

Contor Group Arad - profil companie -

Contor Group Arad este o companie romaneasca de talie medie care a reusit sa se impuna pe plan international

Dupa mai multe amanari, cauzate de un context nefavorabil, avand in vedere evolutia de ansamblu a pietelor financiare la nivel global, o noua companie isi face debutul la Bursa de Valori Bucuresti, printr-o oferta publica initiala.

Dupa succesul ofertei Transgaz Medias, care a demonstrat, daca mai era nevoie, apetitul investitorilor pentru noi emitenti si sumele imense pe care acestia le pot aloca pietei de capital, a urmat oferta Casei de Bucovina – Club de Munte Gura Humorului, care a avut insa un succes mult mai scazut.

Simultan cu derularea ofertei STK Emergent, o noua companie doreste sa se finanteze prin intermediul Bursei: Contor Group Arad. Este una din companiile romanesti de talie medie care au reusit performanta de a se impune pe pietele internationale, unde au castigat cote de piata semnificative.



Intrarea in actionariatul societatii, in decursul anului 2007, a unui puternic fond de investitii si, ulterior, a unei societati de investitii financiare, pot sa valideze perspectivele de dezvoltare ale afacerii Contor Group.

Obiectul ofertei, ce se deruleaza intre 29.02-13.03, il constituie vanzarea unui numar de 31.012.666 actiuni, la un pret de 0,38 lei/actiune.

Ce se vinde?

Oferta publica initiala derulata de emitent are ca scop majorarea capitalului social prin vanzarea unui numar de 31.012.666 actiuni nou emise, avand valoare nominala de 0,1 lei/actiune, la un pret de subscriere de 0,38 lei/actiune.

In cazul in care oferta este subscrisa integral, capitalul social, care la acest moment este de 12.405.066,7 lei, divizat in 124.050.667 actiuni cu valoarea nominala de 0,1 lei/actiune, creste cu 3.101.266,6 lei, in timp ce prima de emisiune va conduce la o majorare a capitalurilor proprii cu inca 8.683.546,5 lei, valoarea totala a ofertei ridicandu-se la 11.784.813,08 lei.

Perioada de derulare a ofertei este 29.02-13.03.2008 iar subscrierea minima acceptata este pentru 1.000 actiuni.

Destinatia sumelor provenite din oferta publica initiala este finantarea partiala a proiectelor de investitii derulate de societate.

Sediul	Arad, Calea Bodrogiului 2-4
R.C.	J02/50/1998
CUI	RO 6308493
Tel	+40-257-208.501
Fax	+40-257-208.555
e-mail	info@contorgroup.ro
web	www.contorgroup.ro

Despre companie

Odata cu schimbarea radicala a sistemului politico-economic din 1990, cu trecerea de la o economie planificata, in care agentii economici nu au pus mare pret pe consumurile de utilitati, la o economie deschisa, in care preturile resurselor energetice nu mai puteau fi controlate de stat in aceeasi masura, contorzarea consumului de utilitati au inceput sa se contureze ca necesitati. Cresterea constanta a pretului utilitatilor (desi, prin masuri administrative, preturile au fost tinute o buna perioada de timp sub control) a determinat o schimbare de abordare, atat populatia cat si consumatorii industriali incercand sa limiteze cheltuielile cu utilitatile. Sistemele de distributie ale utilitatilor inregistrau pierderi semnificative, care, intr-un final se regaseau in pretul platit de consumatori. Pe de alta parte, modalitatile de repartizare a cheltuielilor cu utilitatile s-au schimbat, fiecare consumator devenind constient de importanta unei masurari corecte a consumurilor proprii.

Societatea a intuit potentialul pietei, aspecte precum schimbarea mentalitatilor si dezvoltarea constructiilor contribuind la cresterea vanzarilor

Un grup de investitori a demarat, in numai trei luni, productia de contoare de bransament. Infiintata initial sub forma unei societati cu raspundere limitata, in anul 1993, la Arad, compania s-a dezvoltat in permanenta prin adoptarea unei politici bazate pe pasi mici, spre largirea gamei tipo-dimensionale si cresterea calitatii produselor.

La inceputul anului 1998, compania isi schimba forma de organizare juridica, devenind societate pe actiuni. Actuala denumire a fost adoptata in anul 2006, cand societatea a investit intr-un proces de rebranding, menit sa o pozitioneze in segmentul superior al pietei, prin calitatea produselor oferite.

Contor Group Arad beneficiaza de avantajul unei retele de distributie dezvoltate, ceea ce a condus la obtinerea unei cote de piata ridicate

Din punct de vedere organizatoric, exista o retea puternica de distributie bazata pe filiale si reprezentante, atat la nivel intern (prin intermediul celor noua puncte de lucru deschise in Bucuresti, Brasov, Cluj-Napoca, Iasi, Constanta, Galati, Craiova, Timisoara si Campina), cat si la nivelul Balcanilor (Bosnia si Hertegovina, Macedonia, Kosovo, Croatia, Slovenia si Serbia), dar si prin parteneriate cu importante retele de distributie de materiale tehnico-sanitare (gen Romstal).

Societatea a patruns in anul 2005 pe piata germana, iar un an mai tarziu si-a facut intrarea pe piata franceza. Exporturile firmei au crescut de la 25% (nivelul realizat in anul 2004) pana la 50% anul trecut. Recent, au fost initiate demersurile necesare in vederea patrunderii pe pietele din Rusia, Ucraina, tarile arabe si Africa.

Conform propriilor estimari, compania detine o cota de piata de peste 60% in Romania, numarandu-se printre primii 5-6 competitori majori de aparate de masurare din lume.

Puncte de lucru

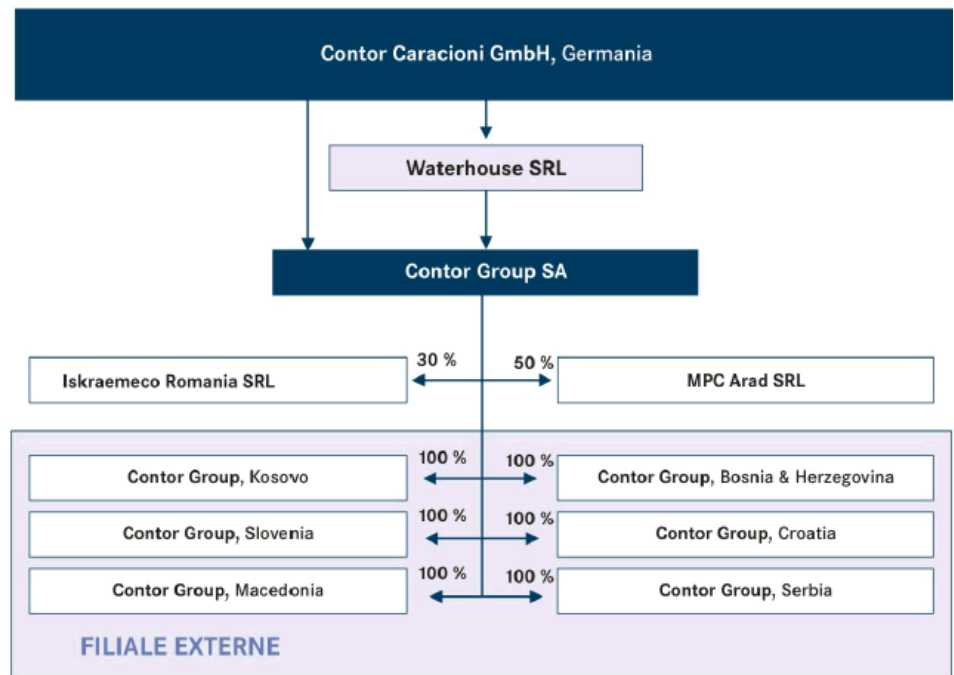
Bucuresti
Brasov
Campina
Cluj Napoca
Craiova
Galati
Iasi
Timisoara

Filiale externe

Croatia
Bosnia Hertegovina
Kosovo
Slovenia
Macedonia
Serbia

Structura grupului

Emitentul detine participatii intr-o serie de alte societati, care actioneaza sub forma unui holding, avand activitati complementare (delimitarile fiind atat functionale cat si teritoriale). Obiectul de activitate al acestor societati este comercializarea de aparate de masurare, verificare si control. Cu exceptia societatilor cuprinse in structura prezentata mai jos, emitentul mai detine 96% din Optiplast SA, care are ca obiect de activitate fabricarea produselor injectate din plastic (anterior producand rame de ochelari).



Sursa: Prospectul de Oferta

Filialele externe deruleaza activitati de marketing, vanzare si asigurarea serviciilor anterioare si ulterioare vanzarii efective.

Iskraemeco Romania este un Joint Venture cu Iskraemeco Kranj-Slovenia si, de asemenea, deruleaza parteneriate comerciale cu Contor Group: este furnizor de contoare electrice si client pentru gama de contoare de apa.

MPC Arad este o societate ce are ca obiect de activitate gestionarea parcului de contoare de energie si apa calda (implementare, exploatare, citire si prelucrare date, decontare consumuri, consultanta energetica), pentru consumatorii racordati la CET Arad.

**Structura actionariatului
inainte de IPO**

SC Waterhouse SRL	59,94%
Contor Caracioni GmbH	28,06%
M.E.O.F. III NV	6,25%
SIF Banat Crisana	2,02%
Pirtea Cornel	2,02%
Safilair SA	0,81%
Sandea Marius Dorin	0,81%
Alti actionari	0,11%
TOTAL	100,00%

**Structura actionariatului
dupa IPO (daca actionarii existenti nu
subscriu in cadrul ofertei si subscrierea
este de 100%)**

SC Waterhouse SRL	47,95%
Contor Caracioni GmbH	22,45%
M.E.O.F. III NV	5,00%
SIF Banat Crisana	1,61%
Pirtea Cornel	1,61%
Alti actionari	22,99%
TOTAL	100,00%

Structura actionariatului

In prezent, capitalul social al emitentului este de 12.405.066,7 lei, divizat in 124.050.667 actiuni cu valoarea nominala de 0,1 lei/actiune. In cazul unei subscrieri integrale, acesta va ajunge la 15.506.333,3 lei, impartit in 155.063.333 actiuni. In cadrul ofertei pot subscrie si actionarii existenti, nici unul dintre acestia nu a anuntat ca renunta la dreptul de subscriere.

Actionarul majoritar este *SC Waterhouse SRL*, cu o detinere de 59,94% din capitalul social. Aceasta societate este infiintata in anul 2003 si are ca obiect principal de activitate intermedierea in comertul cu diferite produse. Societatea este detinuta, in proportie de 100%, de Contor Caracioni GmbH Germania.

Societatea mama (Contor Caracioni GmbH Germania) constituie interfata cu piata franceza si germana iar activitatea se canalizeaza in doua directii:

- centru de logistica si vanzari pentru Europa de Vest;
- centru de cercetare-dezvoltare in domeniul electronicii.

Prin detineri directe sau indirecte, *Contor Caracioni GmbH*, controleaza 88% din capitalul social al emitentului. Intrarea societatii in actionariatul companiei s-a facut prin preluarea pachetului de actiuni detinut anterior de catre *Zenner GmbH & Co KG* Germania. Actionarii Contor Caracioni GmbH Germania sunt Tudor Caracioni, ce detine 75% din capitalul social, in timp ce restul de 25% este detinut de Monica Caracioni. Tudor Caracioni este directorul general al Contor Group Arad si presedintele Consiliului de Administratie.

Printr-o majorare de capital efectuata in anul 2007, *Middle Europe Opportunity Fund III* a intrat in actionariatul companiei, prin efectuarea unui plasament privat, in contitiile in care Contor Caracioni GmbH si Waterhouse SRL si-au diminuat detinerile. Ulterior, in actionariat a intrat si *SIF Banat Crisana*, achizitionand un pachet de 2,5% de la Contor Caracioni GmbH.



Activitatea de baza a companiei

Eforturile societatii sunt concentrate in domeniul productiei si comercializarii contoarelor de apa si energie termica. Alte domenii in care societatea este activa sunt cele conexe obiectului principal de activitate si cuprind:

- cercetare-dezvoltare in domeniul hidraulicii si mecanicii fine;
- productia de stante, matrite pentru injectie mase plastice, diverse alte SDV-uri;
- turnare alama in cochila;
- vopsiri in camp electrostatic;
- prelucrari mecanice pe masini cu comanda numerica;
- injectie materiale plastice;

- verificari metrologice, servicii de mentenanta contoare;
- sisteme de monitorizare, telegestiune si dispecerizare a consumurilor energetice;
- comercializarea de debimetre si nivelmetre speciale, pompe, contoare electrice si de gaz;
- consultanta tehnica de specialitate.

Ponderea principalelor grupe de activitati in cifra de afaceri a companiei este redată in tabelul de mai jos:

	2004	2005	2006	30.09.2007
Vanzari contoare	43%	35%	57%	63%
Vanzari carcase	17%	13%	2%	2%
Vanzari accesorii contoare	10%	11%	5%	16%
Prestari servicii si vanzari diverse	30%	41%	36%	19%

Produsele realizate de societate se impart in doua mari grupe:

- produse pentru contorizarea apei (contoare de apartament monojet, contoare de bransament, contoare industriale, debimetre, sisteme de citire automata a datelor si gestiunea parcului de contoare);
- produse pentru masurarea energiei termice (contoare compacte, calculatoare, termorezistente, traductoare de volum, repartitoare de costuri).

Societatea are un numar redus de clienti importanti prin care vinde cea mai mare parte a productiei.

Principalii clienti

Clientii societatii pot fi clasificati astfel:

- companii de utilitati (furnizare/distributie apa si agent termic);
- servicii de furnizare apa din cadrul primariilor;
- magazine specializate sau retele de distributie;
- antreprenori si firme de constructii civile si industriale;
- firme mici/medii de instalatii sanitare si de apa, mici meseriasi.

In prima jumatate a anului 2007, ponderea celor mai importanti clienti in totalul cifrei de afaceri era urmatoarea:

<i>Piata interna</i>	
Romstal IMEX	8,0%
Apa Nova Bucuresti	3,8%
Valrom Industrie	2,5%
Metro Cash & Carry	1,8%
Praktiker	1,7%
Servito Arad	1,5%
Dedeman Bacau	1,4%
MPC Arad	1,1%
Ambient	1,1%

Piata externa

Piata comunala din Germania	21,0%
Cordes&Grafe Germania	11,3%
Berlinwasser International AG	8,8%
Powogaz Polonia	1,7%

Principalii competitori. Pozitia pe piata

Contor Group Arad este, la ora actuala, singurul producator de contoare de apa si energie termica din Romania. Aceasta calitate ii confera o pozitie de cvasi-monopol pe piata. Piata contoarelor de apa rece pentru bransamente de uz casnic este impartita intre Wehrle si Sensus, producatori germani, reprezentati in Romania de FGH Romania (cota de piata fiind de 8%, respectiv 12%), Actaris Franta, reprezentata de Elsaco Romania, cu 6% din piata. Cota de piata a emitentului variaza intre 66 si 70%, in functie de tipul contoarelor.

Contor Group are o politica concurentiala de atac numai in cazul Wehrle, Sensus si Actaris, restul companiilor neavand o strategie comerciala bine stabilita (fapt care conduce la scoaterea acestora de pe piata, beneficiarii devenind din ce in ce mai selectivi).

Pe piata externa, concurenta este reprezentata de producatori cu traditie, precum Elster, Sensus, Hydrometer (in Germania), Wateau (Elster), Sappel (Hydrometer), Socam (Sensus), Actaris (in Franta).



Sursa: www.contorgroup.ro

Strategia comerciala

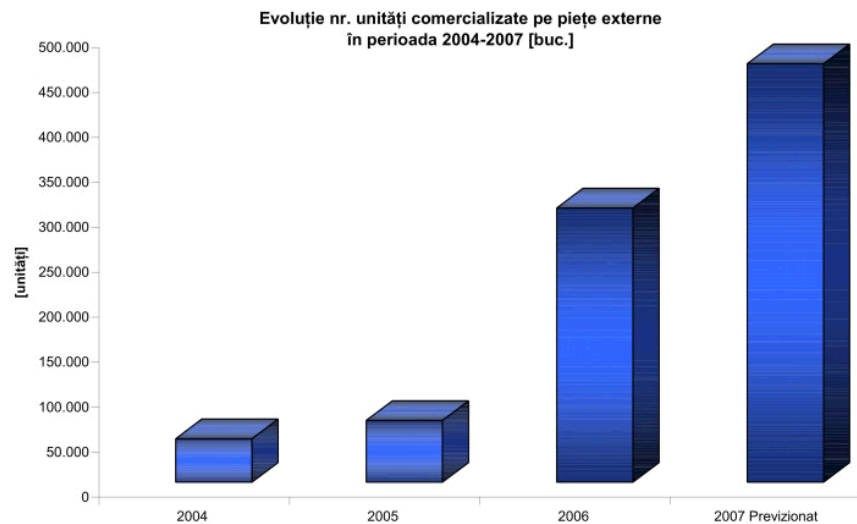
Strategia comerciala a societatii se bazeaza pe mai multe elemente:

- oferirea unei game complete de produse;
- retea proprie de vanzari;
- flexibilitate in relatiile comerciale (in privinta politicii de preturi);
- calitate ridicata a produselor;
- capacitatea de a asimila in fabricatie produse dupa specificatiile clientilor;
- oferirea de asistenta post-vanzare (montare, mentenanta, efectuarea de verificari metrologice);
- dezvoltarea de parteneriate strategice (politica de distributie bazata pe canale stabile).

Principalele pietele pe care societatea concureaza sunt: Romania, Germania, Franta, Polonia, Rusia, Ucraina si tarile balcanice. Fiecare piata are un grad ridicat de specificitate, iar societatea si-a adaptat strategia in conformitate cu acesta. Tarile balcanice reprezinta o zona cu un urias potential, avand in vedere faza incipienta de evolutie in care se afla. Rusia si Ucraina sunt cele mai mari pietele regionale, privite prin prisma capacitatii de absorbtie a produselor societatii, ambele avand o rata de implementare a contoarelor redusa (10% in Rusia si circa 7% in Ucraina).

Ponderea livrarilor catre piata interna reprezinta 58%, societatea avand o cota de piata de 65-70% (conform estimarilor proprii), in timp ce exportul reprezinta 42%. Cota de piata este de 20% in zona Balcanilor, in timp ce in Germania si Franta se ridica la 8-10%, trendul fiind de crestere. Trebuie remarcat faptul ca ponderea produselor exportate in Germania este de 30% din valoarea totala a productiei, ceea ce face din aceasta piata cea mai importanta piata externa de desfacere a societatii.

In prezent, societatea urmareste intrarea, direct sau prin parteneriate cu firme de distributie (cazul Rusiei si Ucrainei), in Suedia, Maroc, Tunisia, Arabia Saudita, Emiratele Arabe Unite sau Iordania, unde strategia comerciala vizeaza parteneriate cu companiile de utilitati.

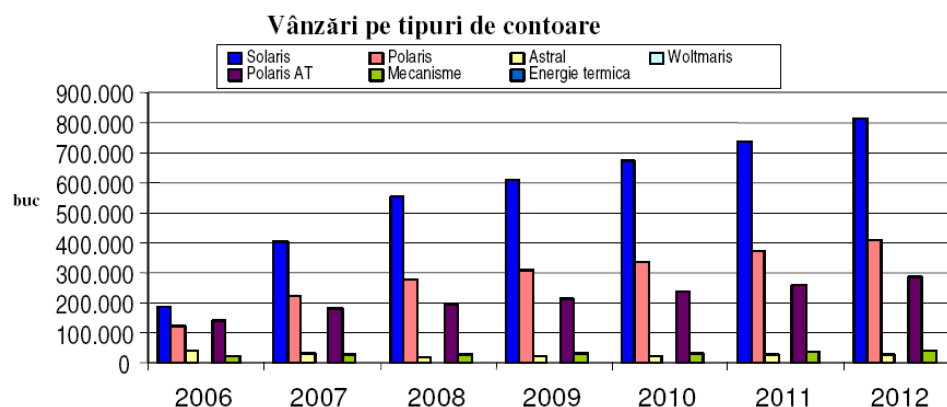


Sursa: Prospectul de oferta

Societatea vizeaza dublarea capacitatii de productie, fapt care ar conduce la un avans semnificativ al vanzarilor.

Previțiuni privind activitatea de vânzare

Continuarea programului investitional in bune conditii (fara a se inregistra intarzieri sau probleme in asigurarea surselor de finantare) conduce la cresterea capacitatii de productie, fapt ce se va reflecta in dinamica vanzarilor. Societatea estimeaza vanzari in crestere, pe toate pietele pe care activeaza, in principal la contoarele din seriile Polaris si Solaris (contoare de apartament si de bransament), in timp ce cresterea pe alte segmente de produse este mai lenta (concurenta fiind mult mai puternica, in domeniul contoarelor cu destinatie industrială).



Sursa: Prospectul de oferta

Previziunile au la baza factori precum ritmul de constructie a noilor locuinte precum si ciclicitatea data de schimbarea/perimarea contoarelor uzate sau cu termenul de verificare metrologica expirat.

Avand in vedere faptul ca, in Germania si Franta se construiesc circa 300 de mii locuinte anual, iar procesul de inlocuire a contoarelor necesita 5,5 milioane contoare anual, si tinand cont de cota de piata pe aceste piete a Contor Group Arad, se estimeaza vanzari anuale de circa 470 mii contoare.

Previziunile pentru piata interna pornesc de la ritmul mai lent de construire a locuintelor precum si de la faptul ca nu toate sunt racordate la sistemele centralizate de distributie a apei. Un avantaj important al societatii este notorietatea produselor si asigurarea unor servicii post-vanzare de calitate, lipsa acestora penalizand alti competitori de pe piata.

- mii buc. -

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Romania	221	233	312	343	380	415	450
Germania si Franta	286	480	473	520	570	630	690
Tarile balcanice	7	85	115	125	140	150	170
Tarile nordice	-	2	10	11	12	13	14
Fostele state ruse	-	40	120	132	145	160	175
Tarile arabe	-	10	11	12	13	14	16
Africa de Nord	-	0	20	22	24	26	30
Polonia	-	16	17	20	22	23	25
Total	514	866	1.078	1.185	1.306	1.431	1.570

Sursa: Prospectul de oferta

In continuare, societatea mizeaza mult pe potentialul pietelor externe, asa cum se observa si din datele de mai sus. Cresteri puternice sunt preconizate pe pietele din Germania, Franta si tarile balcanice.

Rezultate preliminate pentru anul 2007 foarte bune, comparativ cu perioadele precedente.

Analiza rezultatelor financiare

- lei -

Date din CPP	2004	2005	2006	trim III 2007	2007p
Cifra de afaceri	56.953.550	47.065.885	46.311.834	32.607.360	47.234.082
Venituri din exploatare	58.636.841	47.941.928	67.652.256	41.295.627	82.918.328
Cheltuieli de exploatare, din care:	54.155.017	45.911.695	66.274.509	38.917.514	76.170.224
-materii prime si materiale	22.921.070	20.987.391	37.079.063	17.764.543	n.a.
-personal	7.850.172	7.950.045	9.435.438	7.094.817	n.a.
-amortizari	3.101.603	3.283.815	3.012.261	2.650.290	3.608.614
Rezultatul din exploatare	4.481.824	2.030.233	1.377.747	2.378.113	6.748.104
Venituri financiare	2.807.983	5.231.008	5.465.915	3.217.514	4.712.459
Cheltuieli financiare	4.148.163	5.421.783	5.108.614	4.824.718	9.002.375
Rezultatul financiar	(1.340.180)	(190.775)	357.301	(1.607.204)	(4.289.916)
Venituri totale:	61.444.824	53.172.936	73.118.171	44.513.141	87.630.787
Cheltuieli totale	58.303.180	51.333.478	71.383.123	43.742.232	85.172.599
Profitul brut	3.141.644	1.839.458	1.735.048	770.909	2.458.188
Profitul net	2.189.080	1.362.590	1.169.684	545.541	1.991.426
Marja neta	3,84%	2,90%	2,53%	1,67%	4,22%
Marja din exploatare	7,87%	4,31%	2,97%	7,29%	14,29%

Rezultatele activitatii societatii au variat puternic in ultimii ani, fapt explicat prin diminuarea cifrei de afaceri (cauzata de iesirea din actionariat a Zenner GmbH&CoKG din Germania). Acesta era principalul client, dar si principalul furnizor al Contor Group prin care se derulau cele mai importante activitati de export, in valoare de 2,6 milioane euro anual. Avand in vedere pierderea licentelor de fabricatie, societatea a fost nevoita sa conceapa si sa asimileze in fabricatie o noua serie de contoare, acest aspect necesitand insa cheltuieli ridicate cu investitiile. De asemenea, separarea si vanzarea uneia dintre activitatile conexe obiectului de activitate principal (serviciile de montare si citire reparitoare costuri), au condus la o diminuare cu 10,8 milioane lei a cifrei de afaceri la nivelul Romaniei.

Avand in vedere ponderea ridicata a exportului, societatea a fost afectata si de volatilitatea cursului valutar, aprecierea monedei nationale conducand la diminuarea semnificativa a veniturilor.

Rezultatele preliminate pentru anul 2007 releva o crestere puternica a veniturilor din exploatare, dar aceste venituri nu se regasesc in cresterea cifrei de afaceri, justificarea oferita de societate fiind majorarea veniturilor din productia stocata, avand in vedere pregatirea productiei pentru livrarile in Germania, unde vanzarile se fac cu precadere in perioada ianuarie-aprilie.

Analizand evolutia marjei nete din ultima perioada, constatam o deteriorare a rentabilitatii, cu toate ca marja din exploatare se afla pe un trend ascendent. Explicatiile pot veni atat din cresterea cheltuielilor cu investitiile cat si din

pierderile financiare insemnate.

Pierderile financiare provin, in cea mai mare parte, din diferentele nefavorabile de curs valutar, avand in vedere ca atat creditele contractate pentru investitii cat si contractele de livrare cu beneficiarii externi sunt incheiate in valuta.

Bugetul de venituri si cheltuieli previzionat

Indicator	2008	2009	2010	2011	2012
Cifra de afaceri	52.940.193	58.304.213	64.215.884	70.731.660	77.913.891
Venituri din exploatare	56.440.193	61.494.213	67.104.884	73.429.560	80.231.581
Rezultat din exploatare	6.355.305	7.614.306	8.875.550	10.708.145	12.897.040
EBITDA	10.155.305	11.794.306	13.473.550	15.765.945	18.460.620
Profit brut	3.987.475	5.009.692	6.010.475	7.556.562	9.430.300
Profit net	3.349.479	4.208.142	5.048.799	6.347.512	7.921.452

Necesarul de fond de rulment este intr-o crestere accelerata, acest lucru afectand trezoreria neta.

Analiza situatiei patrimoniale

- lei -

Date din bilant	2004	2005	2006	trim III 2007
Active imobilizate	34.551.479	36.191.956	42.015.682	44.380.219
Datorii pe termen lung	6.668.732	4.444.377	4.531.829	6.537.852
Provizioane pt. riscuri si chelt	91.032	91.032	91.032	91.032
Capitaluri proprii	32.264.505	35.806.297	37.891.803	38.437.344
FOND DE RULMENT	4.472.790	4.149.750	498.982	686.009
Stocuri	11.225.925	12.302.646	14.975.471	22.205.702
Creante	31.560.177	29.484.322	22.386.123	19.181.996
Cheltuieli in avans	488.257	113.164	151.403	212.038
Datorii nefinanciare pe termen scurt	16.157.894	11.664.330	13.979.195	15.851.409
Venituri in avans	0	0	0	74.528
NECESAR DE FOND DE RULMENT	27.116.465	30.235.802	23.533.802	25.673.799
Disponibilitati	2.443.924	1.425.012	3.993.496	1.554.310
Datorii financiare pe termen scurt	25.087.599	27.511.064	27.028.316	26.542.100
TREZORERIA NETA	-22.643.675	-26.086.052	-23.034.820	-24.987.790
Total activ	80.269.762	79.517.100	83.522.175	87.534.265
Activ net	32.355.537	35.897.329	37.982.835	38.528.376
Total datorii	47.914.225	43.619.771	45.539.340	48.931.361

Investitiile realizate in ultima perioada, precum si reevaluarea activelor detinute de societate au condus la o crestere constanta a valorii activelor imobilizate. Acestea au ajuns la un nivel de 44,38 milioane lei la sfarsitul lui septembrie 2007, in crestere cu 5,63% comparativ cu sfarsitul lui 2006 si cu 22,62% fata de 2005.

Finantarea acestor active s-a facut partial din creditele pe termen lung, care s-au majorat semnificativ in 2007 (+44,27% comparativ cu 2006), ajungand la 6,54 milioane lei. Capitalurile proprii se afla in crestere, dar aceasta este lenta, la sfarsitul lunii septembrie 2007 cresterea fiind de numai 1,44% fata de 2006 si 7,35% fata de 2005. In cadrul capitalurilor proprii, cea mai semnificativa dinamica a avut-o capitalul social, care a crescut de la 1,54 milioane lei in 2005, la 1,63 milioane lei in 2006 si 11,63 milioane in septembrie 2007 (ultima majorare fiind operata cu ocazia intrarii MEOF III in actionariat).

Avand in vedere aceste evolutii, fondul de rulment al societatii s-a diminuat puternic in anul 2006 (de la 4,15 milioane la 0,5 milioane lei), pentru ca, in primele noua luni din 2007, sa asistam la un avans modest (pana la 0,686 milioane lei). Finantarea activelor imobilizate este facuta corect, dar diminuarea considerabila a acestuia poate ridica probleme pe viitor.

La cel de-al doilea nivel al bilantului, remarcam o crestere semnificativa a valorii stocurilor. Variatia in anul 2006 a fost de 21,72%, comparativ cu 2005, in timp ce in primele noua luni din 2007 acestea au ajuns la 22,2 milioane lei (+48,28% fata de decembrie 2006). Variatia este mult mai ampla decat dinamica cifrei de afaceri, iar justificarea oferita de societate este sezonalitya livrarilor (in special pe pietele vest europene). Pregatirea productiei pentru piata din Germania a condus la cresterea stocurilor la nivelul lunii septembrie 2007, dar livrarile au inceput in ianuarie 2008 si continua pana in aprilie (fiind cea mai buna perioada de vanzari, pe aceasta piata).

Strategia comerciala adoptata de societate a condus la o mai buna incasare a creantelor (acestea aflandu-se pe un trend descendent) si la o crestere a datoriilor nefinanciare pe termen scurt. Cu toate acestea, necesarul de fond de rulment a sporit cu 9,1% in primele noua luni din 2007, ajungand la 25,67 milioane lei.

Cu toate ca datoriile financiare pe termen scurt s-au diminuat cu 1,8% in primele noua luni din 2007, valoarea acestora fiind de 26,54 milioane lei, se constata o deteriorare a trezoreriei nete, care a ajuns la un deficit de aproape 25 milioane lei, in crestere cu 8,48% fata de decembrie 2006.

Putem astfel afirma ca societatea prezinta in acest moment un dezechilibru bilantier destul de pronuntat, ce poate pune in pericol derularea normala a activitatii in lipsa unor venituri suplimentare din activitatea de baza.

Investitiile s-au concentrat in doua mari directii: cresterea capacitatii de productie, in conditiile cresterii calitatii si a productivitatii, si patrunderea pe noi piete.

Politica de investitii

In cei peste 15 ani de existenta ai societatii, s-au investit sume considerabile in dezvoltarea capacitatilor de productie, modernizarea fluxurilor de productie, punerea la punct a activitatii de cercetare-dezvoltare si infrastructura IT.

Actualul centru de productie a fost construit in zona industrială a Aradului, după preluarea pachetului de actiuni al Optiplast de la FPS si FPP, a fost inaugurat in 2000 si a constituit, la momentul dării in functiune, cea mai moderna fabrica de contoare din Europa. Investitia totala a fost de circa 10 milioane euro.

Investitiile recente s-au focalizat pe dezvoltarea unui portofoliu propriu de produse, obtinandu-se validarea tehnica comunitara pentru 54 de tipuri de contoare, si pe marirea capacitatilor de productie (prin achizitia de echipamente de modernizare si automatizare, ce a permis obtinerea unui nivel tehnologic comparabil cu cei mai puternici competitori).

In cei 15 ani de existenta, s-au investit sume considerabile in procesul de turnare a componentelor din alama (1,4 milioane euro), procesul tehnologic de prelucrare mecanica a carcaselor (1,8 milioane euro), procesul tehnologic de executie a SDV-urilor (0,86 milioane euro), sectia de montare si verificare metrologica a contoarelor (1,5 milioane euro), injectie carcase plastic (2,1 milioane euro).

Planurile de investitii anuntate pentru perioada viitoare reprezinta, pe de o parte, continuarea celor derulate pana in prezent (achizitia de utilaje specializate, ce au ca efect cresterea productivitatii, proiectarea si dezvoltarea de noi produse, precum si certificarea acestora conform noilor norme metrologice europene), si, pe de alta parte, noi investitii (in principal cheltuieli de marketing si amenajarea de spatii logistice, in vederea intrarii pe piete noi).

Obiectivele strategice pe care societatea spera sa le atinga in urma acestui proces investitional sunt dublarea capacitatii de productie pana in anul 2009 si intrarea pe noile piete vizate.

Politica de dividend

Fiind o companie aflata intr-o faza de expansiune a activitatii, ce necesita surse importante de finantare, actionarii societatii au decis folosirea profiturilor obtinute ca sursa de autofinantare. Singura exceptie, in ultimii trei ani, o constituie repartizarea unui dividend de 50.000 lei in anul 2005, ceea ce reprezinta numai 3,67% din profitul net al aceluia exercitiu financiar.

Avand in vedere planurile investitionale ale companiei precum si viitoarea structura a actionariatului, dupa IPO, este putin probabila distribuirea de dividende in viitorul apropiat.

Alte informatii importante

Numarul de salariati ai emitentului a fost de circa 465 de persoane in perioada 2004-2006, dar a scazut pana la 395 de persoane la data de 30.06.2007, fapt explicat de societate prin separarea diviziei de instalatii si vanzarea acesteia catre Servito SRL. Peste 90% dintre salariatii societatii sunt anjagati cu norma intreaga, diminuandu-se astfel ponderea lucratorilor sezonieri. Majoritatea salariatilor au varste cuprinse intre 30-45 de ani. Societatea investeste sume considerabile in pregatirea si calificarea personalului.

Societatea este, in acest moment, implicata in litigii, dar conducerea societatii nu considera ca acestea pot afecta intr-o maniera negativa si semnificativa rezultatele economice. Emitentul este parte in unele litigii, atat in calitate de reclamant (intr-un numar de sase litigii comerciale, urmarind recuperarea unor sume de 196 mii euro, dar si in alte opt cauze ce au ca obiect procedura insolventei, cu o valoare de peste 450 mii euro) cat si de parat (intr-un numar de patru litigii, cu o valoare de circa 350 mii euro).

Puncte tari:

Gama completa de produse.
Cota de piata ridicata.
Produse acceptate fara alte
certificari pe pietele externe

Avantaje competitive, oportunitati

Cel mai important avantaj competitiv pe care il are emitentul, in special pe plan intern, este oferirea unei game complete de contoare, de la cele mai mici (de bransament), pana la cele folosite in cazul aplicatiilor industriale sau care necesita particularitati constructive deosebite.

In plus, serviciile de consiliere si asistenta tehnica acordate beneficiarilor (premergatoare vanzarii) cat si serviciile de instalare, mentenanta si verificari metrologice (ulterioare vanzarii), constituie atuuri importante.

Alte puncte tari ale societatii sunt calitatea ridicata a produselor, recunoscuta pe plan international, existenta unui laborator metrologic acreditat in conformitate cu reglementarile UE (fapt care ii permite exportul direct, fara alte certificari in tara de destinatie), fluxul tehnologic relativ nou si capacitatea de a dezvolta, in cadrul societatii, noi game de produse.

Emitentul detine un sistem integrat de management al calitatii (ISO 9001, ISO 14001, ISO 17025, ISO 27001 si ISO 18001) si aplica ultimele norme metrologice europene (MID).

Parteneriatele strategice incheiate cu distribuitori internationali sau locali au condus la cresterea notorietatii brandului si la cresterea cotei de piata.

Puncte slabe:

Evolutia cursului valutar are un impact major asupra profitabilitatii companiei.
Cresterea costurilor materiilor prime si a celor cu forta de munca.
Dependenta ridicata de un numar redus de parteneri (atat furnizori cat si clienti).
Rentabilitate afectata de programul investitional.
Ciclicitate in activitatea de vanzari (inlocuirea contoarelor avand loc la intervale de cativa ani).

Puncte slabe

Dependenta ridicata de un numar relativ redus de clienti importanti constituie un risc greu de cuantificat. Avand in vedere experientele trecute (iesirea Zenner Germania din actionariat, care a condus la diminuarea cifrei de afaceri cu circa 2,6 milioane euro anual, pe pietele externe), diversificarea canalelor de distributie ar trebui sa constituie un obiectiv prioritar pentru companie.

Situatia este similara si in cazul furnizorilor, numarul acestora fiind redus, fapt care poate periclita desfasurarea normala a activitatii, in cazul unor sincope in aprovizionare (care nu pot fi suplinite de stocurile existente la un anumit moment).

Profitabilitatea scazuta din ultimii ani, justificata prin eforturile investitionale derulate, au condus la scaderea capacitatii de autofinantare, urmare fiind cresterea gradului de indatorare al societatii.

Alte amenintari pot veni din evolutia cursului valutar (avand in vedere faptul ca aproximativ jumatate din materiile prime provin din import dar si ponderea insemnata a exporturilor), ce pot conduce la cheltuieli financiare ridicate, precum si costul in crestere al fortei de munca.

Evaluare si concluzii

Tinand cont de faptul ca, la momentul actual, Contor Group Arad nu este o companie listata, determinarea unui pret de piata nu este posibila. Din acest motiv, am folosit pretul din oferta (0,38 lei/actiune) pentru estimarea, pe baza rezultatelor financiare preliminate, pentru calculul principalilor indicatori de evaluare ai valorii emitentului.

	Inainte de oferta	Dupa oferta
Profit/actiune (lei)	0,0161	0,0128
Valoare contabila (lei)	0,3415	0,3492
Cifra de afaceri/actiune (lei)	0,3808	0,3046
Indicator PER	23,671	29,589
Indicator P/Bv	1,113	1,088
Indicator P/S	0,998	1,247

La calculul indicatorilor dupa oferta, s-a tinut cont si de cresterea activului net al emitentului, cu sumele rezultate in urma ofertei.

Cresterea numarului de actiuni (avand in vedere o subscriere de 100%), a condus la diminuarea profitului net unitar pe actiune si a raportului dintre cifra de afaceri si numarul de actiuni, singura imbunatatire constatandu-se in cazul valorii contabile unitare.

Luand in considerare pretul din oferta, societatea este atractiva numai prin prisma activului net, investitorii platind o prima de numai 8,8% fata de valoarea acestuia. Dar, tinand cont ca in valoarea activului net nu sunt cuprinse multe din valorile intangibile ale companiei (know-how, notorietatea marcii, pozitia pe piata), aceasta prima este justificata.

Din punct de vedere al profitabilitatii, lucrurile stau cu totul altfel, profitul net unitar in scadere conduce la o valoare a PER mult peste media pietei.

Prime Transaction
Departament Analiza
analiza@primet.ro
29.02.2008

NOTA: Prime Transaction nu se face responsabila pentru tranzactiile efectuate pe baza informatiilor cuprinse in acest material. Pentru conceperea materialului s-au folosit date din surse pe care le consideram de incredere, dar corectitudinea si completitudinea lor nu poate fi garantata. Exista posibilitatea ca Prime Transaction sa aiba in vedere detinerea in viitor a unor valori mobiliare mentionate in prezentul material.