



GOLDRING

Decizie CNVM: 2734/08.08.2003 • Nr. Registru CNVM: PJR01SSIF/260045 • Atestat CNVM: 372/29.05.2006

Reg. Com: J26/440/1998 • CUI: RO10679295 • Capital social: 400.000 lei

META ESTATE TRUST S.A.

Simbol: MET

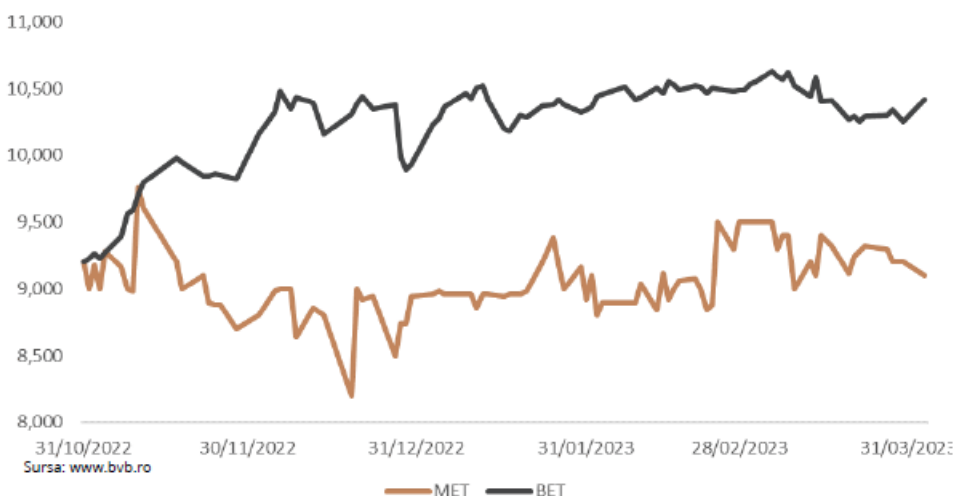
Domeniu de activitate: Investiții imobiliare

INTERVAL DE PREȚ- ȚINTĂ

0,97-1,047 LEI

INIȚIERE ACOPERIRE

16/05/2023, 18:05



Eitem raportul de inițiere privind META ESTATE TRUST stabilind un preț țintă cuprins în intervalul 0,97-1,047 lei/acțiune. În efectuarea calculelor s-a ținut cont de planul investițional al managementului, portofoliul de proiecte al companiei, dar și avantajele și principalii diferențiatori ai Emitentului.

Cu o misiune asumată de creare și dezvoltare a unui instrument financiar inovator care oferă investitorilor oportunitatea de a obține randamente sustenabile pe piața imobiliară, META ESTATE TRUST, se numără printre puținele companii românești care se bazează pe un model de business cu focus pe investiții în segmentul imobiliar.

Portofoliul actual de investiții este caracterizat prin diversificare și adaptabilitate la contextul dificil al pieței.

Roxana Stejerean

Analist financiar

roxana.stejerean@goldring.ro

Indicatori bursieri*

Capitalizare de piață	76,16 mil.
Număr total acțiuni	87,04 mil.
Price-Earnings Ratio (PER)	12,03
Price to Book Value (P/BV)	0,80

Performanță*

Preț maxim 52 săptămâni	1,2000
Preț minim 52 săptămâni	0,7500
Evoluție preț 1 lună	-2,96%
Evoluție preț YTD	+0,01%

**randamentele au fost calculate pe baza prețurilor de tranzacționare din data de 15/05/2023, la preț de închidere, sursa: bvb.ro*

Acționariat (la 31.12.2022)

Persoane fizice	60,58%
Persoane juridice	26,79%
ADIVI ESTATE SRL	12,63%

PARCURSUL COTAȚIEI MET

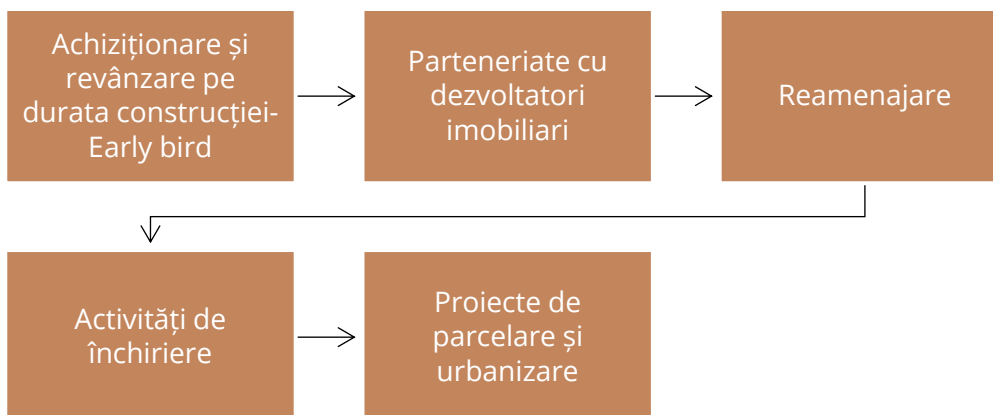
Acțiunile META ESTATE TRUST au intrat la tranzacționare pe Sistemul Multilateral de Tranzacționare administrat de Bursa de Valori București, sub simbolul "MET", în luna august a anului 2022, fiind singura companie care a derulat un IPO în anul 2022, și printre cele 11 listate pe piața locală.

De la începutul anului și până la momentul actual, prețul de tranzacționare al acțiunilor a avut o evoluție fluctuantă.

DOMENIU DE ACTIVITATE

Companie de tip holding, Meta Estate Trust operează în industria imobiliară, fiind îndreptați către segmentul rezidențial, urban mare. Având un ciclu scurt de rotație a capitalurilor, modelul de business urmărește accesarea celor mai bune oportunități de parteneriat, atât cu dezvoltatorii imobiliari, cât și cu deținătorii de active din această piață.

Activitatea Emitentului are în vedere cinci direcții principale generatoare de venit:



POLITICA INVESTIȚIONALĂ

Conform managementului, politica investițională se bazează pe trei criterii: **protejarea capitalului prin garanții contractuale, echilibru randament / risc și rotație rapidă a capitalului**. Investițiile realizate până în prezent sunt distribuite în segmentele rezidențiale de Mid Market și Upper-Market, în mai multe orașe din țară (București, Sibiu, Brașov, Iași, Constanța). Investițiile sunt implementate într-un portofoliu de proiecte solide și diversificate, adaptat contextului dificil actual. Conform raportului financiar preliminar, investițiile în proiecte au vizat categoria compărătorilor cu buget ridicat, care nu au nevoie de credit ipotecar.



- Rotația rapidă a capitalului, cu accent pe protejarea acestuia
- Echipă profesionistă cu expertiză bogată în piața imobiliară și de capital
- Model de business rezilient, cu randamente inclusiv în perioade critice ale pieței
- Accesibilitate scăzută, specifică complexității investițiilor imobiliare
- Diminuarea riscurilor prin diversificarea geografică (24 proiecte în 6 județe)
- Concurența scăzută în ceea ce privește piața cumpărătorilor
- Impredictibilitatea ridicată a investițiilor imobiliare
- Competiția cu alte active lichide (ex. aur)

GUVERNANȚĂ CORPORATIVĂ

Conducerea superioară a Societății este în responsabilitatea unui Consiliu de Administrație compus din cinci membri, precum și a trei comitete specializate - audit, remunerare și analiză a riscului și a investițiilor - și a unui Consiliu Consultativ, care contribuie la procesul decizional și la îmbunătățirea performanței financiare a emitentului.

Pentru a asigura transparența și încrederea partenerilor societății și a acționarilor, procesele și politicile de guvernare corporativă prevăd standarde de integritate, etică și transparență menite să contribuie la îndeplinirea obiectivelor de afaceri și la respectarea intereselor tuturor părților interesate.

POLITICA DE DIVIDENDE

Potrivit politicii de dividende, în următoarea perioadă se dorește reinvestirea integrală a profiturilor în vederea capitalizării și accelerării dezvoltării companiei. În acest sens, se intenționează utilizarea tuturor profiturilor obținute pentru finanțarea activităților de dezvoltare și pentru a asigura creșterea durabilă a afacerii.

Potrivit convocatorului pentru AGOA din data de 26.04.2023, se va supune aprobării data de înregistrare, respectiv ex-date pentru identificarea acționarilor cu privire la data care își va produce efecte hotărârile adoptate. În plus, rezervele din primele de emisiune vor putea fi convertite în acțiuni noi spre a fi acordate acționarilor anual, atunci când este cazul. Această politică se dorește a fi aplicată în mod consistent în vederea asigurării unei dezvoltări durabile și a creșterii valorii acțiunilor.

PIAȚA IMOBILIARĂ REZIDENȚIALĂ

Conform raportului asupra stabilității financiare publicat de BNR în decembrie 2022, prețurile locuințelor au continuat să crească, cu o creștere medie anuală de 12,2% în trimestrul III 2022. În București, prețurile locuințelor au crescut cu 17,6% față de aceeași perioadă a anului precedent. Această creștere a prețurilor a fost influențată în principal de cererea ridicată, mai ales în marile orașe, și de constrângerile de ofertă, precum și de costurile în creștere ale materialelor de construcție. În

plus, contextul economic general favorabil, reprezentat de existența unei creșteri economice, respectiv o creștere a Profitului Intern Brut cu 4,8% față de anul 2021 a contribuit la majorarea interesului pentru achiziționarea de locuințe.

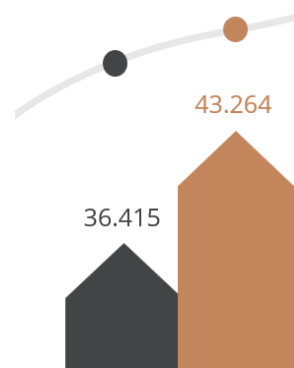
Ponderea creditelor ipotecare în totalul creditelor acordate de bănci a crescut la 29,2% în trimestrul III 2022, de la 28,3% în trimestrul III 2021. Aceasta indică o creștere a nivelului de îndatorare a populației, care își dorește să cumpere o locuință în contextul creșterii prețurilor. Totodată, BNR a subliniat că aceste credite prezintă un risc potențial pentru bănci, în special în cazul unui posibil declin al prețurilor locuințelor. O eventuală scădere a prețurilor ar putea determina o creștere a gradului de îndatorare a populației și a numărului de credite neperformante.



Rata creditelor neperformante pentru creditele ipotecare a scăzut la 2,2% în septembrie 2022, față de 2,5% în septembrie 2021. Această scădere a ratei a fost influențată de creșterea economică solidă și de scăderea șomajului, care au condus la îmbunătățirea situației financiare a populației.

Piața închirierilor a suferit o scădere semnificativă a prețurilor, cu o reducere medie a chiriilor cu 8,4% în trimestrul III 2022 în marile orașe față de aceeași perioadă a anului precedent. Această scădere a prețurilor închirierilor a determinat unele bănci să acorde credite pentru achiziționarea de locuințe în scopul închirierii acestora. Totodată, pandemia COVID-19 și schimbările de preferințe ale populației au dus la o creștere a cererii pentru locuințe mai spațioase și cu acces la spații verzi, iar aceasta a influențat deciziile de cumpărare a locuințelor.

În ceea ce privește piața dezvoltatorilor imobiliari, construcția de noi locuințe a continuat să crească, cu un număr total de locuințe finalizate de 43.264 în primele nouă luni ale anului 2022, față de 36.415 în aceeași perioadă a anului precedent. În același timp, numărul de autorizații de construire eliberate pentru locuințe noi a scăzut la 48.031 în primele nouă luni ale anului 2022, față de 54.829 în aceeași perioadă a anului precedent. Această scădere poate fi atribuită în principal creșterii costurilor materialelor de construcție și constrângerilor de forță de muncă.



Potrivit rapoartelor recente privind evoluția pieței imobiliare din România¹, piața imobiliară din România a înregistrat o creștere constantă în ultimii ani, încetinită de pandemia COVID-19.

Piața imobiliară rezidențială din București a înregistrat o creștere stabilă în ultimii ani, fiind, de asemenea, segmentul cel mai dinamic în anul 2021, cu un preț pe metru păstrat de aproximativ 1.400 euro, în creștere cu 7,6% față de anul anterior. În 2021, în București au fost tranzacționate

¹ <https://economedia.ro/raport-cbre-investitii-record-in-2022-pe-piata-imobiliara-din-romania-care-sunt-asteptarile-pentru-acest-an.html#.ZC06nHZBy3A>, <https://www.scoperatings.com/ratings-and-research/research/EN/172427>

aproximativ 16.000 de unități rezidențiale noi, în creștere cu 3% față de anul precedent. În plus, prețurile apartamentelor au crescut cu aproximativ 5-7% în ultimii ani, iar suprafața medie a unităților locative noi a rămas relativ constantă, în jur de 70-80 de metri pătrați. În general, piața imobiliară rezidențială din București rămâne atractivă pentru investitori, atât din România, cât și din străinătate. În orașe precum Cluj Napoca, Iași sau Timișoara, prețurile la locuințe sunt similare cu cele din București, dar cu o rată de creștere mai rapidă. De asemenea, se observă o creștere a cererii pentru locuințe noi și modernizate, cu o suprafață utilă mai mare, în special în zonele de nord și de vest ale orașelor.

REZULTATE FINANCIARE RECENTE

ANALIZA CONTULUI DE PROFIT ȘI PIERDERE

Indicatori (lei)	2021	2022P
Total Venituri din exploatare	3,060,484	18,545,809
Total cheltuieli de exploatare	5,484,225	14,047,045
Rezultatul din exploatare	- 2,423,741	4,498,764
Rezultatul financiar	47,510	2,688,641
Rezultat brut	- 2,376,231	7,187,405
Impozit pe profit		674,211
Alte impozite	20,163	
Rezultat net	- 2,396,394	6,513,194

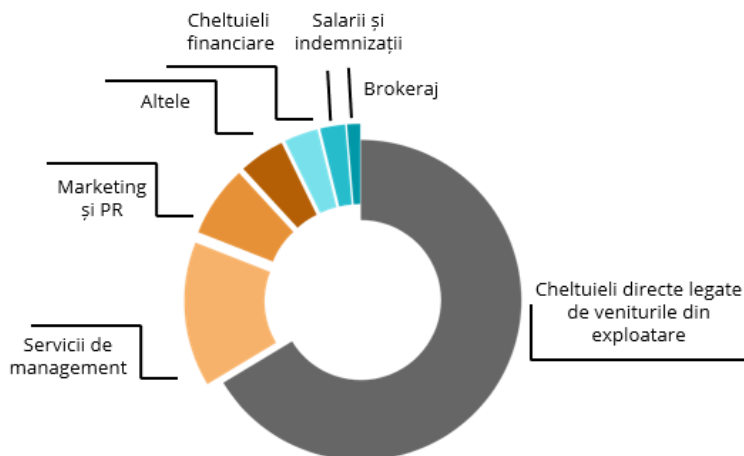
surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

În anul 2022, Meta Estate Trust a înregistrat venituri din exploatare în valoare de 18,6 mil. lei, de peste șase ori mai mari comparativ cu 3,1 mil. lei în 2021. Acestea reprezintă 85% din veniturile totale din perioadă, o pondere în scădere față de cea din 2021, de 98%.

Comparativ cu anul 2021, veniturile financiare contribuie la finalul anului 2022 în proporție de 15% la formarea veniturilor totale. Astfel, veniturile financiare însumează dobânzile cuvenite aferente împrumuturilor acordate entităților la care Societatea deține participații.

Cifra de afaceri a atins nivelul de 10,5 mil. lei, comparativ cu 1,9 mil. lei în 2021, reprezentând 48% din veniturile totale și a fost generată în principal de vânzările de unități imobiliare rezidențiale în proiectele Aviației Park și Belvedere Residence, care au fost achiziționate de către societate în cursul anului 2022. Alte venituri din exploatare au reprezentat 37% din veniturile totale, în aceeași proporție ca în 2021, și au fost generate în principal din exitul complet aferent proiectelor Smart Residences Lujerului, The Lake Home Sibiu, Poiana Brașov, Belvedere Residence, Four City North, Bliss Estate și din acordurile de încetare a promisiunilor de vânzare-cumpărare în cadrul proiectelor Mătășari, Bliss Estate și NOA Residence (3,1 mil. lei). Acestea au generat venituri din cedarea de participații în entități asociate și respectiv din penalități și despăgubiri.

Creșterea cheltuielilor din exploatare- consecință a volumului de activitate



Creșterea semnificativă a cheltuielilor se corelează în mod direct cu veniturile din exploatare, în contextul unui model de business în care proiectul de investiție imobiliară se poate materializa în plan juridic în forme diferite, cu impact asupra înregistrărilor contabile. Acesta este implementat (1) fie ca achiziție de activ imobiliar care urmează a fi revândut, situație în care valoarea tranzacțiilor se contabilizează atât la nivelul cifrei de afaceri cât și al cheltuielilor din exploatare; (2) fie ca și contract de concesiune. Deși cifra de afaceri și cheltuielile aferente variază semnificativ între cele două alternative, beneficiul societății este relativ același. De aceea, înțelegem că variațiile la nivelul cifrei de afaceri și veniturilor din exploatare, de la o perioadă de raportare la alta, nu reprezintă o expresie a variației în intensitatea sau dimensiunea activității companiei, aceasta reflectându-se preponderent la nivelul rezultatului din exploatare și al profitului.

Perspectiva sugerată mai sus se regăsește și în dinamica profitului din exploatare care, înainte de cheltuielile generale, a fost de 8,9 mil. lei în 2022, comparativ cu 1,1 mil. lei în perioada anterioară.

Cu toate acestea, rezultatul din exploatare înainte de cheltuielile generale a fost de 8,9 mil. lei în 2022, comparativ cu 1,1 mil. lei în 2021, reprezentând o creștere semnificativă. Acest lucru poate indica o eficiență crescută în gestionarea costurilor operaționale și o mai bună performanță a activității principale a societății.

Cheltuielile generale din exploatare au reprezentat 31% din totalul cheltuielilor de exploatare în 2022, comparativ cu 64% în 2021. Această scădere procentuală semnificativă poate fi explicată de creșterea mai accentuată a valorii cheltuielilor din exploatare în contextul particularităților de model de business descrise mai sus. În valoare absolută, cheltuielile generale s-au majorat, în ritm cu extinderea activității. În aceeași tendință, observăm că, deși numărul de angajați ai societății a crescut cu 3 în 2022, comparativ cu anul anterior, ponderea cheltuielilor cu salariile în totalul cheltuielilor generale reprezintă o pondere de 7,9%.

Cheltuielile privind serviciile de management au reprezentat 48% din totalul cheltuielilor generale din exploatare și au inclus remunerația aferentă contractului de administrare încheiat cu Meta Management Team SRL. De asemenea, 22% din cheltuielile generale au fost aferente serviciilor de marketing și PR, Societatea începând să deruleze în T2 2022 o companie de promovare în mediul online.

Performanță financiară pozitivă după primul an de la înființare

Pe baza acestor rezultate, Societatea a înregistrat un profit operațional în 2022 în sumă de 4,5 mil. lei, comparativ cu o pierdere de 2,4 mil. lei în 2021. Performanța financiară din 2022 a însemnat pentru Meta Estate Trust obținerea unui profit brut de 7,2 mil. lei, trecând pe profit cumulat după primul an de la înființare.

ANALIZA BILANȚULUI

Indicatori (lei)	2021	2022
Active imobilizate	49,002,233	10,595,059
Active circulante	22,565,689	87,899,796
Cheltuieli în avans	2,575	89,027
Datorii termen scurt	1,263,257	956,345
Datorii comerciale-furnizori	829,206	560,561
Alte datorii	434,051	395,784
Capital	70,304,310	97,608,537
Capital subscris varsat	68,737,003	87,035,241
Prime de capital	3,963,701	6,456,496
Rezerve		359,370
Rezultatul exercitiului financiar	- 2,396,394	6,513,194
Rezultatul Reportat	- 2,396,394	- 2,396,394
Repartizarea profitului		- 359,370

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

La sfârșitul anului 2022, activele totale ale Societății au crescut semnificativ și au ajuns la 98,6 mil. lei, reprezentând o creștere de 38% față de anul anterior. Această creștere a fost finanțată prin operațiuni de majorare de capital, prin care Societatea a atras 20,8 mil. lei în 2022. Aceasta a inclus și Oferta Publică Inițială desfășurată în luna august 2022.

Valoarea avansurilor acordate pentru proiecte imobiliare a fost de 41,9 mil. lei, în scădere cu 0,8 mil. lei față de anul anterior. În 2022, Societatea a investit în 8 proiecte noi, printre care Bliss Estate, Uplake Residence, NOA Residence, Avrig Park Residence, Four City North, First Estates, Sopra Neptun și Rock Mountain, și a ieșit complet din 6 proiecte, precum și parțial din alte 5.

În ceea ce privește imobilizările financiare, acestea reflectă valoarea participațiilor deținute de Meta Estate Trust, acestea includ și împrumuturile pe termen lung acordate entităților în care Societatea deține participații:

- Redport Capital SRL (40%);
- Novarion Living Xperience SA (17%);
- Highcrowd Technologies SA (51%);
- Mont Blanc Assets SRL (100%);
- Montserrat Assets SRL (100%);
- Rock Mountain SRL (5%).

Valoarea creanțelor la sfârșitul anului 2022 se situa la 29,1 mil. lei, în creștere cu 263% față de anul trecut în principal ca urmare a: acordării unor împrumuturi noi în sumă de 4,9 mil. lei entităților în care Societatea deține participații, reclassificării unor creanțe aferente entităților asociate din categoria investițiilor imobiliare (4 mil. lei) proiectelor dezinvestite parțial sau integral în urma cărora Societatea urmează să recupereze sumele achitate cu titlu de avans și despăgubiri provenite din acordurilor de încetare a promisiunilor de vânzare-cumpărare (9,1 mil. lei) dobânzilor acumulate la împrumuturile acționar acordate (2,4 mil. lei).

În ceea ce privește numerarul aflat în conturi la bănci, acesta a crescut de la 14,5 mil. lei la 16,6 mil. lei, ca urmare a operațiunilor de majorare de capital și a încasărilor în urma exit-urilor realizate în perioada încheiată la 31 decembrie 2022. Astfel, indicatorul lichidității curente de 92 și cel al lichidității imediate de 48 confirmă situația financiară solidă a emitentului, respectiv consolidarea poziției de lichiditate, oferind acces imediat la capitalul investit.

Datoriile pe termen scurt au scăzut cu 24% față de anul precedent, ajungând la un sold de 0,96 mil. lei la 31 decembrie 2022. Acest sold a fost compus în principal din datoria aferentă contractului de management încheiat cu Meta Management Team SRL în valoare de 0,4 mil. lei și datoria cu impozitul pe profit în valoare de 0,3 mil. lei. De menționat că Societatea nu avea datorii reprezentând credite bancare la sfârșitul anului 2022, ceea ce determină un grad de îndatorare scăzut de doar 0,98%

Capitalurile proprii ale Meta Estate Trust au înregistrat o creștere semnificativă de 39% față de anul anterior, ajungând la 87 mil. lei, ca urmare a operațiunilor de majorare de capital și a profitului obținut în 2022. Capitalul social a crescut cu 18,3 mil. lei până la valoarea de 87 mil. lei, iar primele de emisiune cumulate au atins la 31 decembrie 2022 nivelul de 6,5 mil. lei.

BUGET DE VENITURI ȘI CHELTUIELI 2022

În lumina particularităților de model de business descrise mai sus, în care forma de concretizare a investiției imobiliare poate influența în mod semnificativ cifra de afaceri, respectiv cheltuielile de exploatare, fără, însă, a impacta beneficiul Societății din investiția respectivă, diferența dintre veniturile din exploatare previzionate în Prospectul de ofertă publică (26,6 mil. lei) și cele realizate efectiv (18,5 mil. lei) nu a afectat rezultatul din exploatare raportat în valoare de 4,5 mil. lei, care se aliniază cu nivelul bugetat, validând strategia de business. Mai mult, profitul net a depășit cu aproximativ 5% cifrele previzionate, societatea consolidându-și poziția pe piața investițiilor imobiliare.

Consolidarea poziției pe piața de capital românească, printre perspectivele managementului

Printre perspectivele managementului se numără atât îmbunătățirea performanței financiare: creșterea activelor, a veniturilor companiei, precum și a rezultatului net cu 20%, cât și consolidarea poziției pe piața de capital românească, prin trecerea pe segmentul principal în anul 2024.

Compania și-a continuat strategia de creștere rapidă începută în martie 2021 prin achiziționarea unor unități rezidențiale în faze incipiente de dezvoltare între 2021 și 2022, precum și prin vânzarea unui număr semnificativ de astfel de unități în proiectele finalizate. În plus, a lansat MetaHomes.ro și o platformă de crowd-funding imobiliar, a achiziționat unități imobiliare pentru închiriere, în special destinate rezidențialului și comerțului cu finanțare bancară, a cumpărat active în dificultate și a încheiat parteneriate cu dezvoltatorii imobiliari.

Evaluarea fair value (valoarea companiei)

Prețul-țintă a fost obținut luând în considerare media prețurilor țintă obținute prin cele 2 metode de evaluare consacrate, și anume: prin (1) metoda comparativă, prin multiplii companiilor listate pe piața internațională, asemănătoare societății analizate și evaluarea prin (2) intermediul actualizării fluxurilor de numerar disponibil companiei – eng. **FCFF (Free cash flow to firm)**.

Metoda comparației prin multipli de piață

Metoda comparației evaluează compania în raport cu alte companii similare listate și considerate a fi reprezentative pentru sectorul în care aceasta activează, valoarea de piață a companiei evaluate fiind dedusă în comparație cu valoarea de piață a companiilor selectate. Pentru a obține o valoare cât mai precisă am selectat un eșantion de companii listate, reprezentative pentru domeniul în care activează această companie.

Țara	Denumire	Simbol	PER	P/S	P/BV
GERMANIA	Camden Property Trust	CPT	19.41	8.05	2.42
GERMANIA	New Residential Investment Corp	14N1	13.58	1.46	0.65
ITALIA	Vonovia	VNAN	N/A	2.89	0.51
BULGARIA	Bulgarian Real Estate Fund	BREF	6.33	3.51	0.65
GERMANIA	Equity Residential	EQR	25.63	8.46	2.07
GERMANIA	AvalonBay Communities	AVB	24.71	9.51	2.26
META ESTATE TRUST		MET	12.03	7.50	0.80

surse: calcule dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA, investing.com

În vederea integrării în model a specificului activității, respectiv a gradului de dezvoltare a competitorilor săi, au fost acordate următoarele discounturi multiplilor de piață, **calculate ca și diferență între valoarea înregistrată de către Emitent la momentul redactării raportului, respectiv media indicatorilor companiilor din eșantion.**

	PER	P/S	P/BV	Media
MET	12.03	7.50	0.80	
Media eșantion	19.41	5.78	1.36	
Discount	-32.93%	15.66%	-38.17%	-18.48%

surse: calcule dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Valoarea Emitentului, precum și prețul pe acțiune, calculate în funcție de indicatorii stabiliți inițial, comparativ cu companiile selectate în eșantion, înainte și după acordarea discountului este următoarea:

	PER	P/S	P/BV	Media
Valoare companie (RON)	116,794,595	67,727,481	126,695,881	103,739,319
DISCOUNT				-11,99%
Nr. acțiuni	87,035,241			
preț/acțiune DUPĂ DISCOUNT				0,97

surse: calcule dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Metoda bazată pe actualizarea fluxurilor de numerar

FCFF - Prognozele au fost realizate pe termen mediu, perioada 2022-2025 fiind considerată un termen mediu de investiție. Pentru determinarea prețului-țintă s-au luat în considerare rezultatele

preliminare aferente anului 2022, bugetul de venituri și cheltuieli aferent anului 2023, dar și creșterile anticipate pe sectorul în care activează compania, folosindu-ne de statisticile oferite pe site-urile de specialitate.

Premisele estimărilor realizate

Politica investițională care stă la baza desfășurării activității emitentului reprezintă prima principală în vederea stabilirii potențialei valori de piață.

PROIECT	DEZVOLTATOR	IN	OUT	TIP INVESTIȚIE
Complex The Level	Redport Properties	Sep-21	3Q22	Achiziție apartamente
Smart Residence Lujerului	DE SILVA INTERMED	Sep-21	3Q22	Achiziție apartamente
Tomis faza III	Tomis Plus	Jul-21		Achiziție apartamente
Parcului 20	Cordia Parcului	Aug-21		Achiziție apartamente
Greenfield Băneasa	Impact	Aug-21		Achiziție apartamente
Zaya	Tomis Estate	Sep-21		Achiziție apartamente
The Lake Home	NOVARION LIVING	Dec-21	3Q22	Achiziție apartamente
Belvedere	London Partners	Apr-21	3Q22	Achiziție apartamente
Avrig Park I	Rock Development	Aug-21		Achiziție apartamente
Avrig Park II	Rock Development	Aug-21		Achiziție apartamente
Boreal	Impact	Aug-21		Achiziție apartamente
Greenfield Copou	Greenfield Cpo Res	Aug-21		Achiziție apartamente
Mobexpert Homes	Olimp Imobiliare	Nov-21		Achiziție vile
Matasari	Rock Green	Dec-21		Achiziție apartamente
Bliss Estate	Art Innovation	Feb-22		Achiziție apartamente
Uplake Residence	Lake Site Palace	Apr-22		Achiziție apartamente
Aviației Park	Skywire Dev	Dec-21		Achiziție apartamente
NOA Residence I	Nedef Properties	Apr-22		Achiziție apartamente
NOA Residence II	Nedef Properties	Aug-22		Achiziție apartamente

surse: calcule dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA, Meta Estate SA

În derularea modelului de evaluare s-a ținut cont de următoarele:

- **Rata de actualizare a fluxurilor de numerar** – WACC (Weighted Average Cost of Capital) - pentru perioada 2022-2027 a fost variabilă în funcție de ponderea-țintă a datoriilor și a capitalurilor, având o valoare medie de 11%;
- Având în vedere dinamica sectorului, s-a estimat o rată de creștere terminală de 2%;
- Coeficientul de evaluare a riscului domeniului de activitate de 0,79;
- O rată a impozitului pe profit de 12%.

RONmn	2023	2024	2025	2026	2027	LT
*Profit operaționalx(1-T)	6,625,920	7,288,512	8,090,248	9,020,627	10,103,102	
Deprecieri +amortizări	32,424	89,821	250,243	325,316	358,130	
Flux brut	6,658,344	7,378,333	8,340,491	9,345,942	10,461,232	
Necesarul de finanțare a capitalului de lucru	-3,772,847	-2,535,635	-3,216,388	-3,918,494	-4,647,960	
FCFF	2,885,497	4,842,697	5,124,104	5,427,448	5,813,272	5,929,538
Factor discount	0.9026	0.8146	0.7352	0.6636	0.6022	0.6022
PV of explicit value	30,022,556					
PV of TV	45,415,663					
NPV (Firm Value)	75,438,219					
Datoria netă	15,689,290					
Valoarea companiei (Equity Value)	91,127,509					
Nr. acțiuni	87,035,241					
Target price 12M	1.047					

sursa: calcule dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

*la care se adaugă Venituri financiare aferente investițiilor în care Societatea are calitatea de acționar și alte venituri financiare asociate modelului de afacere

Analiza de sensibilitate pune în evidență faptul că prețul/ acțiune estimat este sensibil atât la rata de actualizare a fluxului de numerar, rata de creștere terminală, respectiv la coeficientul beta și costul datoriei.

Analiza de sensibilitate pe baza ratei de actualizare a fluxului de numerar și a ratei de creștere terminală

WACC						
1.047	9.00%	9.50%	10.02%	11.0%	12.0%	1.05
1.00%	1.037	1.007	0.979	0.935	0.898	0.881
1.50%	1.077	1.043	1.011	0.961	0.920	0.902
2.00%	1.123	1.083	1.047	0.990	0.944	0.924
2.5%	1.176	1.129	1.088	1.023	0.970	0.948
3.0%	1.237	1.182	1.134	1.059	1.000	0.975

Sursa: dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Analiza de sensibilitate pe baza coeficientului beta și a ratei de creștere terminală

TERMINAL GROWTH RATE							
1.047	1.00%	1.50%	2.00%	2.5%	3.0%	1.05	
0.50	1.064	1.108	1.159	1.218	1.288	1.319	
0.60	1.032	1.071	1.115	1.167	1.226	1.253	
0.79	0.979	1.011	1.047	1.088	1.134	1.154	
1.00	0.933	0.959	0.988	1.020	1.056	1.072	
BETA	1.30	0.881	0.901	0.923	0.948	0.974	0.986

Sursa: dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Analiza de sensibilitate pe baza coeficientului beta și a costului datoriei

TERMINAL GROWTH RATE							
COST OF DEBT	1.047	1.00%	1.50%	2.00%	2.5%	3.0%	1.05
	4%	1.007	1.042	1.083	1.129	1.182	1.205
	5%	0.988	1.021	1.058	1.101	1.149	1.170
	6%	0.979	1.011	1.047	1.088	1.134	1.154
	6%	0.971	1.002	1.036	1.075	1.119	1.139
	7%	0.955	0.984	1.016	1.052	1.092	1.110

Sursa: dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Preț-țintă acordat acțiunii, utilizând cele două metode de evaluare

- În urma aplicării celor două modele de evaluări (prin multipli, respectiv prin actualizarea fluxurilor de numerar), prețul-țintă al acțiunilor pentru următoarele 12 luni se regăsește în intervalul 0,97-1,047 lei/acțiune.

Departamentul de Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Roxana Stejerean. Analist Financiar
roxana.stejerean@goldring.ro

Claudiu Demian. Analist Financiar
claudiu.demian@goldring.ro

DISCLAIMER

Data	Recomandare	Preț țintă (12 luni)	Frecvență
-	-	0,97-1,047	Trimestrial

Analiza va fi actualizată la apariția de evenimente majore/importante care influențează analiza inițială/ultima actualizare realizată.

Pentru mai multe detalii privind analiza (prețul țintă, informațiile prezentate, premisele evaluării, metodologia de evaluare, etc.) se va contacta analistul/analistii prin canalele de comunicare oferite în raportul actual.

Conținutul raportului, realizat în numele Goldring SA SSIF, are scop informativ și nu va fi considerat o recomandare de investiții sau o ofertă de a cumpăra, a vinde sau a schimba nici un fel de instrumente financiare în conformitate cu legile piețelor de capital din România sau cu cele ale altor state.

Goldring SA SSIF declară că acest raport a fost comunicat emitentului la care se referă în mod direct pe email fără însă ca acesta din urmă să intervină cu modificări legate de prețul țintă specificat în raport.

În luarea deciziei de a investi în instrumentele financiare prezentate, investitorii trebuie să se bazeze pe propria analiză, inclusiv a avantajelor și a riscurilor implicate și să țină cont de faptul că performanța anterioară a instrumentelor financiare nu reprezintă o garanție în ceea ce privește performanța viitoare.

Goldring SA, angajații sau colaboratorii săi nu sunt responsabili pentru pierderi sau daune care ar putea rezulta din utilizarea acestui document, a conținutului acestuia sau într-un alt mod.

Este posibil ca Societatea, aliații sau angajații acesteia să dețină în nume propriu produse prezentate în acest raport, să efectueze tranzacții cu astfel de instrumente financiare sau chiar să fi prestat servicii de consultanță pentru emitenții prezentați în acest material.

Certificarea analistului/analistilor

Analistul/analistii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/aceștia, prin prezenta certifică că: 1. nu au niciun interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/comaniile menționate în prezentul raport.

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

Este recomandabil ca o decizie de investire să fie luată după consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anunțați că orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt, mai degrabă, forme de estimare și nu pot garanta un profit cert.

Investiția în instrumente financiare este caracterizată prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Analizele, comentariile și opiniile exprimate prin intermediul rapoartelor de analiză, reprezintă punctul de vedere al autorilor acestora și nu implică în niciun fel răspunderea Goldring SA.

Preluarea și publicarea informațiilor din rapoarte nu este permisă decât cu acordul scris al Goldring SA.

Analize realizate de SSIF Goldring SA în ultimele 12 luni

Simbol	Recomandare	Preț țintă/Interval preț-țintă	Data raport	Tip raport
SNP	-	-	28.04.2022	Preview
BRD	-	17,80-18,47	04.05.2022	Inițial
SNG	-	-	12.05.2022	Preview
SNP	-	0,578-0,594	19.05.2022	Actualizare
SNG	-	48,84-50,79	25.05.2022	Actualizare
SFG	-	14,80-15,77	31.05.2022	Actualizare
EBS	-	137,84-147,06	20.06.2022	Inițial
SNP	-	-	22.07.2022	Preview
TLV	-	2,06-2,13	26.07.2022	Inițial
BRD	-	-	29.07.2022	Preview
SNG	-	51,04-51,29	18.08.2022	Actualizare
AAG	-	3,43-3,59	26.09.2022	Actualizare
DIGI	-	33,2-34,5	28.09.2022	Actualizare
TBK	-	20,1-20,3	12.10.2022	Actualizare
SNP	-	0,62-0,64	01.11.2022	Actualizare
AAG	-	3,7-3,8	29.11.2022	Actualizare
DIGI	-	34,0-35,1	20.12.2022	Actualizare
SNP	-	0,62-0,64	08.02.2023	Actualizare
BRD	-	14,35-14,93	13.02.2023	Actualizare
SFG	-	15,49-17,03	03.03.2023	Actualizare
TLV	-	21,80-22,43	08.03.2023	Actualizare
TBK	-	20,7-21,5	20.03.2023	Actualizare
WINE	-	9,9-10,1	10.04.2023	Actualizare
ONE	-	0,97-1,20	08.05.2023	Actualizare

Anexa 1 Bilanț actual și estimat

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Active imobilizate	10,595,059	14,672,106	20,946,902	26,148,884	30,818,010	33,990,308
Imobilizari necorporale	11,503	11,503	11,503	11,503	11,503	11,503
Imobilizari corporale	492,856	532,284	574,867	620,857	670,525	724,167
Investitii imobiliare	492,856	532,284	574,867	620,857	670,525	724,167
Imobilizari financiare	10,090,700	14,128,318	20,360,532	25,516,524	30,135,982	33,254,637
Actiuni detinute la filiale	173,000	173,000	173,000	173,000	173,000	173,000
Alte titluri imobilizate	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000
Alte imprumuturi	3,957,920	4,432,870	4,964,815	5,560,593	6,227,864	6,975,207
Active circulante	87,899,796	101,431,374	107,025,277	107,419,265	100,800,442	97,850,478
Stocuri	42,154,989	48,448,447	53,277,652	58,588,996	64,430,653	70,855,613
Produce finite si marfuri	297,900	312,795	328,435	344,856	362,099	380,204
Avansuri pentru stocuri	41,857,089	48,135,652	52,949,218	58,244,139	64,068,553	70,475,409
Creante	29,099,172	26,718,377	24,588,987	22,687,191	20,991,698	19,483,489
Creante comerciale	666,213	732,834	806,118	886,730	975,402	1,072,943
Sume de incasat de la asociati	3,958,800	3,958,800	3,958,800	3,958,800	3,958,800	3,958,800
Alte creante	24,474,159	22,026,743	19,824,069	17,841,662	16,057,496	14,451,746
Casa si conturi la banci	16,645,635	26,264,549	29,158,639	26,143,078	15,378,092	7,511,376
Cheltuieli in avans	89,027	91,698	94,449	97,282	100,201	103,207
Datorii termen scurt	956,345	1,096,162	1,260,341	1,453,502	1,681,171	1,949,963
Datorii comerciale-furnizori	560,561	672,673	807,208	968,649	1,162,379	1,394,855
Alte datorii	395,784	423,489	453,133	484,852	518,792	555,108
Datorii termen lung			10,000,000	8,000,000	5,000,000	3,000,000
Provizioane	19,000	22,800	27,360	32,832	39,398	47,278
Capital	97,608,537	115,076,216	116,778,927	124,179,097	124,998,083	126,946,752
Capital subscris varsat	87,035,241	95,738,765	95,738,765	100,525,703	100,525,703	100,525,703
Prime de capital	6,456,496	7,102,146	7,102,146	7,457,253	7,457,253	7,457,253
Rezerve	359,370	4,419,472	6,916,428	8,967,827	7,268,702	8,518,201
Rezultatul exercitiului financiar	6,513,194	6,823,000	7,021,588	7,228,314	9,746,425	10,445,594

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Anexa 2 Cont de profit și pierdere actual și estimat

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Venituri din vanzarea marfurilor	10,402,358	24,748,000	32,172,400	35,389,640	38,928,604	44,767,895
Alte venituri din exploatare	8,100,485	3,784,000	4,162,400	5,411,120	5,681,676	6,818,011
Total Venituri din exploatare	18,545,809	28,532,000	36,334,800	40,800,760	44,610,280	51,585,906
Cheltuieli cu materiile prime si materialele consumabile	6,246	12,574	15,089	18,106	21,727	26,073
Alte cheltuieli materiale	13,084	64,765	51,812	41,450	33,160	26,528
Cheltuieli privind consumul de energie	225	405	486	583	700	840
Cheltuieli privind marfurile	8,978,978	17,060,058	20,472,070	22,519,277	22,969,662	26,415,112
Cheltuieli cu personalul	348,891	546,856	557,793	568,949	580,328	591,935
Ajustari de valoare privind imobilizarile	11,350	31,780	88,984	249,155	323,902	356,292
Ajustari de valoare privind activele circulante	495	644	837	1,088	1,414	1,838
Alte cheltuieli de exploatare	4,671,706	9,884,503	15,032,834	17,067,034	17,479,600	20,199,542
Cheltuieli privind prestatiile externe	4,240,359	8,904,754	13,357,131	14,692,844	14,986,701	17,534,440
Cheltuieli cu alte impozite, taxe, varsaminte	160,190	464,551	696,827	905,874	951,168	1,046,285
Alte cheltuieli	271,157	515,198	978,877	1,468,315	1,541,731	1,618,817
Ajustari privind provizioanele	16,070	6,032	7,238	8,686	10,423	12,508
Total cheltuieli de exploatare	14,047,045	28,278,000	36,227,143	40,474,327	41,420,916	47,630,667
Rezultatul din exploatare	4,498,764	254,000	107,657	326,433	3,189,364	3,955,239
Venituri din dobanzi	2,832,936	8,280,000	8,445,600	8,614,512	8,786,802	8,962,538
Alte venituri financiare	357,393	379,000	386,580	394,312	473,174	567,809
Cheltuieli privind dobanzile		646,000	775,200	930,240	1,116,288	1,339,546
Alte cheltuieli financiare	501,688		-	-	-	-
Rezultatul financiar	2,688,641	7,634,000	8,056,980	8,078,584	8,143,688	8,190,801
Rezultat brut	7,187,405	7,888,000	8,164,637	8,405,016	11,333,052	12,146,040
Impozit pe profit	674,211	1,065,000	1,143,049	1,176,702	1,586,627	1,700,446
Rezultat net	6,513,194	6,823,000	7,021,588	7,228,314	9,746,425	10,445,594

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA