/actiune
Valoare totala pusa in vanzare	174.750.000.000 lei
Perioada de subscriere	17/03/2005—14/04/2005
Intermediar	SSIF IFB FINWEST
Distributie	Prin Bursa de Valori Bucuresti

Actiunile pot fi subscribe prin intermediul oricarei societati de servicii de investitii financiare in cursul perioadei de subscriere. In caz de supra-subscriere actiunile vor fi alocate dupa metoda *pro-rata*, fiecare subscriitor primind un numar de actiuni proportional cu suma subscrisa.

Destinatia fondurilor atrase o reprezinta retehnologizarea societatii prin investitii in utilaje de productie pentru cresterea calitatii produselor si conformarea la cerintele de mediu.

Prospectul de emisiune al ofertei publice este disponibil pe site-ul www.kmarket.ro, in cadrul sectiunii "Documentare si analiza".

► Prezentare companie

Vrancart a luat fiinta in anul 1977 sub denumirea de "Combinatul de celuloza si hartie", denumire ce a fost schimbata in 1991 in "Vrancart". In prezent, Vrancart este lider national in productia de hartie igienica, cu o cota de piata de 26,3%, si un important producator de carton ondulat, situandu-se in primele 5 locuri in piata. De asemenea mai produce si livreaza hartie pentru carton ondulat (fluting).

Vrancart a reusit sa se impuna pe o pozitie foarte buna pe piata interna, o piata concurentiala pe care actioneaza concerne internationale, cum ar fi concernul austriac Hamburger/Mosburger/Dunapack sau concernul francez Rossmann care detine societatea Romcarton.

Activitatea societatii Vrancart a inregistrat rezultate cu tendinte de crestere

SUMAR INDICATORI

Sector	Materiale de baza
Ramura	Celuloza si hartie
Pret in oferta	1500lei/actiune

DATE GENERALE DE CONTACT

Adresa	Str. Ecaterina Teodoroiu, Nr.17, Adjud, Jud. Vrancea
Telefon	0237/640800
Fax	0237/641720
E-mail	vrancart@vrancart.ro
Site Web	www.vrancart.ro
Cod Unic	1454846
Presedinte	Ec. Botez Mihai Marcel

Analisti: Razvan Pasol,
Mirela Mardare, Andreea Draghici



Telefon: 222.8731, 222.8744
E-mail: office@intercapital.ro
Web: <http://www.intercapital.ro>



in ultimii ani, care confirma soliditatea firmei si constanta afacerii, firma previzionand pentru anul 2004 o cifra de afaceri de 684,8 mld, in crestere cu 18.84% fata de anul 2003.

Vrancart are o clientela diversificata, avand contracte ferme pentru livrarea de hartie igienica cu mari retele de supermarketuri, precum Metro Cash&Carry, XXL, Cora. De asemenea pentru productia de carton ondulat exista contracte incheiate cu mari clienti, precum Rom Est Euro Vaslui sau Relu Horodnic Radauti. Societatea nu este astfel dependenta de un singur client sau de un grup de clienti.

Productia este orientata in cea mai mare parte catre piata interna (in proportie de 98,45%), Moldova detinand ponderea cea mai mare. In ceea ce priveste exporturile, acestea au inregistrat scaderi semnificative in anii 2003 si 2004, datorita patrunderii unor producatori din Rusia si Ucraina care adopta o politica de dumping a preturilor.

Firma dispune de 854 de angajati si de mai multe puncte de lucru, pe langa spatiile proprietate din Adjud si Pantelimon, avand si alte locatii inchiriate in Iasi, com. Voluntari, Focsani.

Obiectivul principal al firmei este mentinerea pozitiei de lider in productia de hartie igienica si recastigarea primei pozitii pe piata cartonului ondulat. Strategia de dezvoltare include extinderea colaborarii cu retele de supermarketuri (Carrefour, Billa si Selgros), cresterea vanzarilor la hartia igienica role, cresterea calitatii produselor, pentru a putea fi competitive si pe plan extern.

Obiectivele planului strategic al firmei includ obtinerea unei rate medii anuale a profitului brut din exploatare de 15-18%, cresterea anuala a vanzarilor in medie cu 10% pentru fiecare capacitate de productie, precum si obtinerea unui avantaj competitional durabil prin reducerea costurilor de productie cu 2-5%. De asemenea Directorul general al Vrancart a declarat ca se urmareste mentinerea unui echilibru intre un nivel rezonabil de profitabilitate (10%) si pastrarea sau chiar cresterea cotei de piata, lucru ce presupune sacrificarea unei parti din profitabilitate.

Fondurile atrase in urma majorarii de capital social se vor folosi pentru imbunatatirea calitatii pastei de maculatura, modernizarea actionarii electronice, introducerea unui sistem de calitate, modernizarea masinii pentru carton ondulat precum si pentru marirea spatiului de depozitare pentru cartonul ondulat.

Necesitatea acestor investitii a rezultat ca urmare a tehnologiilor existente pe plan international precum si datorita produselor cerute pe piata si necesitatile de dotare tehnologica pentru a le realiza.

Se are in vedere cresterea activelor imobilizate, urmare a investitiilor efectuate, reducerea datoriilor prin cash-flow-ul pozitiv degajat din activitatea de exploatare, cresterea volumului cifrei de afaceri prin exploatarea la parametrii a intregii capacitati de productie, un trend crescator al rezultatelor. Ca urmare a retehnologizarii se prevede o crestere a volumului productiei, a productivitatii muncii si o reducere a costurilor unitare.

Punctele forte ale societatii sunt: pozitie foarte buna pe piata interna, o politica de distributie ce tine cont de actiunile concurentei si de tendinta



care exista pe piata ca furnizorul sa suporte transportul marfii la beneficiar, tehnologiile sunt la nivelul celor folosite la nivel mondial. Punctele slabe sunt calitatea inferioara a cartonului ondulat, precum si faptul ca, spre deosebire de Vrancart, unele firme au inceput deja procesul de modernizare a tehnologiilor, iar altele dispun de acestea inca de la infiintare.

Oportunitatile de care poate beneficia in viitor Vrancart includ: piata se segmenteaza pe criterii de calitate, dar cererea exista pentru orice segment, cu conditia ca pretul sa fie corespunzator; cererea va ramane, produsele nefiind substituibile; materia prima de gaseste in cantitati suficiente; piata cartonului ondulat si a cutiilor din carton este in plina crestere; cresterea consumului pentru hartia igienica ca urmare a extinderii retelelor de supermarket-uri dar si a educarii consumatorilor; posibilitatea cresterii cererii pentru hartia fluting ca urmare a cresterii cererii pentru carton ondulat. Amenintarile la adresa activitatii viitoare sunt cresteri asteptate la preturile materiilor prime, energiei electrice si gazelor naturale; posibilitatea aparitiei de noi concurenti odata cu integrarea in UE.

CAPITAL SOCIAL

Capital Social	352.527.146.000 lei
Val. Nominala	1.000 lei/actiune
Numar actiuni	352.527.146 actiuni
Proprietate	capital integral privat
Free float	11.782.860 actiuni
% free float	3,34%

► Capital social si actiuni

Capitalul social al Vrancart este de 352.527.146.000 lei, impartit in 352.527.146 actiuni cu valoare nominala de 1.000 lei/actiune. SIF Banat Crisana este actionarul majoritar si detine un numar de 340.744.286 actiuni, ceilalti actionari detinand doar 11.782.860 actiuni. Concentrarea actionariatului este excesiva, actionarul majoritar detinand 96,65% din actiunile societatii—o situatie nu tocmai favorabila pentru o societate deschisa, dar care va fi ameliorata in urma ofertei publice. Structura actionariatului societatii este prezentata in continuare:

Actionar	% din capitalul social
SIF Banat Crisana	96,65%
Alti actionari	3,34%

Actionarul majoritar al societatii este SIF Banat Crisana

Prin aceasta oferta publica societatea va deveni din societate inchisa societate detinuta public; se intentioneaza majorarea capitalului social de la 352.527.146 mii lei la 469.027.146 mii lei prin emiterea unui numar de 116.500.000 actiuni cu valoare nominala de 1.000 lei. Actiunile sunt puse in vanzare la un pret de emisiune de 1.500 lei/actiune.

In urma incheierii cu succes a ofertei publice se intentioneaza listarea actiunilor Vrancart la Bursa de Valori Bucuresti la categoria a II-a. Dosarul de admitere la cota va fi depus imediat dupa incheierea ofertei publice de vanzare, listarea fiind previzionata pentru luna iulie a anului curent.

Actiunile Vrancart au fost listate pe piata Rasdaq in perioada dec 1996—iun 2004, perioada in care au inregistrat o singura tranzactie pe piata.

Vrancart a mai fost listata pe RASDAQ in perioada decembrie 1996 - iunie 2004 (RASDAQ:VRJU). In toata aceasta perioada s-a inregistrat o singura tranzactie cu actiuni VRJU: pe data de 15/12/2003 s-au transferat 75.041 actiuni la un pret de 90.745 lei/actiune (valoarea nominala a actiunii la acel moment era de 113.848 lei/actiune).

Vrancart a fost delistata de pe Rasdaq ca urmare a prevederilor legale referitoare la delistarea societatilor cu actionariat excesiv de concentrat.



► **Dividende si majorari de capital social**

Rentabilitatea dividendelor acordate de Vrancart a fost relativ mica ceea ce arata atat faptul ca o mare parte a profitului a fost reinvestita, cat si nivelul relativ redus de profitabilitate al societatii:

	2002	2003	2004*
Dividend brut (lei/actiune)	4864,23	6579,90	56,73
Rata distribuire dividend	25.56%	49.22%	37,80%
Rentabilitate dividende**	4,27%	5,78%	5,67%

*date estimate; **calculata la valoarea nominala

Din 2001 pana in prezent au avut loc 2 majorari de capital: prima de la 272,1 mld la 272,5 mld prin incorporarea unei parti din rezervele constituite de societate, operatiune prin care a fost modificata si valoarea nominala a actiunii de la 113.848 lei la 1.000 lei. A II-a majorare a avut loc in decembrie 2004 prin incorporarea rezervelor, capitalul social ajungand la 352,5 mld.

► **Performante economico-financiare**

Veniturile si profiturile Vrancart au inregistrat in general un trend ascendent de la un an la altul, insa ratele reale de crestere nu au fost spectaculoase; in plus nivelul de profitabilitate este destul de redus (trasatura a industriei, de altfel), iar oscilatiile profitului de la un an la altul au fost destul de mari:

CRESTERI ANUALE VENIT TOTAL

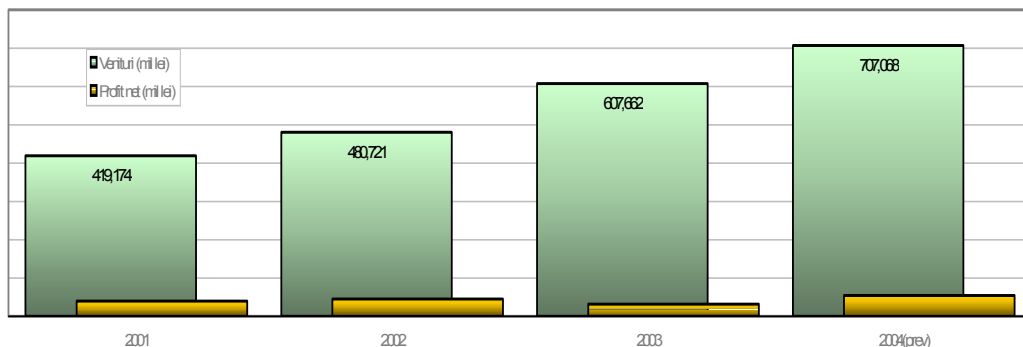
	In LEI	In EUR
2002	14,68%	-4,51%
2003	26,41%	5,19%
2004*	16,36%	7,81%

*Venituri previzionate

CRESTERI ANUALE PROFIT NET

	In LEI	In EUR
2002	13,40%	-5,57%
2003	-29,77%	-41,55%
2004*	69,90%	57,43%

*Profituri previzionate



(Milioane lei)	2001	2002	2003	2004E
Cifra de afaceri	412.028	471.281	576.256	684.847
Venituri din exploatare	416.573	477.639	604.088	696.669
Cheltuieli pt. exploatare	367.409	423.645	561.668	628.093
Rezultat din exploatare	49.163	53.994	42.420	68.575
Venituri totale	419.174	480.721	607.662	707.068
Cheltuieli totale	371.785	426.470	565.566	636.513
Profit curent	47.389	54.250	42.095	70.555
Profit net	40.124	45.502	31.957	54.297

2002 a fost un an bun pentru Vrancart, firma realizand o crestere a veniturilor totale cu 14,68% si a profiturilor nete cu 13,40% fata de anul 2001. Se observa inasa ca, denuminate in euro, veniturile si profitul au fost in scadere. Anul 2003 a fost mai slab din punct de vedere al profiturilor, care au scazut cu 29,77%, pe fondul unei cresteri mai accentuate a

% IN CIFRA AFACERI	06/04
CA carton ondulat	50,08%
CA hartie igienica	40,57%
CA hartie fluting	6,37%

RENTABILITATE PRODUS

Carton ondulat	12,5%
Hartie igienica	12%
Hartie fluting	10%



STRUCTURA ACTIV	2004
Imobilizari corporale	66,3%
Stocuri	11,41%
Creante	22,04%
Cheltuieli in avans	0,24%
Casa si conturi	4,33%
STRUCTURA PASIV	06/04
Datorii fiscale	6,33%
Datorii peste 1 an	12,12%
Capitaluri Proprii	80,77%
Venituri in avans	0,77%

cheltuielilor fata de venituri. Previziunile pentru 2004 sunt relativ bune, firma realizand o crestere a veniturilor totale cu numai 16,36%, dar o crestere semnificativa a profiturilor nete de 69,90% fata de 2003.

Cifra de afaceri s-a situat pe un trend ascendent inregistrand in 2002 o crestere de 14,39%, in 2003 de 22,27% iar in 2004 de 18,84%. Se observa ca cea mai mare pondere in cifra de afaceri este detinuta de cartonul ondulat si hartia igienica, acestea avand impreuna o pondere de 90,65%.

La nivelul activelor se observa aceeasi tendinta de crestere ca si in cazul veniturilor si a profiturilor; in mod similar cresterea nu este spectaculoasa. Astfel in anul 2002 activul bilantier a crescut cu 4,87% fata de 2001, fiind urmat de o crestere de 22,74% in anul 2003. Previziunile pentru 2004 indica o crestere de 6,55%. In cadrul activelor cea mai mare pondere o detin imobilizarile corporale (66,3%), iar apoi se situeaza creantele cu o pondere de 22,04%:

(Milioane lei)	2001	2002	2003	2004E
Imobilizari corporale	285.535	298.345	336.279	358.536
Stocuri	30.259	29.594	59.475	61.725
Creante	52.527	81.760	93.363	119.174
Total activ	394.266	413.474	507.498	540.764
Capital social	272.163	272.163	272.163	352.527
Capitaluri proprii	331.690	360.693	392.383	436.763
Datorii totale	61.209	52.780	115.115	99.793

La nivelul pasivelor, datoriile au inregistrat fluctuatii de la un an la altul, cea mai mare crestere inregistrandu-se in 2003, de 118%. In anul 2004 se observa o usoara scadere a acestora, de 13,31%. Capitalurile proprii au crescut in medie cu 31,68% din 2001 pana in 2004.

Indicatorii de profitabilitate se mentin in general la niveluri bune, fiind comparabili in medie cu cei ai altor emitenti listati la BVB din acelasi sector de activitate, precum MJ Maillis sau Prodplast Bucuresti. Rata de profitabilitate (profit net/venituri totale), spre exemplu, inregistreaza la sfarsitul anului 2004 un nivel de 7,68%, mai ridicat decat cel al MJ Maillis (5,32%) sau Prodplast Bucuresti (5,35%).

PERFORMANTE COMPARATE VRANCART SI COMPANIILE DIN DOMENIU IN POLONIA (2004)

(Mil lei)	Vrancart	Polonia*
Rentabilitate capitaluri	12,43%	12,07%
Rentabilitate active	10,04%	6,01%
Solvabilitate	80,77%	49,79%
Grad de indatorare	18,45%	50,21%

* rezultate in septembrie 2004

	2001	2002	2003	2004E
Rata de profitabilitate	9,57%	9,47%	5,26%	7,68%
Rata rezultat exploatare	11,93%	11,46%	7,36%	10,01%
Rentabilitate Active	10,18%	11,01%	6,30%	10,04%
Rentabilitate Capitaluri	12,10%	12,62%	8,14%	12,43%
Grad de Indatorare	15,52%	12,77%	22,68%	18,45%
Solvabilitate	84,13%	87,23%	77,32%	80,77%

Rata rezultatului din exploatare, calculata ca raport intre rezultatul din exploatare si cifra de afaceri, urmeaza o evolutie similara, insa aceasta nu se inscrie inca intre valorile de 15-18%, valori considerate ca obiectiv strategic de catre societate.

Gradul de indatorare inregistreaza fluctuatii de la un an la altul, insa valoarea acestuia este inca destul de redusa si nu pune inca probleme societatii, cel mai mare nivel atingandu-l in 2003, de 22,68%. Nivelul de



capitalizare al Vrancart (solvabilitatea) se mentine ridicat.

Comparand indicatorii bilantieri ai Vrancart cu indicatorii medii calculati pentru 91 de companii din Polonia care activeaza in acelasi domeniu, observam acelasi nivel pentru rentabilitatea capitalurilor, o rata mai mare pentru rentabilitatea activelor la Vrancart, compania fiind mai profitabila din acest punct de vedere. De asemenea solvabilitatea si gradul de indatorare al Vrancart se prezinta mult mai bine.

Pentru anul 2005 societatea isi propune o crestere a activelor cu 42%, ca efect al investitiilor efectuate. De asemenea pana in anul 2008 este preconizata o crestere a activului bilantier cu 75,79% si a capitalurilor proprii cu 95,65%. Se prevede pentru aceeaasi perioada si o crestere a veniturilor din exploatare si a profitului, de 1,6% pentru venituri si de 6,09% pentru profitul net in anul 2005.

La nivelul fluxurilor de numerar, firma a generat un excedent de cash de 12,5 miliarde lei in 2004 si preconizeaza o crestere de 78,2% pentru anul 2005 si de 135,96% pentru anul 2006.

INDICATORI FLUXURI NUMERAR

(Mil lei)	2005	2006
Cash inceput an	12.486	34.736
Cash exploatare	20.000	95.000
Cash investitii	-174.500	-34.500
Cash finantare	176.750	-8.000
Crestere cash net	22.250	52.500
Cash sfarsit an	34.736	87.236

► Analiza indicatori

La pretul din oferta publica actiunile Vrancart inregistreaza un indice P/E de 12,96 si un indice P/B de 1,07.

Nefiind inca listate actiunile Vrancart nu au un pret de piata. Putem insa folosi pretul de vanzare in oferta publica (1.500 lei/actiune) pentru a calcula indicatorul P/E (pret/profit pe actiune). Vom calcula acest indicator cu profiturile din 2004 atat pentru situatia financiara a societatii dinainte de oferta publica, cat si pentru cea de dupa oferta (diferenta fiind numarul mai mare de actiuni in urma ofertei):

	Inainte de oferta publica	Dupa oferta publica
P/E	9,74	12,96

De mentionat ca in prospectul de oferta publica, in cadrul concluziilor, intermediarul prezinta in mod eronat indicele P/E de 9,74 ca un element de atractivitate a ofertei, in conditiile utilizarii pentru calculul acestuia a numarului de actiuni dinaintea ofertei publice. Indicatorul relevant este cel calculat cu numarul de actiuni din oferta, de 12,96.

Calculul indicatorului P/B (pret/valoare contabila) se prezinta astfel:

	Inainte de oferta publica	Dupa oferta publica
P/B	1,21	1,15

Pentru a introduce in context aceste valori, prezentam o comparatie cu alte societati relevante din sectoare similare de activitate pentru P/E si P/B. MJ Maillis este singura societate listata la BVB din aceiasi ramura ca Vrancart (ambalaje; am folosit rezultatele preliminare pe 2004). Putem insa lista si o medie a indicatorilor pentru firmele din acelasi sector (materii prime si materiale de baza; am eliminat valorile extreme la P/E si am folosit rezultatele pe ultimele patru trimestre disponibile):

	P/E	P/B
MJ Maillis Romania [MJM]	13,50	2,39
Vrancart IPO [VNC]	12,96	1,15
Medie sector Materiale de baza BVB	13,80	1,07

MJ Maillis prezinta o situatie interesanta, fiind listata la bursa tot in urma unei oferte publice initiale de vanzare de actiuni. Desi cele doua firme au



profile similare, ofertele lor de vanzare de actiuni nu sunt comparabile. Maillis a oferit spre vanzare actiuni la un pret exagerat de mare (cu un P/E la momentul respectiv de 34 fata de o medie la bursa de numai 4). Totusi, o comparatie ar putea fi interesanta (am adaugat si datele ofertei publice a Broker Cluj, derulata recent):

	MJ Maillis	Vrancart	SSIF Broker
Pret in oferta publica (LEI)	45.000	1.500	15.500
Valoare actiuni puse in vanzare (LEI)	39,1 mld	174,8 mld	89,6 mld
Valoare actiuni puse in vanzare (USD)	1,8 mil	6,4 mil	2,7 mil
Valoare efectiv subscria	integral	-	integral
Pondere actiunilor din oferta in capital	20%	33%	33%
P/E la pretul din oferta	33,66	12,96	8,30
P/B la pretul din oferta	4,24	1,15	1,23
Variatie pret in primul an de listare*	-24,9%	-	+158,06%

*fata de pretul din oferta.

► Concluzii

Vrancart se prezinta ca o societate stabila, cu rezultate constante an de an.

Desi domeniul de activitate nu este unul foarte spectaculos, pana in prezent Vrancart s-a prezentat ca o societate stabila, cu rezultate constante an de an, fara stagnari ale productiei, opriri pe segmente de activitate sau afaceri ratate. Situatia buna pe piata demonstreaza ca Vrancart nu ridica riscuri operationale semnificative.

In ceea ce priveste industria in care actioneaza Vrancart, aceasta prezinta o serie de caracteristici care determina o stabilitate la nivel macro si o anume previzibilitate, in sensul ca tehnologiile sunt similare la nivel mondial; cererea pentru produsele realizate se va mentine, avand in vedere faptul ca acestea nu sunt substituibile (cartonul ondulat, hartia igienica). Materia prima pentru aceste produse se gaseste in cantitati suficiente iar piata pe care activeaza este segmentata pe criterii de calitate neexistand riscul de lipsa a cererii pentru nici unul din segmente, cu conditia ca pretul produselor sa fie corespunzator.

Vrancart intra la bursa cu un P/E care nu lasa foarte mult loc de crestere, tinand cont si de domeniul de activitate al societatii.

Pretul de lansare a actiunilor in oferta publica poate fi considerat rezonabil, desi acesta nu este deosebit de atragator pentru investitori. Un P/E de 12,96 intareste aceasta afirmatie, intrucat lasa loc unor posibile cresteri pana spre 15-16, dar acestea nu vor fi mari (MJM se tranzactioneaza in prezent cu un P/E de 13,50, valoare in scadere pe fondul scaderilor bursiere din ultima perioada). In mod similar, valoarea de 1,15 a P/B nu lasa loc unor cresteri spectaculoase (MJM poate fi considerata supraevaluata din perspectiva P/B).

Cazul ofertei initiale a Broker Cluj, care a fost suprasubscria de trei ori, si care a adus un randament de peste 150% in numai trei luni, este inca foarte prezent in memoria investorilor. Multi investitori se vor gandi la acest succes spectaculos atunci cand vor lua decizia investirii in actiuni Vrancart, iar acest factor psihologic ar putea contribui la succesul ofertei.

Cele doua oferte nu sunt insa similare. Broker Cluj activeaza in sectorul serviciilor financiare, unul din cele mai dinamice din Romania (si cu indicii P/E cei mai mari de pe piata), si inregistreaza rate de crestere si profitabilitate greu de egalat de majoritatea emitentilor listati la bursa; in plus, pretul din oferta a fost avantajos pentru investitori, la un P/E in jur de 9. Vrancart ofera actiuni la un P/E mai mare si activeaza intr-un domeniu caracterizat prin rate de rentabilitate, evaluari ale actiunilor si valori ale P/E mult mai



redușe fata de cele din domeniul financiar. In plus, valoarea ofertei Vrancart este mai mare.

Consideram ca oferta se va incheia cu succes, si aceasta va fi probabil suprasubscrisa, desi intr-o proportie mult mai mica decat cea de la Broker Cluj. Un indicator interesant in aceasta directie este cel legat de nivelul de suprasubscriere a ofertei, care ne va putea da un indicator general cu privire la pretul la care actiunile Vrancart vor ajunge la bursa. Astfel, oferta Broker a fost suprasubscrisa de aproape trei ori—valoarea ce este foarte apropiata de diferenta dintre pretul de intrare la bursa al actiunilor BRK si cel din oferta publica (40.100 fata de 15.500, un raport de 2,6, apropiat de nivelul suprasubscrierii).

La fel ca in cazul Broker, actionariatul Vrancart are un interes major in inchiderea cu succes a ofertei. SIF-urile au mai adus actiuni din portofoliul propriu la bursa (Eforie, Altur) si au tot interesul ca aceste initiative sa nu reprezinte esecuri, cu atat mai mult cu cat o oferta publica de vanzare este mult mai vizibila decat un simplu transfer de pe Rasdaq pe bursa (actiunile Eforie au mers destul de bine la bursa, in timp ce cele ale Altur sunt prea noi la cota pentru a trage o concluzie). Putem conta pe faptul ca actionarul majoritar al Vrancart si-a facut cu atentie calculele si oferta se va incheia cu succes, dar avem rezerve cu privire la nivelul subscriberilor.

Randamentul din dividende nu va fi spectaculos in conditiile ratei de profitabilitate relativ redușe si necesarului de fonduri pentru investitii. Putem anticipa la un moment dat in viitor si alte oferte de vanzare de actiuni si/ sau majorari de capital social cu numerar, inșa ramane de vazut cat de profitabile vor fi acestea pentru investitori si cand (sau daca) vor avea loc.

Estimam dupa listare un pret apropiat de 2.000 lei/actiune. Conducerea firmei estimeaza un pret de 1.800—2.000 lei/actiune.

Estimam, pe baza indicatorilor financiari si a elementelor prezentate mai sus, ca pretul actiunilor se poate indrepta spre 2.000 lei/actiune dupa listarea la bursa de valori. Aceasta este, de altfel, si previziunea managerului societatii (1.800—2.000 lei/actiune) intr-un interviu acordat in exclusivitate kmarket.ro. La pretul din oferta, o crestere pana la 2.000 lei/actiune reprezinta un randament de aproximativ 33%. Daca tinem cont de perioada necesara listarii actiunilor la bursa, estimata la cel puțin trei luni de zile (opinie intarita si de directorul societatii), randamentul lunar al investitiei se situeaza in jurul a 10%. Un asemenea randament trebuie analizat in mod individual de fiecare investitor in parte, in conformitate cu asteptarile, obiectivele, toleranta la risc si strategia fiecaruia.

Investitia in oferta publica comporta si riscuri. Orice investitie intr-o oferta publica initiala comporta riscul imobilizarii banilor pe anumite perioade de timp, pana la listarea actiunilor. Acest risc este cu atat mai important in prezent, cand piata asteapta o serie de oferte publice si/sau listari noi, care ar putea sa ii tenteze pe investitori (Flamingo, BCR, Transelectrica, etc) si pentru care acestia au nevoie de bani disponibili sau investitii pe care le pot lichida rapid.

In concluzie, consideram ca industria in care activeaza Vrancart este una matura, ce impune riscuri operationale si fluctuatii de activitate mai redușe decat in alte domenii. Aceasta se traduce printr-o stabilitate la nivelul indicatorilor economico-financiari. Desigur, Vrancart are nevoie de investitii pentru re tehnologizare si va trebui sa faca fata unei concurente din ce in ce mai accentuate in perspectiva integrării Romaniei in UE. Totuși, activitatea societatii va continua in parametri relativ stabili.



Desigur, domeniul de activitate nu permite rate de crestere sau profitabilitate spectaculoase, si in consecinta nici randamente spectaculoase pentru investitori. Opinia este valabila atat pentru evolutia actiunilor la cota, cat si pentru randamentul obtinut in urma investitiei in oferta publica.

RECOMANDARE:

CUMPARARE

cu pondere redusa intr-un portofoliu diversificat.



Estimam ca oferta publica se va incheia cu succes, iar pretul actiunilor la bursa va fi superior celui din oferta, chiar daca diferenta nu va fi foarte mare. Practic, oferta Vrancart ofera posibilitatea unui castig nu foarte mare, dar in conditii de riscuri corespunzator nu foarte mari. In concluzie recomandam cumpararea de actiuni in oferta publica dar numai in cantitati mai reduse si cu o pondere mai mica intr-un portofoliu diversificat de actiuni.

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 si gratuita cu conditia obligatorie a prezentarii Intercapital Invest drept sursa a informatiilor preluate. Pentru informatii suplimentare despre investitiile in valori mobiliare va invitam sa vizitati Pagina Pietei de Capital din Romania—<http://www.kmarket.ro>, sau sa ne scrieti la adresa info@kmarket.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.

Prin acest raport Intercapital Invest si angajatii sai exprima opinii numai asupra valorilor mobiliare prezentate si a parametrilor acestora pentru investitori, si nu asupra eficientei activitatii emitentilor valorilor mobiliare prezentate. 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.



Anexa: Interviu in exclusivitate cu Domnul Botez Mihai, Director general al Vrancart S.A. Adjud

Kmarket.ro: Care va fi strategia Vrancart pe termen mediu si lung tinand cont de concurenta din partea unor conerne internationale, ca Dunapack sau Rossman?

Vrancart: Concurenta acestora nu este deloc de neglijat mai ales ca pana acum a fost in mare parte neloiala, practicand preturi de dumping pentru castigarea unei cote cat mai bune de piata, avantajati si de politica conernelor respective de a nu da profit statului Roman. In aceste conditii este greu de definit in cateva cuvinte strategia pe termen mediu si lung a VRANCART. Totusi, voi incerca, succint, sa schitez principalele directii pe care ne vom axa. Avem de mentinut un echilibru intre asigurarea unui nivel rezonabil de profitabilitate cerut de investitori (in jur de 10%) si pastrarea (sau chiar cresterea) cotei de piata, lucru care presupune, in situatia in care nu exista alte solutii, sacrificarea unei parti din profitabilitate. Depasirea handicapului politicii de profit zero aplicate de conernele concurente se poate face prin gasirea echilibrului mentionat mai sus. Obiectivul strategic in aceste conditii il constituie orientarea mai pregnanta catre client, depasind stadiul de vanzatori de ambalaje si ajungand sa oferim solutii de ambalare. E un proces laborios care, pe langa resurse investitionale presupune si substantiale eforturi educationale, de conlucrare cu clientii pentru gasirea solutiei optime din punct de vedere al raportului utilitate/preț (termenul „utilitate” ingloband si aspectele de calitate ale produselor). Un alt aspect al strategiei se refera la pozitionarea pe acele segmente de piata pe care sa avem asigurat un avantaj competitiv cert. Al treilea element de strategie pe care il avem in vedere se refera la flexibilizarea proceselor de productie care sa ne permita plierea rapida, cu costuri minime, pe cerintele clientilor care, in acest sector au o dinamica ridicata.

Kmarket.ro: Care considerati ca este avantajul dvs. competitiv pentru a va mentine pozitia de lider in productia de hartie igienica? In perspectiva aveti in vedere o diversificare a gamei de produse?

Vrancart: Pe langa capacitatea mare de productie (circa 17.000. to/an) pe care dorim sa o sporim in cativa ani la circa 21.000. to/an raportul utilitate/preț foarte bun la acest sortiment de hartie igienica (termenul „utilitate” ingloband, pe langa elementele de calitate ale produsului, si pe cele ale valorii de intrebuintare care, in ultima vreme, consider ca sunt minimalizate), concomitent cu educarea cumparatorului de hartie igienica (paradoxal, dar si in acest domeniu trebuie o educatie) pentru a-l proteja de inselaciune din partea unor comercianti pusi pe capatuiala. Acordam de asemenea o atentie deosebita modului de servire a clientilor in asa fel incat durata de servire a unui client sa fie minima.

Kmarket.ro: Care va fi politica de dividend a firmei? Vetii mai utiliza si alte metode de stimulare a investitorilor?

Vrancart: Politica de dividend va fi stabilita de catre Adunarea Generala a Actionarilor dar sper ca va tine cont si de cerintele investitionale care sa asigure viabilitatea firmei pe termen mediu si lung. Cu siguranta se vor utiliza si alte metode care sa stimuleze cresterea averii investitorilor.

Kmarket.ro: In ce termen considerati ca va avea loc listarea actiunilor Vrancart la BVB?

Vrancart: In luna iulie 2005.

Kmarket.ro: Care au fost motivele care v-au determinat sa apelati la finantarea prin capital? Vetii mai recurge la piata de capital pentru a atrage surse de finantare prin oferte publice de actiuni?

Vrancart: Principalul motiv l-a constituit finantarea dezvoltarii. Daca aceasta modalitate de finantare se va dovedi a avea efectul scontat, cu



siguranta se va apela din nou la acest mecanism.

Kmarket.ro: *Care considerati ca va fi pretul actiunilor Vrancart la momentul listarii la bursa?*

Vrancart: Circa 1800 – 2000 lei/actiune.

Kmarket.ro: *Societatea a mai fost listata pe RASDAQ, a inregistrat o singura tranzactie cu actiunile sale iar ulterior a fost delistata. Care au fost motivele delistarii si cum comentati aceste elemente?*

Vrancart: Delistarea s-a produs ca urmare a aplicarii prevederilor actelor normative in vigoare: OUG 28/2002 privind valorile mobiliare, serviciile de investitii financiare si pietele reglementate, cu modificarile ulterioare (Legea nr. 525/2002).

Kmarket.ro: *Va rugam sa faceti o estimare a dimensiunii activitatii si rezultatelor financiare ale Vrancart (venituri totale, profituri) pe urmatoorii trei ani. Cum vedeti Vrancart peste 5 ani de zile?*

Vrancart: Estimarea dimensiunii activitatii si rezultatelor pe urmatoorii trei ani se regaseste in prospectul de emisiune (daca nu sunteti in posesia lui vi-l vom trimite in cel mai scurt timp). Viziunea privind VRANCART peste cinci ani este aceea a unei firme care va avea un rol ecologic deosebit prin recuperarea si transformarea deseurilor pe baza de fibre celulozice (maculatura) in produse cu un inalt grad de utilitate pentru consumatori, dezvoltand in acest sens o directie de cercetare privind inlocuirea anumitor produse din materiale poluante si nebiodegradabile cu produse cu cel putin acelasi grad de utilitate realizate din materii prime ecologice, reciclabile si biodegradabile pe baza de fibre celulozice recuperate.
