

Orice vârf poate fi atins, dacă îți dorești cu adevărat ...



RAPORT DE EVALUARE CEMACON S.A.



Datele, informațiile și conținutul prezentului raport nu vor putea fi copiate în parte sau în totalitate și nu vor fi transmise unor terți fără acordul scris și prealabil al **DARIAN DRS S.A.**, și al clientului, **PAVAL HOLDING**.

- Mai 2024 -

REZUMAT – FAPTE, IPOTEZE SPECIALE, REZULTATELE ANALIZELOR, CONCLUZII

Scopul evaluării:	Estimarea valorii echitabile a acțiunilor CEMACON S.A., în vederea stabilirii prețului pentru exercitarea dreptului de squeeze out, conform art. 44 alin. 1, lit. a) din Legea nr. 24/2017 coroborat cu art. 80 din Regulamentul ASF nr. 5/2018. În urma estimării valorii acțiunilor CEMACON S.A. se va stabili prețul ce va fi achitat acționarilor minoritari ai CEMACON S.A. în cadrul ofertei publice de preluare obligatorie, pe care actionarul majoritar PAVĂL HOLDING S.R.L. o va derula.
Subiectul evaluării:	Acțiunile CEMACON S.A., cu sediul social pe Calea Turzii, nr. 178 K, etaj 1, Cluj-Napoca, județul Cluj, România, telefon: +40 260 615120, fax (Cluj): +40 264 704 050, cod fiscal RO677858, număr de înregistrare la registrul comerțului J12/2466/2012, adresă e-mail: office@cemacon.ro , pagină web: www.cemacon.ro .
Activitatea companiei analizate:	CEMACON S.A., are ca principal obiect de activitate: “Fabricarea caramizilor, tiglelor si altor produse pentru constructii, din argila” – cod CAEN 2332.
Instrucțiunile evaluării:	Conform contractului DRS nr. 216 / 29.03.2024
Premisele evaluării:	Compania a fost evaluată în ipoteza respectării principiului continuității activității.
Tipul valorii utilizate:	Tipul de valoare adecvat ținând cont de reglementările aplicabile (evaluarea se va realiza în conformitate cu prevederile art. 44 alin. 1, lit. a) din Legea nr. 24/2017 coroborat cu art. 80 din Regulamentul ASF nr. 5/2018) este valoarea echitabilă , definit în SEV 104 - Tipuri ale valorii ca fiind: „prețul estimat pentru transferul unui activ sau a unei datorii între părți identificate, aflate în cunoștință de cauză și hotărâte, preț care reflectă interesele acelor părți”.
Data evaluării:	31.12.2023
Ipoteze semnificative și ipoteze speciale semnificative:	Principalele ipoteze semnificative și ipoteze speciale semnificative de care s-a ținut cont în elaborarea prezentului raport de evaluare sunt detaliate în subcapitolul 1.9. – Ipoteze semnificative și ipoteze speciale semnificative.
Rezultatele evaluării:	Abordarea prin venit (metoda DCF) - 0,4349 lei / acțiune Abordarea prin piață – 0,4367 lei / acțiune
Concluziile evaluării:	Opinia evaluatorului privind valoarea echitabilă a unei acțiuni CEMACON S.A., estimată în conformitate cu Standardele de Evaluare a Bunurilor, ediția 2022, la 31.12.2023 este 0,4349 lei / acțiune .

Opinia prezentată reprezintă valoarea cumulată a profiturilor actualizate disponibile după ce au fost achitate toate obligațiile non-financiare (cheltuieli operaționale, impozit pe profit, necesarul de capital de lucru, investiții menite să păstreze activele într-o stare adecvată desfășurării activității curente), din care au fost deduse datoriile financiare.

Suplimentar, s-a avut în vedere valoarea activelor în exces (neoperaționale, ce nu contribuie la activitatea de bază a companiei), a disponibilului bănesc și a altor active curente neincluse în capitalul de lucru.

Cererea de delistare este invocată în baza art. 44 alin. 1, lit. a) din Legea 24/2017 coroborat cu art. 80 din Regulamentul ASF nr. 5/2018. Conform acestui text de lege, "În cazul unei oferte publice de cumpărare/preluare voluntare, prețul se determină de un evaluator autorizat, conform legii, potrivit standardelor de evaluare în vigoare, potrivit legii."

Societatea este tranzacționată pe piața de capital, iar în astfel de situații care intră sub incidența reglementărilor ASF, în evaluarea în vederea delistării, nu se aplică discount-uri pentru lipsa de control, respectiv pentru lipsa de lichiditate/vandabilitate. O situație particulară de acest gen este prevăzută și în Standardele de evaluare a bunurilor, editia 2022, GHID DE EVALUARE – GEV 600 - Evaluarea întreprinderii, art. 64, Particularități: "În cazul evaluării acțiunilor emise de o întreprindere, realizată pentru retragerea de la tranzacționare a acesteia, nu se aplică discounturi pentru lipsa de control, respectiv pentru lipsa de lichiditate/vandabilitate".

Concluziile procesului de evaluare:

Opinia evaluatorului este prezentată pe larg în cadrul capitolului 3 – Evaluarea Societății, unde am ținut cont de prevederile Standardelor de Evaluare a Bunurilor emise de ANEVAR și de toate informațiile cunoscute de noi la data realizării raportului de evaluare.

Abordările în evaluare recomandate de Standardele de Evaluare (SEV) emise de ANEVAR sunt:

- ✓ *Abordarea prin venit* – reprezintă o cale generală de estimare a valorii unei întreprinderi, participații sau linii de activitate prin folosirea uneia sau mai multor metode prin care valoarea este estimată prin convertirea beneficiilor anticipate în valoare a capitalului.
- ✓ *Abordarea prin piață* - o cale generală de estimare a valorii unei întreprinderi, participații sau linii de activitate prin folosirea uneia sau mai multor metode care compară subiectul evaluat cu alte întreprinderi similare, participații sau linii de activitate similare care au fost vândute.
- ✓ *Abordarea bazată pe active* – metodă de estimare a valorii unei întreprinderi, participații sau linii de activitate utilizând metode bazate pe valoarea de piață a activelor individuale ale întreprinderii minus datoriile.

Abordarea prin venit (Metoda Fluxurilor Financiare Actualizate - "DCF" sau "Discounted Cash Flows") a fost utilizată în vederea estimării valorii echitabile a capitalurilor proprii CEMACON S.A., fiind cea mai adecvată întrucât surprinde aportul tuturor activelor deținute, corporale și necorporale (active imobiliare, licențe, echipamente, capital de lucru, forța de muncă, relații cu clienții etc.). În aplicarea acestei abordări am utilizat previziunile managementului pentru a surprinde evoluția viitoare așteptată a societății dar și o serie de date de piață prin care am verificat rezonabilitatea lor. În consecință, considerăm că rezultatul metodei fluxurilor financiare actualizate este cel mai reprezentativ pentru scopul prezentei evaluări.

Abordarea prin piață a fost aplicată în vederea verificării opiniei emise în baza abordării prin venit. În acest caz, gradul de acuratețe al abordării prin piață este mai mic comparabil cu cel obținut prin abordarea prin venit întrucât pe piețele de capital din Europa, inclusiv România, a fost identificat un număr limitat de companii listate având obiect de activitate comparabil. În cazul prezentei evaluări a fost aplicată metoda comparațiilor cu tranzacții de acțiuni ale unor companii publice tranzacționate pe piețele de capital externe (din Europa), prin prelucrarea multiplilor relevanți.

Dintre cele trei abordări, nu am aplicat abordarea prin cost (abordarea bazată pe active), întrucât SEV emise de ANEVAR recomandă utilizarea acestei abordări doar în cazul start-up-urilor sau unde principiul continuității activității nu este respectat; în cazul prezentului proces de evaluare nici una dintre cele două condiții nu este respectată, astfel abordarea pe bază de active nu este utilizată.

Cu stimă,

DARIAN DRS S.A.



A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Trayca".

Cuprins

1	TERMENII DE REFERINȚĂ AI EVALUĂRII	7
1.1	Identificarea și competența evaluatorului	7
1.2	Identificarea clientului și a oricăror alți utilizatori desemnați	7
1.3	Scopul evaluării	7
1.4	Identificarea activului supus evaluării	8
1.5	Tipul valorii utilizate	8
1.6	Data evaluării	9
1.7	Natura și amploarea activităților evaluatorului și oricare limitări ale acestora.....	9
1.8	Natura și sursa informațiilor pe care se bazează evaluatorul	9
1.9	Ipoteze semnificative și ipoteze speciale semnificative	11
1.10	Restricții de utilizare, difuzare sau publicare.....	13
1.11	Declararea conformității evaluării cu SEV.....	13
1.12	Tipul raportului	13
2	PREZENTAREA DATELOR – ANALIZA DIAGNOSTIC	14
2.1	Date generale	14
2.2	Tipul organizației și istoric general.....	14
2.3	Diagnosticul juridic	16
2.3.1	Surse	16
2.3.2	Forma juridică.....	16
2.3.3	Proprietarii companiei	16
2.3.4	Dreptul de proprietate asupra activelor imobiliare	17
2.3.5	Activele în afara exploatării	18
2.3.6	Situația activelor necorporale	19
2.3.7	Situația immobilizărilor financiare	20
2.3.8	Contracte de închiriere	20
2.3.9	Contracte de împrumut. Bunuri gajate sau ipotecate.....	20
2.3.10	Situația autorizațiilor de funcționare	20
2.3.11	Situația litigiilor.....	21
2.3.12	Situația asigurărilor în vigoare	22
2.4	Diagnosticul operational.....	22
2.4.1	Mod de organizare a activității	22
2.4.2	Portofoliul de produse al CEMACON SA	24
2.4.3	Evoluția vânzărilor.....	24
2.4.4	Mentenanța și întreținerea.....	25

2.4.5	Dinamica investițiilor	25
2.4.6	Asigurarea calității	26
2.4.7	Activitatea de cercetare - dezvoltare	27
2.4.8	Activitatea de aprovizionare	27
2.5	Diagnosticul comercial	28
2.5.1	Analiza mediului comercial extern – cadrul macroeconomic	28
2.5.2	Analiza ramurii (domeniului)	30
2.5.3	Politica de marketing și promovare	37
2.5.4	Politica de preț	39
2.5.5	Politica de vânzări	40
2.5.6	Principalii clienți	40
2.5.7	Principalii concurenți	41
2.6	Diagnosticul resurselor umane	41
2.6.1	Managementul societății	42
2.6.2	Auditarea situațiilor financiare	43
2.6.3	Personalul	43
2.7	Analiza economico-financiara	44
2.7.1	Analiza bilanțului patrimonial	44
2.7.2	Analiza poziției financiare	47
2.8	Analiza SWOT	55
3	EVALUAREA SOCIETĂȚII	58
3.1	Abordarea prin venit	58
3.1.1	Evaluare	58
3.1.2	Estimarea fluxurilor financiare la dispoziția investitorilor	59
3.1.3	Estimarea valorii terminale (reziduale)	75
3.1.4	Rezultatul evaluării prin metoda DCF	75
3.2	Abordarea prin piață	76
3.2.1	Selectarea companiilor comparabile	77
3.2.2	Ajustări ale elementelor bilanțiere și din contul de profit și pierdere	79
3.2.3	Selectarea multiplicatorilor de piață	79
3.2.4	Prelucrarea și ajustarea multiplicatorilor	80
4	ANALIZA REZULTATELOR ȘI CONCLUZIA ASUPRA VALORII	84
5	ANEXE	85
5.1	Proiecții financiare detaliate – CEMACON S.A.	85

1 TERMENII DE REFERINȚĂ AI EVALUĂRII

1.1 Identificarea și competența evaluatorului

Evaluarea expusă în prezentul raport a fost realizată de către DARIAN DRS SA¹, și nu s-a primit asistență semnificativă din partea niciunei alte persoane, înafara celor identificate mai jos:

- etapele procesului de evaluare au fost conduse de către Anca Isailă, cu legitimația ANEVAR nr. 19247;
- respectarea procedurilor interne de calitate ale companiei DARIAN DRS SA, a fost verificată de către Mihaela Luția.

Evaluatorul deține calificarea și competența de a realiza prezenta evaluare, aspect care poate fi verificat de părțile interesate în Tabloul Asociației (<http://nou.anevar.ro/pagini/tabloul-asociației>).

Afirmațiile prezentate și susținute în acest raport sunt adevărate și corecte; analizele, opiniile și concluziile prezentate sunt limitate numai de ipotezele (inclusiv cele speciale) considerate și sunt analizele, opiniile și concluziile personale ale Evaluatorului, fiind nepărtinitoare din punct de vedere profesional. În derularea întregului proces al evaluării care a dus la opinia raportată, evaluatorul nu a fost constrâns sau influențat în niciun fel. Suma reprezentând plata pentru realizarea prezentului raport nu are nicio legătură cu declararea în raport a unei anumite valori (din evaluare) sau interval de valori care să favorizeze vreuna din părțile interesate și nu este influențată de apariția unui eveniment ulterior. Evaluatorul nu are niciun interes prezent sau de perspectivă în proprietatea care face obiectul prezentului raport de evaluare și niciun interes sau influență legată de părțile implicate. Astfel evaluatorul a putut oferi o valoare obiectivă și imparțială.

1.2 Identificarea clientului și a oricăror alți utilizatori desemnați

În conformitate cu datele înregistrate în baza de date proprie a Evaluatorului, prezentul raport de evaluare se adresează exclusiv PAVĂL HOLDING S.R.L. în calitate de Client și Utilizator Desemnat.

Evaluatorul nu va transmite copii ale prezentului raport sau părți din acesta, niciunei terțe părți, dacă aceasta nu a fost desemnată în scris ca posibil utilizator, și nici nu poate fi făcut responsabil pentru eventuale prejudicii produse părților în drept în cazul în care un terț ar deține și utiliza o astfel de copie. Responsabilitatea Evaluatorului este doar față de utilizatorii desemnați și nu poate fi extinsă față de niciun terț.

1.3 Scopul evaluării

Prezentul raport de evaluare va fi utilizat exclusiv în vederea respectării prevederilor contractuale, așa cum sunt ele stipulate în cadrul contractului de prestări servicii nr. 216 / 29.03.2024.

Scopul evaluării este estimarea valorii echitabile a acțiunilor CEMACON S.A., în vederea stabilirii prețului pentru exercitarea dreptului de squeeze out, conform art. 44 alin. 1, lit. a) din Legea nr. 24/2017 coroborat cu art. 80 din Regulamentul ASF nr. 5/2018.

¹ DARIAN DRS SA, împreună cu evaluatorii identificați, sunt denumiți generic în cadrul raportului „Evaluatorul”.

În urma estimării valorii acțiunilor CEMACON S.A. se va stabili prețul ce va fi achitat acționarilor minoritari ai CEMACON S.A. în cadrul ofertei publice de preluare obligatorie, pe care acționarul majoritar PAVĂL HOLDING S.R.L. o va derula.

1.4 Identificarea activului supus evaluării

În conformitate cu contractul și datele înregistrate în baza de date proprie a Evaluatorului, obiectul evaluării se referă la acțiunile CEMACON S.A., cu sediul social pe Calea Turzii, Nr. 178 K, Etaj 1, Cluj-Napoca, Județul Cluj, România.

CEMACON S.A., are ca principal obiect de activitate: **“Fabricarea caramizilor, tiglelor si altor produse pentru constructii, din argila”** – cod CAEN 2332.

Compania a fost evaluată în ipoteza respectării principiului continuității activității.

1.5 Tipul valorii utilizate

Este esențial ca tipul (sau tipurile) valorii să fie adecvate termenilor de referință și scopului evaluării, deoarece tipul valorii poate influența sau dicta selectarea metodelor de evaluare, a datelor de intrare și a ipotezelor și în final concluzia evaluatorului asupra valorii.

Cererea de delistare este invocată în baza art. 44 alin. 1, lit. a) din Legea 24/2017 coroborat cu art. 80 din Regulamentul ASF nr. 5/2018. Conform acestui text de lege, *“În cazul unei oferte publice de cumpărare/preluare voluntare, prețul se determină de un evaluator autorizat, conform legii, potrivit standardelor de evaluare în vigoare, potrivit legii.”*

În acest context, tipul valorii adecvat termenilor de referință și scopului evaluării, este valoarea echitabilă. Conform Standardelor de evaluare a bunurilor, editia 2022, SEV 104 - Tipuri ale valorii (paragraful 50), definita și în IVS² – Valoarea echitabilă:

“Valoarea echitabilă este prețul estimat pentru transferul unui activ sau a unei datorii între părți identificate, aflate în cunoștință de cauză și hotărâte, preț care reflectă interesele acelor părți”.

Valoarea echitabilă cere estimarea prețului care este just pentru ambele părți specifice, identificate, luând în considerare avantajele sau dezavantajele pe care fiecare parte le va obține din tranzacție.

Această valoare, de regulă, datorită volatilității condițiilor de piață, are valabilitate limitată la data evaluării și nu va putea fi atinsă în cazul unei eventuale incapacități de plată viitoare când, atât condițiile pieței cât și situațiile de vânzare pot diferi față de acest moment.

Raportul de evaluare este valabil în condițiile economice, fiscale, juridice și politice de la data întocmirii sale. Dacă aceste condiții se vor modifica concluziile acestui raport își pot pierde valabilitatea.

Conform nivelului de încredere al evaluatorului în precizia rezultatelor, expresia numerică a indicației finale asupra valorii echitabile a fost rotunjită la mii de lei întregi. Suplimentar, s-a făcut și conversia valorii în euro, la un curs de 4,9746 LEI pentru un EURO, valabil pentru data de 31.12.2023, rezultatul fiind rotunjit. Valabilitatea exprimării valorii în cele două monede, precum și echilibrul între acestea, sunt valabile la momentul exprimării opiniei, evoluția ulterioară a valorii putând fi diferită în cele două monede.

² IVS - International Valuation Standards

1.6 Data evaluării

Concluzia asupra valorii recomandată ca opinie finală în acest raport a fost determinată în contextul condițiilor pieței specifice din perioada Decembrie 2023; data evaluării este 31.12.2023.

Data raportului este 09.05.2024.

1.7 Natura și amploarea activităților evaluatorului și oricare limitări ale acestora

Cu ocazia demarării procesului de evaluare, ce este sinonim cu discuțiile preliminare purtate cu managementul companiei, evaluatorul a avut asigurat acces la situațiile financiare ale companiei și la alte elemente de natură să influențeze procesul de evaluare.

În vederea documentării și colectării datelor despre piața în care activează societatea, evaluatorul a avut acces la informațiile necesare. În realizarea analizelor, judecăților și calculelor din prezentul raport, evaluatorul a avut acces la toate informațiile relevante necesare.

1.8 Natura și sursa informațiilor pe care se bazează evaluatorul

Concluzia asupra valorii raportate s-a bazat pe informații particulare ce țin de eficiența proprietarului și/sau natura business-ului din interiorul proprietății evaluate; orice astfel de informație utilizată în procesul de evaluare, este considerată relevantă pentru tipul de proprietate și/sau valoare în măsura în care poate fi verificată/validată prin comparare cu evidențele disponibile în piața specifică.

A. Informații primite de la client:

Documentele puse la dispoziție de către reprezentanții societății comerciale Cemacon cuprind:

- informații specifice companiei și industriei, cu privire la:
 1. activitatea operațională a companiei;
 2. activitatea comercială a companiei;
 3. situația juridică a companiei și a patrimoniului său;
 4. situația patrimonială;
 5. o analiza recentă pentru anul 2023 a pieței materialelor de zidarie din România;
 6. active în exploatare/în afara exploatarei;
 7. situația personalului la 31.12.2023; evoluția numărului de personal în ultimii 8 ani și alte informații privind managementul resurselor umane;
 8. active financiare la 31.12.2023;
 9. registrul mijloacelor fixe la 31.12.2023;
 10. bunurile gajate la 31.12.2023;
 11. contracte de închiriere la 31.12.2023;
 12. investiții în curs la 31.12.2023;
 13. rapoarte de reevaluare ale activelor imobiliare aflate în patrimoniul companiei Cemacon împreună cu ultima nota de opinie cu privire la pastrarea valorilor juste pentru raportare financiară la 31.12.2023 la nivelul celor estimate la 31.12.2021;
 14. balanțele de verificare aferente perioadei 2015 - 31.12.2023;

15. contractele de împrumut și leasing la 31.12.2023;
16. evoluția vânzărilor în perioada 2015 - 2023;
17. dinamica investițiilor realizate de către Cemacon în perioada 2015 - 2023 și estimarea CAPEX-ului pentru perioada 2024 - 2028;
18. proiecțiile financiare întocmite de către managementul companiei Cemacon începând cu anul 2024 și până în anul 2028;
19. informații privind litigiile companiei Cemacon;
20. informații privind asigurările încheiate de către Cemacon;
21. informații privind autorizațiile de funcționare și de mediu;
22. rapoartele anuale aferente anilor 2021, 2022 și 2023.

Documentele și informațiile referitoare la Cemacon S.A. au fost puse la dispoziția evaluatorului de către conducerea acesteia. Evaluatorul nu își asumă niciun fel de răspundere pentru datele puse la dispoziție de către societate și nici pentru rezultatele obținute în cazul în care acestea sunt viciate de date incomplete sau greșite.

- Informații pe care se bazează concluzia asupra valorii:
 - Elemente de venituri și cheltuieli previzionate aferente companiei analizate, pornind de la datele furnizate de către managementul companiei;
 - Orice date relevante a căror considerare poate influența rezultatul metodelor aplicate.

Aceste informații au fost prelucrate de către Evaluator în urma comparării cu cele rezultate din cercetarea pieței; pentru diferențele semnificative au fost aplicate ajustări.

B. Informații colectate de evaluator:

- Date cu privire la evoluția jucătorilor din sectorul în care își desfășoară activitatea compania evaluată; coroborat cu evoluția pieței în ansamblu ei;
- Date cu privire la situația jucătorilor din piață (marje EBITDA, Cifra de Afaceri, Capital de lucru, Cheltuiala cu amortizarea etc.);
- Date necesare pentru estimarea ratei de actualizare - preluate din baza de date Kroll - Cost of Capital, respectiv din studiile profesorului A. Damodaran;
- Indicatori economico-financiari, prețuri și multiplii derivați din tranzacționarea unor companii comparabile din piața specifică – informații preluate din baze de date precum TP Catalyst, Keys Financial și Capital IQ (S&P), respectiv de pe site-ul Bursei de Valori București;
- Bibliografia de specialitate privind metodologia de evaluare aplicată;
- Legislația aplicabilă ținând cont de scopul evaluării;
- Standardele de Evaluare a Bunurilor 2022.

Evaluatorul a utilizat în estimarea valorii numai informațiile și documentele pe care le-a avut la dispoziție, putând exista și alte informații sau documente de care evaluatorul nu avea cunoștință.

Evaluatorul a obținut informații, opinii, estimări din surse considerate a fi corecte și de încredere dar nu se asumă nicio responsabilitate în cazul în care acestea s-ar dovedi a fi incorecte.

1.9 Ipoteze semnificative și ipoteze speciale semnificative

Valoarea opinată în raportul de evaluare este estimată în condițiile realizării ipotezelor care urmează și în mod special în ipoteza în care situațiile la care se face referire mai jos nu generează niciun fel de restricții în afara celor arătate expres pe parcursul raportului și a căror impact este expres scris că a fost luat în considerare. Dacă se va demonstra că cel puțin una din ipotezele sub care este realizat raportul și care sunt detaliate în cele ce urmează nu este valabilă, valoarea estimată este invalidată.

Principalele ipoteze de care s-a ținut seama în elaborarea prezentului raport de evaluare sunt următoarele:

- ✓ Toate aspectele și informațiile se bazează pe informațiile și documentele furnizate de către reprezentanții **Cemacon** prin conducerea acesteia. Aceste informații au fost prezentate fără a se întreprinde verificări sau investigații suplimentare. Dreptul de proprietate asupra acțiunilor este considerat valabil și marketabil;
- ✓ Informațiile furnizate de terțe părți sunt considerate de încredere dar nu li se acordă garanții pentru acuratețe;
- ✓ Se presupune că amplasamentele se conformează tuturor reglementărilor și restricțiilor de zonare și utilizare, în afara cazului în care a fost identificată o non-conformitate, descrisă și luată în considerare în prezentul raport;
- ✓ Pentru bunurile în afara exploatarei, mai exact pentru Centrul de instruire Meses localizat în Zalau și pentru terenul liber din Tunari, Zalau, jud. Salaj s-a considerat valoarea lor contabilă de la data evaluării, întrucât clientul a primit o nota de opinie de la evaluatorul AXIS VECTOR CONSULTING cu privire la menținerea valorilor juste estimate la 31.12.2021 pentru înregistrarea în contabilitate, și în situațiile financiare la 31.12.2023. Similar s-a primit o nota de opinie de la ETOS BUSINESS Valuation & Advisory S.R.L. cu privire la menținerea valorii juste a amplasamentului de la Branistea, jud. Galați, estimată la 31.12.2021 pentru înregistrarea în contabilitate, și în situațiile financiare la 31.12.2023, iar opinia auditorului cu privire la reflectarea valorilor juste este fără rezerve la nivelul anului 2022;
- ✓ Nu am realizat o analiză a clădirilor, nici nu am inspectat acele părți care sunt acoperite, neexpuse sau inaccesibile, acestea fiind considerate în stare tehnică bună. Nu ne putem exprima opinia asupra stării tehnice a părților neinspectate și acest raport nu trebuie înțeles că ar valida integritatea structurii sau sistemului clădirilor;
- ✓ Nu am realizat o analiză (funcțională, de capacitate și de randament) a bunurilor. Acestea au fost considerate în stare tehnică bună. Nu ne putem exprima opinia asupra stării tehnice a bunurilor și acest raport nu trebuie înțeles că ar valida integritatea funcțională și de randament a acestora;
- ✓ Din informațiile deținute de către evaluator, nu există niciun indiciu privind existența unor contaminări naturale sau chimice la data evaluării care afectează valoarea proprietăților analizate sau proprietăților vecine. Evaluatorul nu are cunoștință de efectuarea unor inspecții sau a unor rapoarte care să indice prezența contaminanților sau a materialelor periculoase. Valorile sunt estimate în ipoteza că nu există așa ceva. Dacă se va stabili ulterior că există contaminări pe orice proprietate sau pe oricare alt teren vecin sau că au fost sau sunt puse în funcțiune mijloace care ar putea să contamineze, aceasta ar putea duce la diminuarea valorii raportate;
- ✓ Nu am realizat niciun fel de investigație pentru stabilirea existenței contaminanților. Se

presupune că nu există condiții ascunse sau neaparente ale proprietății imobiliare și a utilajelor, solului, sau structurii care să influențeze valoarea. Evaluatorul nu-și asumă nicio responsabilitate pentru asemenea condiții sau pentru obținerea studiilor necesare pentru a le descoperi;

- ✓ Situația actuală a companiei evaluate și scopul prezentei evaluări au stat la baza selectării metodelor de evaluare utilizate și a modalităților de aplicare a acestora, pentru ca valorile rezultate să conducă la estimarea cea mai probabilă a valorii acțiunilor în condițiile tipului valorii selectate;
- ✓ Analiza situațiilor financiare ale societății comerciale supuse evaluării în cadrul prezentului raport, nu presupune că noi am efectuat un audit, revizie limitată sau due-diligence pentru această societate. Nu ne asumăm nicio responsabilitate cu privire la integralitatea, corectitudinea sau exactitatea oricărei informații financiare primite de la client în numele acesteia;
- ✓ Se presupune ca marcele, licențele sau eventualele avize și autorizații care vor expira în anul 2023, vor fi reînnoite în vederea asigurării continuării activității în conformitate cu cerințele legale în vigoare;
- ✓ Valoarea echitabilă estimată este valabilă la data evaluării. Întrucât piața, condițiile de piață se pot schimba, valoarea estimată poate fi incorectă sau necorespunzătoare la un alt moment;
- ✓ S-a presupus că legislația în vigoare se va menține și nu au fost luate în calcul eventuale modificări care pot să apară în perioada următoare;
- ✓ Intrarea în posesia unei copii a acestui raport nu implică dreptul de publicare a acestuia;
- ✓ Evaluatorul, prin natura muncii sale, nu este obligat să ofere în continuare consultanță sau să depună mărturie în instanță relativ la societatea în chestiune;
- ✓ Orice valori estimate în raport se aplică întregii societăți și orice divizare sau distribuție a valorii pe interese fracționate va invalida valoarea estimată, în afara cazului în care o astfel de distribuție a fost prevăzută în raport.
- ✓ Nu s-au primit informații privind eventualele obligații de plată pe care le-ar putea implica litigiile pe care le are CEMACON pe rol, în cazul soluționării nefavorabile a acestora, pentru a verifica necesitatea constituirii sau suplimentării eventualelor provizioane pentru riscuri și cheltuieli. În evaluare s-a presupus ca aceste eventuale obligații generate de litigii nu se răsfrâng în mod negativ asupra activității operaționale și asupra valorii companiei.
- ✓ Metoda DCF din cadrul abordării prin venit are la bază bugetul previzionat întocmit și transmis de managementul entității; acesta a fost analizat împreună cu managementul societății, considerându-se că prezintă cea mai adecvată bază de estimare pentru scopul raportului; evaluatorul a utilizat acest buget de venituri și cheltuieli fără a aduce ajustări asupra elementelor previzionate, întrucât nu a putut fi verificat în detaliu și nu poate certifica veridicitatea informațiilor cuprinse în acesta. În urma verificării încadrării marjelor de profit și a celorlalți indicatori economico-financiar în intervalele de valori regăsite la companii comparabile din același domeniu de activitate, se presupune că elementele previzionate transmise de client sunt rezonabile, că ipotezele care stau la baza previziunilor făcute de entitate sunt în concordanță cu rezultatele efective anterioare.

Ipoteze speciale semnificative (care afectează valoarea echitabilă estimată):

- ✓ Premisele care au stat la baza întocmirii proiectiilor financiare reflectă strategia pe termen lung privind activitatea companiei; astfel, considerarea oricarui eveniment cu impact semnificativ asupra evoluției performanțelor și implicit asupra valorii acesteia, în cadrul acestor proiectii financiare se bazează exclusiv pe asumarea implementării acestora de către managementul companiei în orizontul de timp învedereat. Mai multe detalii privind aceste asumptii se regăsesc în capitolul 3.1 *Abordarea prin venit*.

Raportul de evaluare este valabil în condițiile economice, fiscale, juridice și politice de la data întocmirii sale. Dacă aceste condiții se vor modifica concluziile acestui raport își pot pierde valabilitatea.

1.10 Restricții de utilizare, difuzare sau publicare

Raportul de evaluare, în totalitate sau pe părți, sau oricare altă referire la acesta, nu poate fi publicat, nici inclus într-un document destinat publicității fără acordul scris și prealabil al evaluatorului cu specificarea formei și contextului în care urmează să apară. Publicarea parțială sau integrală, precum și utilizarea lui de către alte persoane decât cele la care s-au făcut referiri anterior (cap.1 Termenii de referință ai evaluării – 1.2. Identificarea clientului și a oricăror alți utilizatori desemnați), atrage după sine încetarea obligațiilor contractuale. De asemenea, intrarea în posesia unui terț a unei copii a acestui raport nu implică dreptul de publicare a acestuia.

1.11 Declarația conformității evaluării cu SEV

Toate demersurile evaluatorului, de la primirea temei și stabilirea Termenilor de referință și până la redactarea raportului, au fost în spiritul și cu respectarea prevederilor din „**STANDARDELE DE EVALUARE A BUNURILOR – 2022**”, astfel:

- Definițiile și conceptele pe care se bazează această evaluare sunt cele din SEV 100 – Cadrul general (IVS – Cadrul general) respectiv SEV 104 - Tipuri ale valorii (IVS 104);
- Misiunea de evaluare a fost definită în conformitate cu prevederile SEV 101 – Termenii de referință ai evaluării (IVS 101) și condusă în acord cu prevederile SEV 102 – Documentare și conformare (IVS 102);
- Prezentul raport este întocmit cu respectarea cerințelor SEV 103 – Raportare (IVS 103), SEV 104 – Tipuri ale valorii (IVS 104) și SEV 105 – Abordări și metode de evaluare.
- Obiectul evaluării fiind o întreprindere (capitalurile proprii și respectiv acțiunile CEMACON S.A.), procesul de evaluare a ținut cont și de prevederile SEV 230 – Drepturi asupra proprietății imobiliare (IVS 400), GEV 630 – Evaluarea bunurilor imobile, SEV 200 – Întreprinderi și participații la întreprinderi (IVS 200), GEV 600 – Evaluarea întreprinderii.

Conform prevederilor contractuale și a instrucțiunilor evaluării, nu a fost necesară abaterea de la niciunul din standardele respective.

1.12 Tipul raportului

Raportul de evaluare este unul narativ, detaliat, întocmit în conformitate cu SEV 103 și cuprinde, pe lângă termenii de referință, descrierea tuturor datelor, faptelor, analizelor, calculelor și judecăților relevante pe care s-a bazat opinia privitoare la indicația asupra valorii raportate, nefiind necesară nicio excludere sau abatere de la respectivul Standard.

2 PREZENTAREA DATELOR – ANALIZA DIAGNOSTIC

2.1 Date generale

CEMACON S.A. are următoarele date de identificare:

Cod unic de înregistrare: RO677858;

Număr de înregistrare la Registrul Comerțului: J12/2466/2012;

Adresa: Calea Turzii, Nr. 178 K, Etaj 1, Cluj-Napoca, Județul Cluj, România;

Telefon/Fax: 0365 733 802 / 0365 – 733 615;

Adresă e-mail: office@cemacon.ro;

Pagină web: www.cemacon.ro.

Obiectul principal de activitate al companiei îl reprezintă „**Fabricarea cărămizilor, țiglelor și altor produse pentru construcții, din argilă**” – cod CAEN 2332.

2.2 Tipul organizației și istoric general

Cemacon S.A. este organizată ca o societate pe acțiuni conform Legii 31/1990. La data evaluării capitalul social subscris și vărsat este de **93,531,041.8 LEI (divizat în 935.310.418 acțiuni cu valoare nominală de 0,1 lei/acțiune)**.

CEMACON S.A. are peste 55 de ani de experiență în producția de materiale de construcții. Compania și-a concentrat atenția pe obținerea unei rețete optime de fabricare a blocurilor ceramice, iar în prezent beneficiază de o linie de producție modernă, automatizată, care permite realizarea unor produse inovatoare (inclusiv produse cu vată bazaltică integrată), la cele mai înalte standarde. De asemenea, beneficiază de o linie modernă de producție de buiandrugii dotată cu tehnologie de ultimă generație, complet automatizată.

CEMACON promovează conceptul de «construcții verzi», inclusiv prin dezvoltarea singurului bloc ceramic din România care nu necesită termoizolare suplimentară, EVOCERAMIC 44 LM.

Compania CEMACON a fost înființată în anul 1969, în orașul Zalău din județul Sălaj, prin înființarea Întreprinderii de Produse Ceramice Zalău, obiectul de activitate fiind producerea și comercializarea de materiale ceramice pentru construcții. Producătorul de blocuri ceramice a câștigat notorietate în regiune în cele peste cinci decenii de existență.

În anul 1991 întreprinderea devine societate pe acțiuni, sub denumirea CEMACON SA ZALĂU iar în anul 1999 capitalul societății devine privat 100%.

În anul 1994 a fost pusă în funcțiune secția de pulberi minerale zeolitice, care a funcționat până în anul 2007 și a cărei producție a fost reluată în 2013. În anul 2007 producția a fost sporită prin achiziția și punerea în funcțiune a unei linii automatizate de fabricație a blocurilor ceramice cu o capacitate anuală de 150.000 mc.

În anul 2010, producția de cărămidă a fost preluată complet de linia de fabricație din Recea, județul Sălaj. Aici a fost inaugurată o nouă fabrică, susținută de cea mai modernă linie de fabricație din sud-estul Europei. Tot în anul 2010 fabrica de la Zalău a fost pusă sub conservare.

Odată cu schimbarea totală a managementului, în 2010, CEMACON și-a extins rețeaua de distribuție, limitată la acea vreme la 10 distribuitori în trei județe din nord-vestul României, având în anul 2019, 255 puncte de vânzare la nivel național.

Sediul social și administrativ al companiei au fost mutate la Cluj-Napoca în anul 2012, acesta fiind considerat un oraș activ și conectat la tot mediul de business românesc și străin. Fabrica din Zalău a fost pusă în conservare, deși linia din această locație trecuse în anul 2007 printr-un proces de modernizare.

În anul 2013, CEMACON lansa pe piața materialelor de construcții, caracterizată până atunci de oferte învechite, gama de cărămizi EVOCERAMIC. O gamă inovatoare datorită dimensiunilor și caracteristicilor atipice. Cărămizile EVOCERAMIC sunt mai mari decât alte produse din piață și au o configurație unică ce permite constructorilor să finalizeze lucrările mai repede și cu costuri mai mici. Gama EVOCERAMIC include EVOCERAMIC 44 LM, singura cărămidă din România care nu mai necesită termoizolație. Beneficiarii economisesc banii cheltuiți altfel pe materialele termoizolante, auxiliare, sau pe manoperă.

În anul 2013 se lansează în total cinci produse noi și se adoptă o nouă denumire de brand pentru gama de produse (Evoceramic), totodată schimbându-se și imaginea de brand a companiei.

În 2014, fabrica din Recea a funcționat la capacitate maximă, suplimentarea liniei de producție fiind următorul pas, în 2015. Cea mai potrivită soluție a fost repornirea liniei din Zalău. Un proces de re tehnologizare a fost deja demarat pentru ca utilajele din locație să poată produce cărămizi EVOCERAMIC.

În anul 2018 s-a deschis fabrica de buiandruguri, cea mai mare capacitate de producție de buiandruguri din România, dotată cu tehnologie de ultimă generație, complet automatizată. Dedeman a devenit acționar principal, iar CEMACON SA încheie procesul de restructurare a datoriilor bancare.

În anul 2019 compania a sărbătorit 50 de ani de existență. S-a lansat EVOCERAMIC 44 VB, primul bloc ceramic portant cu vată bazaltică integrată, care asigură izolația termică încă din faza de zidire.

În anul 2020 s-a lansat gama EVOCERAMIC VB, singurele cărămizi produse în România cu izolație fonică și termică integrată.

În anul 2021 s-a pus în funcțiune una dintre cele mai moderne centrale de COGENERARE, de înaltă eficiență, la Fabrica din Recea, investiție cofinanțată prin fondurile europene accesate (POIM 6.4).

Este important de menționat că în cursul exercitiului financiar aferent anului 2021, societatea a finalizat fuziunea cu subsidiara Cemacon Real Estate SRL, operațiune începută în anul 2020. Astfel, la data de 29.10.2020 a avut loc Adunarea Generală Extraordinară a Acționarilor CEMACON SA, care a aprobat de principiu fuziunea prin absorbție între CEMACON SA și subsidiara sa și a mandatat Consiliul de Administrație al societății pentru întocmirea și publicarea proiectului de fuziune. Proiectul de fuziune a fost întocmit de către Consiliul de Administrație al societății și a fost publicat în Monitorul Oficial al României partea a IV-a, nr. 906/ 04.03.2021. Societatea a convocat Adunarea Generală Extraordinară a Acționarilor la data de 28.04.2021 în vederea aprobării Proiectului de fuziune. După aprobarea de către acționari a proiectului de fuziune, au fost continuate demersurile juridice necesare pentru înregistrarea fuziunii, iar la data de 29.06.2021 prin decizia nr. 1396 a Tribunalului Comercial Cluj, fuziunea a fost admisă. **Având în vedere admiterea fuziunii la finalul primului semestru al anului 2021, la data de 31.12.2021, societatea CEMACON nu mai întocmește situații financiare consolidate.**

În anul 2022 noul Director General preia poziția de CEO, după ce a fost timp de 12 ani directorul financiar al companiei. **Tot în anul 2022 CEMACON demarează o investiție de peste 13 milioane de euro care reprezintă o premieră pe piața românească: o nouă fabrică echipată să producă atât înveliș ceramic, cât și elemente de placare pentru fațade de tip klinker (la Recea).** Tot în acest an a fost instalat și pus în funcțiune un sistem modern industrial pentru dezodorizarea aerului viciat și limitarea emisiilor olfactive la fabrica din Zalău, o premieră la nivel industrial în România, care aduce și importante beneficii pentru mediul înconjurător și comunitatea din mun. Zalău.

În anul 2023 a fost pusă în funcțiune fabrica de înveliș ceramic și elemente de placare pentru fațade (cărămidă aparentă) de tip klinker. Tot în anul 2023, societatea a achiziționat 100% din capitalul social al fabricii de blocuri ceramice Euro Caramida SA, din Biharia, județul Bihor, astfel că, la data de 31.12.2023, societatea CEMACON întocmește situații financiare consolidate.

2.3 Diagnosticul juridic

Diagnosticul juridic pentru o companie are în vedere investigarea aspectelor juridico-legale privind activitatea acesteia, în general, și a patrimoniului ce urmează a fi evaluat.

2.3.1 Surse

Prezentarea aspectelor juridice și a tuturor aspectelor menționate în întregul raport au la bază documentele și informațiile puse la dispoziție de către Cemacon prin conducerea societății, directorii de funcțiuni și persoane autorizate din compartimentele de specialitate ale societății.

2.3.2 Forma juridică

Compania **Cemacon** funcționează conform legislației aplicabile pe teritoriul României și anume Legea nr. 31/1990 privind societățile comerciale, fiind organizată ca societate pe acțiuni.

2.3.3 Proprietarii companiei

În baza datelor furnizate de către reprezentanții clientului, cea mai importantă modificare a capitalului social a constituit-o majorarea survenită în cursul anului 2021:

Capital social (RON)	Motivul majorării (diminuării)	Număr de acțiuni	Valoare nominală
De la 50.563.353,3 lei la 93.531.041,8 lei	Majorare aport numerar pentru susținere proiecte	De la 505.653.533 la 935.310.418	0,1000 lei

La 04.01.2021 a avut loc o tranzacție de vânzare – cumpărare importantă în care Dedeman SRL a avut calitatea de vânzător și Paval Holding SRL a avut calitatea de cumpărător. Pachetul avut în vedere în această tranzacție a fost de 505.653.533 acțiuni, reprezentând 74,537% din capitalul social de la data tranzacției iar prețul a fost de 0,3300 lei/acțiune.

În 27.03.2023 a avut loc o tranzacție de vânzare – cumpărare importantă în care Paval Holding SRL, printr-o ofertă publică de cumpărare a achiziționat un pachet de 22.111.193 acțiuni, reprezentând 2,3640% din capitalul social la prețul de 0,4800 lei/acțiune.

Ulterior datei evaluării, în 20.03.2024 a avut loc o tranzacție de vânzare – cumpărare în care Paval Holding SRL a achiziționat de la Pif Industrial SRL un pachet de 4.800.000 acțiuni, reprezentând 0,51319% din capitalul social de la data tranzacției, la prețul de 0,4320 lei/acțiune.

Capitalul social, la data evaluării, conform informațiilor furnizate de către client, este deținut de către următorii acționari:

Nr.crt	Denumire acționar	Număr acțiuni	Cota din capitalul social
1	PAVAL HOLDING SRL	753.963.090	80,6110
2	PIF INDUSTRIAL SRL	156.730.172	16,7570
3	Persoane fizice	14.072.677	1,5046
4	Persoane juridice	10.544.479	1,1274
	TOTAL	935.310.418	100%

Proprietate privată – societatea este deținută de acționari persoane fizice și juridice. Societatea este listată la Bursa de Valori București. Registrul acționarilor este administrat de DEPOZITARUL CENTRAL S.A.

2.3.4 Dreptul de proprietate asupra activelor imobiliare

Informațiile privind proprietățile imobiliare aflate în patrimoniul Cemacon SA sunt sintetizate în următorul tabel:

Denumire	Suprafata teren (mp)	Descriere
Cariera Tunari, Zalau, Str. Fabricii, nr. 1, jud. Salaj	130.883	Terenul este situat în imediata apropiere a Fabricii de blocuri ceramice Zalau, zona str. Fabricii, jud. Salaj.
Fabrica de caramida, Zalau, str. Fabricii, nr. 1, jud. Salaj	33.940	Pe acest teren se afla fabrica de caramida constand in: -teren in suprafata totala de 33.940 mp, compus din teren intravilan cu constructii, in suprafata de 33.638 mp si teren cu constructii, in suprafata de 302 mp; -constructii cu destinatie industriala (hale si constructii speciale specifice activitatii de fabricare a produselor ceramice) cu regim de inaltime P si cladiri administrative cu regim de inaltime P+1, cu suprafata construita de 21.447 mp.
Fabrica Loc. Recea, Com. Varsolt, Jud. Salaj	520.588	Pe teren se gasesc constructii industriale specializate pentru productia de blocuri ceramice hale, impreuna cu bransamente, retele de utilitati, instalatii, amenajari, platforme betonate etc.
Teren sat Panic, Comuna Hereclean Jud. Salaj	2.900	Terenul este extravilan si este compus din trei loturi alaturate cu suprafete de 973 mp, 891 mp si respectiv 1.036 mp.
Cluj-Napoca, jud. Cluj	-	Sediul Cemacon S.A. din Cluj – Napoca, Calea Turzii – pentru aceasta proprietate Cemacon a realizat amenajari; activitatea companiei se desfasoara într-un spatiu inchiriat.
Branistea, jud. Galati	143.778	Proprietatile imobiliare localizate in jud. Galati constau in: -teren intravilan cu categoria de folosinta altele (cariera de argila), in suprafata de 86.185 mp si teren intravilan cu constructii in stare avansata de degradare (proapse spre casare), in suprafata de 57.593 mp.
TOTAL	832,089	

Terenul în suprafața totală de 130.883 mp (Cariera Tunari), situat în Zalau, strada Fabricii nu este populat de construcții. Din totalul celor 130.883 mp, o suprafață 85.567 mp (compactă) a fost atribuită prin HG634/1991, restul suprafeței fiind alcătuită din parcele de teren dispersate. Zona în care se găsește

terenul este industrial-agricola, in apropiere, pe o raza de 500 m, sunt proprietati agricole, incinta fabricii de caramida Cemacon SA Zalau si alte proprietati industriale de mai mica anvergura.

Pe terenul in suprafata de 520.588 mp, se regaseste **Fabrica de blocuri ceramice Recea**, amplasata in jud. Salaj, in zona marginasa a orasului Zalau in partea de Nord - Vest. Accesul la proprietate se face din drumul national DN 1H (intre localitatea Hereclean si Varsolt) pe drumul care duce in localitatea Recea. Proprietatea se afla la o distanta de 1,4 km sud fata de drumul principal. Zona este in cea mai mare parte neconstruita, fiind formata din terenuri cu destinatie arabilă.

Pe acest teren sunt construite doua hale moderne de preparare si depozitare cu o suprafata construita la sol de 4,501 mp si respectiv 15,281 mp. Constructia halelor a fost finalizata in perioada 2009 - 2010. Pe amplasament sunt edificate si constructii specifice domeniului de activitate: spatiu administrativ, depozit rebut crud, depozit rebut ars, siloz cocs de petrol si decantoare.

Lotul pe care au fost construite halele de productie are destinatia de teren curti constructii pe o suprafata de 67,244 mp, restul pana la 453,256 mp reprezentand teren intravilan/extravilan arabil aferent exploatarei argilei.

In ceea ce priveste terenul cu suprafata de 2900 mp, acesta este compus din trei loturi alaturate, cu numere cadastrale diferite, avand suprafetele de 973 mp, 891 mp si respectiv 1,036 mp. Amplasamentul terenurilor dispune in apropiere (200m) de acces la energie electrica si apa, telefonie, cablu de date. Parcelele s-au achizitionat in scopul realizarii accesului de la hala de zgura la fabrica de produse ceramice de la Recea , pentru a se evita accesul prin comuna Panic.

Ultima reevaluare a activelor corporale a fost efectuată la data de 31.12.2021 în scopul stabilirii valorii juste a imobilizărilor corporale de tipul clădirilor și terenurilor, spre a fi utilizată în situațiile financiare și în conturile adecvate ale societății. Conform datelor furnizate, la finalul anului 2022 s-a realizat o analiza de piata prin care s-a oferit o opinie asupra valorii juste la data de 31.12.2022 (situatie comparativa fata de 31.12.2021) pentru activele imobiliare aflate in patrimoniul Cemacon S.A.

Conform analizei de piață, comparativ cu anul 2021:

- piata terenurilor din aria geografica analizata a inregistrat o stagnare, valoarea justa a acestora la 31.12.2022 putand fi considerata egala cu valoarea justa de la 31.12.2021;
- constructiile a caror valoare justa a fost estimata in cadrul raportului de evaluare intocmit de ETOS BUSINESS Valuation&Advisory S.R.L. la 31.12.2021 nu au suferit modificari ale valorii juste.

2.3.5 Activele în afara exploatării

In cele ce urmeaza prezentam o lista a activelor în afara exploatării:

Active în afara exploatarei	Valoare justă la 31.12.2023 (lei)
Centru instruire Meses, Zalau	105.889
Cariera Tunari, Zalau, jud. Salaj - teren liber	8.780.071
Amplasament Branistea, Galati	2.599.510
Total	11.485.470

Centrul de Instruire Meses este un apartament cu o suprafata utila de 73,03 mp (conform declaratiilor reprezentantilor clientului); imobilul din care face parte acest apartament este edificat pe un teren in suprafata de 211 mp detinut in coproprietate de Orasul Zalau, in cota actuala de ½ si de Filiala de Intretinere si Servicii Energetice Electrica Serv SRL, in cota actuala de ½.

Activul în afara exploatarii denumit „Cariera Tunari” este reprezentat de un teren care nu este populat de construcții, în suprafața totală de 130.883 mp, situat în imediată apropiere a Fabricii de blocuri ceramice Zalau, zona Strada Fabricii, jud. Salaj.

În ceea ce privește terenul localizat în localitatea Branistea, jud. Galati, pe acesta sunt edificate construcții cu destinație industrială – care prezintă o stare avansată de degradare și sunt propuse spre casare. În cadrul notei de opinie de la evaluatorul ETOS BUSINESS Valuation & Advisory S.R.L., construcțiilor existente pe amplasamentul de la Branistea, jud. Galati, le-a fost asimilată o valoare justă de zero lei; în acest context, valoarea justă prezentată sintetic în tabelul anterior, pentru amplasamentul de la Branistea, este aferentă terenului considerat liber având o suprafața totală de 143.778 mp (extrase CF 100198 și 100199).

Cele anterior menționate sunt catalogate ca investiții imobiliare la 31.12.2023. Conform informațiilor prezentate în situațiile financiare consolidate de la decembrie 2023, nu au fost modificări ale valorilor față de cele de la 31 decembrie 2022. În anul 2023 Grupul nu a făcut reevaluare ci a obținut un Raport de Menținere a valorii juste a proprietății imobiliare de la Zalau, întocmit de către AXIS Vector Consulting. Managementul consideră că nu au existat modificări semnificative în valoarea justă a terenului din Tunari, Zalau. Pentru amplasamentul de la Branistea, Galati s-a considerat valoarea contabilă de la data evaluării, întrucât clientul a primit o notă de opinie de la evaluatorul ETOS BUSINESS Valuation & Advisory S.R.L. cu privire la menținerea valorilor juste estimate la 31.12.2021 pentru înregistrarea în contabilitate, și în situațiile financiare la 31.12.2022, iar opinia auditorului cu privire la reflectarea valorilor juste este fără rezerve la nivelul anului 2022.

2.3.6 Situația activelor necorporale

Compania Cemacon deține, la data evaluării, următoarele categorii de active necorporale:

- Cheltuieli de dezvoltare produse
- Drepturi de utilizare fabrica Zalau, clădire Cluj
- Licențe de operare, licențe programe soft
- Programe informatice, de proiectare și altele
- Platforma integrată CRM
- Certificate verzi, certificate EUA etc.

Societatea deține la nivel consolidat, la data de 31 Decembrie 2023, imobilizări necorporale sub formă de fond comercial (Goodwill) în valoare de 4.865.558 lei.

Alte imobilizări necorporale sunt reprezentate de cheltuieli de dezvoltare în valoare de 2.649.051 lei și concesiuni, licențe, brevete, mărci, programe informatice în valoare de 15.814.859 lei.

Compania beneficiază de mai multe mărci, după cum urmează:

- a. Marca verbală EVO CERAMIC, nr. marca 124562, prelungire marca până la data de 01.03.2033
- b. Marca combinată CEMACON, nr. marca 125834, expiră în data de 18/03/2033
- c. Marca combinată EVO CERAMIC, nr. marca 125835, expiră în data de 18/03/2033
- d. Marca MURALIS, nr. marca 174198, expiră la 20.11.2030
- e. Marca EVO-MZC, nr. marca 172476, expiră la 04.08.2030
- f. Marca EVO-TMT, nr. marca 172478, expiră la 04.08.2030
- g. Marca EVO-MZT, nr. marca 172477, expiră la 04.08.2030

În cadrul companiei analizate există două mărci înregistrate la OSIM: CEMACON și EVO CERAMIC.

2.3.7 Situația immobilizărilor financiare

Compania CEMACON la nivel statutar are evidentiate contabil următoarele immobilizări financiare la 31.12.2023:

Garantii acordate	Valoare/lei
Garantie chirie sediu Cluj	295,788
Garantie chirie Oradea	2,226
Garantie emitere token OPCOM	750
Garantie A.N.R.S.P.S-UT	1,020
Garantie financ. refacerea mediului ANRM	264,334
Garantie financiara refacere mediu ANRM proiect Delta	31,159
Total garantii	595,277

Participatii	Valoare/lei
Participatie Eurocaramida	127,488,922
Aport patrimoniu Asociatia Cluster Caneparo	1,000
TOTAL general	128.085.199

2.3.8 Contracte de închiriere

La data evaluării Cemacon are încheiate contracte de închiriere atât în calitate de proprietar cât și în calitate de chiriaș.

În continuare prezentăm contractele de închiriere în vigoare la data evaluării:

- 1) Hexagon Offices SRL – sediu social Cemacon – Cemacon (locatar) - 15.04.2025 – 911 mp birouri, 69.583,20 lei
- 2) TORA PLUS SRL - teren platforma betonata (3500 mp) – 05.06.2023 (1euro + TVA/mp)
- 3) SPEED SERVICE (locatar) - 01.06.2023 - spatiu/teren 80 mp in Cariera Tunari – 350 euro/luna
- 4) TRANS WORLD OIL (locatar) – 07.05.2023 apartament Oradea 51.73 mp, 450 euro/luna
- 5) CENTO TRANS – teren platforma betonata, (5200 mp), 5200 euro/luna, din 15.05.2023.

2.3.9 Contracte de împrumut. Bunuri gajate sau ipotecate

Datoriile financiare ale companiei la 31.12.2023 sunt prezentate sintetic în următorul tabel:

Datorii financiare	lei
Sume datorate institutiilor de credit - t.s.	15,005,041
Sume datorate institutiilor de credit si datorii catre asociati - t.l.	75,316,602
Alte datorii - t.l.	25,164,343
Total	115,485,986

Compania nu are bunuri gajate sau ipotecate la 31.12.2023.

Pentru creditul contractat de la Banca Transilvania, în scopul achiziționării Eurocaramida, compania are următoarele garanții:

- Ipoteca reala mobiliara asupra încasarilor prezente si viitoare si soldului conturilor curente si a altor subconturi deschise de catre debitor la creditor, până la concurența datoriei;
- Ipoteca pe actiunile dobandite de Cemacon SA în capitalul Eurocaramida.

2.3.10 Situația autorizațiilor de funcționare

Autorizațiile de mediu deținute sunt următoarele:

- AIM RECEA: 129-NV6 din 20.10.2011 rev. 02.05.2022.
- AIM ZALAU: 1 din 30.05.2016 rev. 04.05.2022.

- AM Buiandrugii: 31 din 17.10.2018
- AM Reciclare lemn: 55 din 18.12.2017 rev. 12.10.2022
- Autorizatie de Mediu GES Recea: 24 din 14.01.2021 rev. 17.03.2022
- Autorizatie de Mediu GES Zalau: 42 din 05.02.2021
- Autorizatii Ape RECEA: SJ62 din 19.05.2022 exp.18.05.2027
- Autorizatii Ape Zalau: 111 din 22.11.2021 exp. 22.11.2026
- Autorizatie de Mediu fabrica LES – AM 144/13.11.2023.

Nu sunt probleme de mediu.

Costurile de conformare în anul 2023 au fost de:

- Zalau – 16.796 lei fara TVA
- Recea – 404.861 lei fara TVA

Pentru deșeurile ce nu pot fi reciclate există contracte pentru preluarea lor de către operatori autorizati.

Problematika de Mediu consta din obtinerea Vizelor anuale pentru autorizatiile enumerate mai sus, obtinerea si respectarea autorizatiilor SGA din 2 in 2 ani si conformarea GES conform cerintelor in vigoare.

Conformarea legislativa si programul de conformare in acest domeniu consta in respectarea cerintelor legale impuse de autorizatiile enumerate, monitorizarea si raportarea indicatorilor de calitate impuse in autorizatii cat si a posibilelor surse de poluare.

Gestionarea si raportarea anuala a gestiunii deseurilor se face conform masurilor impuse de autorizatiile integrate si autorizatiile de mediu a unitatilor de functionare CEMACON conform legii deseurilor 211 din 2011 rev. noiembrie 2019. Toate deseurile se valorifica conform AIM/AM. Compania CEMACON este inscrisa in Registrul operatorilor economici autorizati care desfasoara operatiuni de valorificare a deseurilor de lemn cu reconfirmare anuala pe site-ul Ministerului Economiei. Deseul principal generat este deseul de ambalaj lemn (15 01 03).

Raportarea si gestionarea ambalajelor se face atat prin valorificarea individuala cat si printr-un OIREP pentru implementarea privind obligatiile de reciclare si raspunderea extinsa a producatorului conform legislatiei in vigoare.

2.3.11 Situația litigiilor

CEMACON S.A. are calitate procesuala de parat într-un dosar de contestare aplicare penalitati de întârziere si executare SGB de buna executie, iar suma implicata este de 300K eur. Pentru acest litigiu, în care Bedeschi Spa are calitatea de reclamant, este în curs de finalizare o tranzactie de închidere a litigiului prin care Bedeschi Spa renunta la actiune.

Totodata, compania are calitate de petent într-un dosar cu Garda Nationala de Mediu, Comisariatul Judetean Salaj, în care suma implicată este de 15 mii lei.

Nu s-au primit informații privind eventualele obligații de plată pe care le-ar putea implica litigiile în cazul soluționării nefavorabile a acestora.

2.3.12 Situația asigurărilor în vigoare

Societatea are încheiate contracte de asigurare după cum urmează:

- pentru bunurile din patrimoniu: Property și Avarii accidentale și pierderi de venit – asigurator Allianz Tiriac
- de răspundere profesională: DNO – asigurator Collonade
- asigurarea de răspundere civilă – asigurator Omniasig
- pentru personal: asigurare de sănătate Protect Grup Extra (toți angajații) și Sana Plan – asigurator Allianz

Concluziile diagnosticului juridic:

În urma analizei situației juridice se pot formula următoarele concluzii:

- Cemacon este o societate pe acțiuni organizată conform Legii nr. 31/1991 republicată cu modificările în vigoare al cărei obiect de activitate este fabricarea caramizilor, tiglelor și altor produse pentru construcții, din argila.
- Compania este deținută de acționarul majoritar PAVAL HOLDING SRL (80,6110%) și de acționarii minoritari PIF INDUSTRIAL S.R.L. (16,7570) respectiv alți acționari (2,6320%).
- Principalele active imobiliare deținute de Cemacon sunt în Loc. Recea, Com. Varsolt, Jud. Salaj.
- Spațiul în care se desfășoară activitatea administrativă și unde este locat sediul social este exploatat în baza unui contract de închiriere.
- Bunurile companiei nu sunt gajate sau ipotecate.
- Compania are o orientare puternică înspre gestiunea cât mai eficientă a factorilor de mediu, având constituite garanții de refacere a mediului și de bună execuție în sume de peste 550.000 lei.
- Deține certificate verzi în conformitate cu cerințele legislative și are implementate programe de eficientizare a producției.

2.4 Diagnosticul operational

2.4.1 Mod de organizare a activității

Cemacon este o companie axată pe producția de materiale de construcții.

Procesul de aprovizionare cu materii prime este asigurat de către un departament dedicat pentru achiziții. Departamentul este format din membri localizați la sediul companiei și la fabrica Recea. Procesul de achiziții se derulează conform procedurilor elaborate și agreeate la nivel de companie.

Materiile prime de bază au două surse distincte:

- cariera proprie Cemacon, din care se exploatează aproximativ 80% din necesarul de materii prime (argile)
- furnizori de materii prime din piața internă și Europa – UE sau non-UE (rumegus, cenusa, carbune, nisip)

Procesul de achiziții de la furnizorii din piața internă se face pe baza studierii pieței și a potențialilor furnizori. Pe baza evaluării ofertelor din punct de vedere tehnic, financiar și strategic se agreează contracte pe termene medii și lungi pentru a asigura continuitate în aprovizionare.

Activitatea de producție este continuă întrucât cerința de baza este continuitate în calitate și disponibilitate imediată de furnizare.

Fazele fluxului tehnologic al blocurilor ceramice sunt: extragerea materiilor prime, prepararea masei argiloase, fasonarea produselor, uscarea semifabricatelor, arderea produselor și descarcarea, clasarea, ambalarea și depozitarea produselor finite. Pe scurt, procesul de producție presupune extragerea argilei din zacamantul de exploatare, amestecarea acesteia cu degresanți într-o masă argiloasă care să fie transformată în semifabricat crud prin presare, compactizare și dezaerare. Uscarea produsului presupune trecerea din stare plastică în stare solidă prin folosirea agentului termic de uscare (aer cald) și apoi arderea produsului. După ardere, produsul se descarcă, ambalează și clasează conform standardelor de calitate și se depozitează în vederea vânzării. În cazul blocurilor ceramice umplute cu vată bazaltică mai există o etapă înainte de ambalare și depozitare care constă în introducerea vatei bazaltice macinate în golurile blocului ceramic prin vibrație.

Fluxul tehnologic al producției de buiandruguri presupune turnarea betonului în formele ceramice armate, apoi uscarea semifabricatelor și maturarea lor în depozit pentru 28 de zile, după care produsele sunt pregătite pentru desfacere.

Procesul de achiziții se desfășoară conform unor proceduri și a unor instrucțiuni de lucru. În ceea ce privește organizarea, aceasta presupune implicarea unui manager de achiziții, a unui coordonator de achiziții și a unor specialiști în achiziții.

Comenzile de achiziții sunt centralizate în sistemul ERP (RIA). Comenzile se plasează în baza necesarelor de aprovizionare sau a necesarului de materii prime. Comenzile de achiziție se plasează în baza unui contract sau în afara unui contract în funcție de valoare risc.

Achizițiile directe (cu comandă), presupun emiterea comenzilor în sistemul ERP și aprobarea de către coordonatorul de achiziții sau managerul de achiziții.

Achizițiile sunt fie directe fie achiziții cu comandă. În cazul celor cu comandă: necesarele de achiziții sunt aprobate de către managerul departamentului beneficiar iar recepția bunurilor se face de către gestionar în baza avizului/facturii și al comenzii din sistem.

Gradele de utilizare a capacităților de producție sunt:

- Blocuri ceramice Recea - grad de utilizare 100%
- Blocuri ceramice Zalau - grad de utilizare 95%
- Buiandruguri - grad de utilizare 100%

Capacitatea anuală de producție este influențată de sortimentatia planificată.

Vechimea liniilor de producție este următoarea:

- Linia de fabricare de blocuri ceramice de la Recea a fost pusă în funcțiune în 2010.
- Linia de fabricare de blocuri ceramice de la Zalau este o linie de producție second-hand achiziționată din Germania și a fost pusă în funcțiune în 2007.
- Linia de fabricare de buiandruguri a fost pusă în funcțiune în 2018.
- Fabrica de invelis ceramic și elemente de placare pentru fațade (caramida aparentă) de tip klinker a fost pusă în funcțiune în 2023, fiind localizată la Recea.

Durata de viață estimată a liniilor de producție:

- Blocuri ceramice Recea - 24 ani
- Blocuri ceramice Zalau - 17 ani
- Buiandrugii Recea - 18 ani

2.4.2 Portofoliul de produse al CEMACON SA

Gama sortimentala in prezent:

- BLOCURI CERAMICE: Gama EVOCERAMIC
- BLOCURI CERAMICE CU VATA BAZALTICA: Gama EVOCERAMIC VB
- BUIANDRUGII EVOCERAMIC
- MORTARE
- VATA BAZALTICA
- SISTEME DE COS DE FUM
- ELEMENTE DE FATADA (CARAMIDA APARENTA) TIP KLINKER
- Blocuri Ceramice Europroton

2.4.3 Evoluția vânzărilor

Evoluția vânzărilor (în volume de produse) în perioada 2015 – 31.12.2023 este prezentată în tabelul următor. Per ansamblu se observă trendul de creștere cantitativa din anii anteriori, cu o revenire ascendentă mai accentuată în 2019. În anii 2022 și 2023 există o scădere a cantității vândute comparativ cu anul 2021 cauzată de o diminuare a vânzării blocurilor ceramice, buiandrugilor, mortarului și vatei minerale.

An	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Total variație cantitativa	58%	14%	6%	27%	8%	10%	-16%	-19%

Evoluția valorică a produselor vândute în perioada 2015 – 31.12.2023 este prezentată în cele ce urmează:

An	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Total variație valorica	28%	7%	13%	41%	-13%	40%	27%	-20%

Într-un context macroeconomic instabil, cifra de afaceri aferentă anului 2023 a înregistrat o scădere cu 20% față de anul 2022. Războiul din proximitate, creșterea dobânzilor, inflația, noile măsuri fiscal-bugetare, neîncrederea generică a consumatorilor în a face investiții pe termen lung sunt doar câteva dintre factorii care au generat scăderi și la nivelul pieței de construcții, dar chiar și într-un astfel de context, compania s-a dezvoltat ca organizație și și-a consolidat poziția în piață, reușind să ofere clienților și beneficiarilor soluțiile optime de zidărie. Rezultatele financiare au avut însă de suferit, scăderile la nivel de cifra de afaceri și de profit fiind semnificative și aducând afacerea la nivelul anilor pre-pandemici. Această realitate de contractare a afacerii se va menține și în 2024 și va fi reflectată în noul buget. Compania operează într-o piață cu un grad mare de ciclicitate, iar nivelul crescut de concurență determină căderi abrupte ale prețurilor în perioadele cu cerere scăzută, ceea ce a experimentat în 2023.

Fundamentată pe experiența și tradiția de peste o sută de ani în domeniul producției de argilă arsă din Zalau, în cei peste 55 de ani de activitate, Cemacon a avut o evoluție ascendentă, îmbunătățindu-și și diversificându-și continuu gama de produse și înregistrând o creștere substanțială a productivității,

ajungand astfel in prezent al doilea mare producator de sisteme de zidarie din Romania. **Aceasta performanta a fost facilitata de implicarea rețelei de distributie, puternic consolidata si motivata de parteneriatul societatii si de o mai buna acoperire nationala, avand acum aproximativ 350 de puncte de vanzare a produselor CEMACON la nivelul intregii tari.** Compania a reusit sa atraga distribuitori regionali importanti, iar acum colaboreaza cu cele mai mari rețele de bricolaj din Romania.

Eficienta si calitatea produselor din portofoliu, impreuna cu notorietatea brandului CEMACON in piata, au sustinut cresterea cererii pentru categoriile de solutii de zidarie. Cemacon s-a concentrat pe vanzarea de produse cu valoare adaugata pentru utilizatori, intregul portofoliu avand la baza produse performante, dar care ofera reduceri substantiale de cost.

Compania nu a inregistrat vanzari semnificative in alte tari, incidenta costului de transport in pretul de vanzare crescand proportional cu distanta la care se face livrarea.

2.4.4 Mentenanța și întreținerea

Mentenanata reprezinta ansamblul de activitati care au ca si scop mentinerea sau restabilirea mijloacelor fixe de productie, intr-o stare specifica de functionare.

Pentru a atinge scopul propus echipa de mentenanata este organizata astfel:

Asistenta continua - personal pe schimburi, mecanic si electrician

Personalul de mentenanata de pe schimburi are rolul de a efectua inspectii ale utilajelor, de a efectua gresari sau alte activitati programate in timpul schimbului si de a interveni si repara defectele ca si complexitate mici spre medii aparute in timpul schimbului. Personalul de mentenanata de pe schimburi lucreaza in tura continua.

Asistenta specializata - personal schimbul de zi mecanici, electricieni si automatist

Personalul de mentenanata de pe schimbul de zi creeaza si aplica strategia de mentenanata. Strategia de mentenanata este dictata de starea echipamentelor si este focusata in vederea mentinerii echipamentelor mereu in starea specifica de functionare. Aceasta stare este realizata prin asigurarea pieselor de schimb/reperelor necesare, asigurarea personalului calificat efectuării interventiei, asigurarea conditiilor necesare efectuării reparatiilor planificate, modificarea echipamentelor pentru minimizarea si reducerea defectelor recurente. Personalul de schimb de zi intervine si repara cu succes toate defectele, indiferent de complexitate.

2.4.5 Dinamica investițiilor

În vederea exercitării în bune condiții a obiectului de activitate, dar si in vederea dezvoltarii acesteia in acord cu țintele de venituri așteptate în următorii ani, societatea a demarat în ultimii ani unele investiții importante. Prezentam in urmatorul tabel dinamica investițiilor în ultimii 9 ani:

An	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Total investitii - lei	3,057,443	3,710,410	10,110,577	12,822,511	37,211,388	8.272.110	42.058.372	37.017.548	73.940.576

In anul 2020 compania a investit in platforma materiei prime, cladire sala mese, autoturisme, echipamente IT si utilaje si expozaore. De asemenea, a realizat modernizari ale cuptoarelor, ale instatiilor si utilajelor utilizate in procesul de productie.

In anul 2021 compania a investit intr-o centrala de cogenerare, intr-o platforma de depozitare a produselor finite, in autobasculante, autoturisme, intr-un sistem de monitorizare a consumurilor energetice si in echipamente IT. De asemenea, a realizat modernizari ale cladirilor, utilajelor si instalatiilor utilizate in procesul de productie.

In anul 2022 compania a investit intr-o linie de preparare klinker si invelis ceramic (la Recea), in utilaje, echipamente si terenuri, si a realizat modernizari ale instatiilor utilizate in procesul de productie.

La 31.12.2022 investitiile in curs ale societatii erau in: aplicatii informatice care ajuta la digitalizarea proceselor, in platforme betonate, in constructii (hala de reparatii paleti, spatiu de depozitare produse finite, extindere spatiu birouri, amenajare statie autobus, extindere magazine depozitare), proiecte de extindere a unui portofoliu de produse noi, panouri fotovoltaice care sa ajute la economia energiei electrice, in modernizarea utilajelor si cladirilor pentru a ajuta la cresterea calitatii produselor. Principalele investitii in curs sunt in fabrica de produse speciale Klinker si invelis ceramic, care reprezinta cca. 68% din totalul investitiilor de 25.415.299 lei.

In anul 2023 compania a investit in hale si soproane depozitare pentru linia de produse speciale, in linia de productie klinker si invelis ceramic, intr-un sistem fotovoltaic, in achizitii de autoturisme si stivuitoare, in platforme betonate, in echipamente pentru dotarea laboratorului, in utilaje manipulare produs uscat, in modernizare uscator tunel, modernizare linie productie Zalau, modernizari de platforme.

La 31.12.2023 investitiile in curs ale societatii sunt in: constructie cladire administrativa, platforme noi, modernizare acoperis Zalau, filiera 24LM Forte cu element de ghidaj, linie rectificare caramida, cazan abur 2MC/H la Presa Recea, automatizare linie reparatii paleti, modernizare alimentator 2, modernizare Vals Verdes, sistem de siguranta platforma Recea, Proiect Delta, Proiect Beta, Proiect LES, dezvoltare soft modul receptii transport, amenajare statie Bus, sistem cod bare, platforma digitalizare procese HR, extindere marci Cemacon, evo, dezvoltare website Cemacon, dezvoltare produse noi. Principalele investitii sunt in proiecte delta si beta, care sunt de cca. 3,7 mil lei, si reprezinta cca. 57% din total investitii in curs.

Investitiile estimate pentru perioada 2024 – 2028, excluzand unele proiecte cu finantare nerambursabila aflate pe rol, se refera corelat, cu proiectiilor financiare primite din partea reprezentantilor clientului, la investitii de mentenanta si de inlocuiri necesare pentru o functionare optima la nivel de intreaga entitate.

2.4.6 Asigurarea calității

Controlul calitatii este asigurat prin controlul procesului de fabricatie si a materiilor prime folosite in proces. Acestea se efectueaza zilnic, prin inspectii si incercari de laborator pe fluxul de productie, materii prime si produs finit.

Cemacon S.A. este certificat ISO 9001:2015, ISO 14001:2014 si ISO 45001:2018. Laboratorul intern Cemacon este acreditat RENAR.

Produsele detin Certificate de conformitate a controlului productiei in fabrica emise de catre organismul notificat SRAC CERT S.R.L. București care a efectuat inspectia inițială a locului de producție și a controlului producției în fabrică; acest organism efectuează supravegherea, evaluarea, examinarea continuă și acceptarea controlului producției în fabrică, în cadrul sistemului de evaluare și verificare a constanței performanței.

2.4.7 Activitatea de cercetare - dezvoltare

Cemacon investește constant în cercetare și în dezvoltare pentru a pune la dispoziția clienților săi soluții inovatoare pentru construcții eficiente. Tehnologia de ultimă oră utilizată îi permite să producă materiale de construcții la cele mai înalte standarde de eficiență și de rezistență. Produsele din noua gamă EVOCERAMIC îmbină inovația cu tehnologia de ultimă oră pentru a oferi performanțe superioare celorlalte produse de pe piață, fie că este vorba despre un consum mai mic de mortar, reducerea risipei de materiale sau eficiență termică sporită.

Activitatea de cercetare-dezvoltare este desfășurată prin intermediul unei echipe interdepartamentale (vanzari – marketing – tehnic – producție - calitate) formată din personalul existent condusă de un inginer constructor.

Programele desfășurate au vizat introducerea produselor următoare în portofoliul Cemacon:

- Blocuri ceramice: EC 44 LM, EC 29 LM, EC 24 LM.
- Blocuri ceramice umplute cu vată bazaltică: EC 40 VB și EC 44 VB, utilizând know-how-ul și la celelalte produse cu vată bazaltică.
- Buiandruși

Activitatea de cercetare – dezvoltare este coordonată de către Managerul de Inovație și Transformare.

Ponderele produselor lansate în ultimii trei ani în totalul cifrei de afaceri este de: 5.25%.

2.4.8 Activitatea de aprovizionare

În continuare sunt prezentați factorii care influențează decizia de achiziționare:

- **Activitatea de producție continuă** și de volum impune un proces continuu de evaluare a furnizorilor, orice întrerupere de furnizare pe termen scurt și mediu are impact în costurile de producție. Orice modificare de rețetă sau oprire flux producție neplanificată se reflectă negativ în situațiile financiare ale companiei.
- **Calitatea** materiilor prime este factorul cel mai relevant în luarea deciziilor. Un produs cu un aport caloric dezechilibrat influențează calitatea produsului și consumul de energie la nivel de companie.
- **Preturile** de achiziție sunt astfel negociate încât să fie conforme cu proiecțiile financiare anuale pentru a asigura profitabilitatea companiei.
- **Tehnologia**, în cazul utilajelor noi și mentenanței echipamentelor existente, se identifică și se urmărește colaborarea cu companii care dispun și oferă tehnologie avansată, actualizată și în același timp fac dovada unei experiențe suficiente în a gestiona fluxul tehnologic.

Termenul de plată a furnizorilor este dictat de politica companiei de a face plăți la termene rezonabile și echilibrate în relația cu cashflow-ul companiei dar și de capacitatea furnizorilor de a susține termenele de plată. Sunt evitate plățile constante în avans, excepție sunt achizițiile punctuale de valori mici sau plăți parțiale de avans în cazul achizițiilor de utilaje, aceasta fiind o practică generală la nivel național și UE.

De asemenea termenele de plată pot varia în funcție de beneficiile financiare oferite de furnizori în cazul unor plăți integrale sau parțiale în avans. Termenul de plată este de regulă între 30-45 zile.

Materia primă utilizată de către societate provine din România și Europa (UE sau non-UE).

Principalii furnizori ai companiei sunt urmatorii:

Furnizorul	Materii prime/produse	Termen de plata
1. NOVA POWER	Utilitati - Furnizare gaz naturale	5 zile
2. EDS	utilitati - Furnizare energie electrica	5 zile
3.NOVAARTIS	ambalaje - paleti	30 zile
4.FORNACE CENTRALE	materii prime - element ceramic	avans
5. SAFISOL	materii prime - vata bazaltica	15 zile
6. ASCENDUM MACHINERY	utilaje	30 zile
7. TOTO INVEST	ambalaje - paleti	15 zile
8. DEFAPLAST INVEST	ambalaje – folie	30 zile
9.CRISCOM	materii prime – carbune	30 zile
10. GEORALEMAR IMPEX	materii prime - rumegus	30 zile

In anul 2022 evoluția prețurilor de achiziție a fost volatilă, în creștere iar în 2023 prețurile de achiziție au avut o tendință de scădere, piața fiind în reasezare.

Concluziile diagnosticului operațional:

- Cemacon S.A. este o companie certificată ISO 9001:2015, ISO 14001:2014, ISO 45001:2018. Laboratorul intern Cemacon este acreditat RENAR.
- Cemacon a înregistrat o evoluție în scădere a vânzărilor în anul 2023 comparativ cu anul 2022; se constată o scădere cantitativă a vânzărilor în 2023 vs 2022, iar valoric vânzările au înregistrat scăderi de la 237,526,001 lei la 31.12.2022, la 190.478.303 lei la 31.12.2023, explicate prin scăderea cantitatilor vandute și ajustarea în jos a prețurilor practicate.
- Gradele de utilizare a capacităților de producție sunt foarte ridicate.
- Majoritatea liniilor de producție au o vechime mare, fiind exploatate în regim intensiv, însă se asigură mentenanța continuă pentru a putea fi operate în condiții optime.
- Programul de investiții care va conduce la o mai bună gestionare și eficientizare, dar și dezvoltare a activității operaționale continuă și în anii următori.

2.5 Diagnosticul comercial

Obiectivul principal al acestei etape este estimarea pieței întreprinderii și a poziției întreprinderii pe piață. În cadrul acestui diagnostic analizăm elementele care influențează activitatea comercială a societății, elemente care reprezintă factori de influență asupra pieței și a poziției pe piață a întreprinderii.

2.5.1 Analiza mediului comercial extern – cadrul macroeconomic

Având în vedere contextul economic în care ne aflăm la data evaluării, vedem relevant să prezentăm proiecțiile macroeconomice pentru România în perioada următoare.

Economia României a înregistrat în 2023 o creștere mai slabă decât se estima anterior, de doar 1,8%, determinată în principal de scăderea cererii interne și externe. Cu toate acestea, sprijinul considerabil al fondurilor UE a ajutat la menținerea creșterii economice și la evitarea unei decelerări mai puternice.

Perspectivile pentru anul 2024 sunt influențate în cea mai mare parte de redresarea consumului, susținut de salariile reale mai mari, de ritmul activității din construcții care implică creșterea cheltuielilor de investiții, din care o mare parte este finanțată din fonduri europene nerambursabile și de evoluțiile din zona euro.

În 2024, creșterea PIB-ului va accelera până la aproximativ 2,8%, determinată de cheltuielile gospodăriilor și de o revenire treptată a dinamicii exporturilor, în timp ce creșterea investițiilor va rămâne puternică.

Inflația s-a redus constant începând cu luna februarie 2023 și a ajuns la nivelul de 6,6% în decembrie. Începând cu luna ianuarie 2024, este probabil ca procesul de dezinflație să se fi oprit temporar din cauza măsurilor fiscale.

Potrivit criteriilor Tratatului de la Maastricht pentru aderarea la zona Euro deficitul bugetar nu ar trebui să depășească 3% din produsul intern brut (PIB) iar datoria publică generală să nu depășească 60% din PIB.

România a fost în 2023 singura țară din UE în procedură de deficit excesiv, iar în 2024 situația ar putea fi și mai dificilă. România a încheiat 2023 cu un deficit de peste 5% din PIB, cu mult peste ținta asumată de 4,4%. De notat că România se afla, de altfel, încă din 2020 în procedură de deficit excesiv.

În pofida măsurilor de consolidare fiscală implementate în 2024, deficitul bugetar va rămâne aproape de 6% din PIB, având în vedere noua Lege a pensiilor și cheltuielile care vor fi generate de alegeri. **O consolidare fiscală mai vizibilă ar putea începe din anul 2025, dar sunt necesare măsuri suplimentare pentru a atinge obiectivul de deficit de 3% stabilit de UE.**

În context european, BCE a avertizat că piețele trebuie să se aștepte la dobânzi mai mari pentru o perioadă mai lungă de timp, iar reducerea lor nu va avea loc prea curând. Având în vedere așteptările locale de dezinflație pentru începutul anului 2024, este puțin probabil ca Banca Națională să înceapă reducerea ratei de referință înainte de vara acestui an.

Problemele economice ale României sunt legate și de o serie de factori pe care nu îi controlează în totalitate, cum ar fi cei externi legați de războiul din Ucraina. Creșterea economică a încetinit nu numai în România, ci și în alte țări europene, care sunt parteneri de afaceri și comerciali, ceea ce are efect asupra situației economice. Anul 2024 va fi dificil pentru economia mondială, iar inflația va rămâne la un nivel ridicat, chiar dacă este estimată o scădere în a doua parte a anului.

Pe de altă parte, analizele externe arată că România, alături de Polonia, are un potențial de creștere economică remarcabil, mult mai mare decât economiile europene din vest, care au constrângeri de dezvoltare mai mari, dar care sunt totuși mult mai stabile. Astfel, România, care era una dintre cele mai sărace țări europene, a redus decalajul față de vecini pentru a deveni a doua mare economie din estul continentului, după Polonia. Mai mult, România deja depășește Ungaria la unii indicatori economici și unele analize susțin că va ajunge Polonia.

Începând de la 1 ianuarie 2024 regimul de taxare al microîntreprinderilor și IMM-urilor s-a schimbat, fiind introduse noi paliere de la care taxarea este mai mare. A avut loc creșterea TVA pentru o serie de produse și servicii și s-a impus un impozit suplimentar de 2% pentru bănci, 1% pentru multinaționale și 0,5% pentru producătorii de petrol și gaze. În plus, au crescut taxele pe proprietăți cu rata inflației și s-a introdus o taxă pe lux. A crescut și TVA pentru achiziția locuințelor noi și accizele la o serie de produse.

Deși performanța economică a fost mai slabă, piața forței de muncă a rămas relativ robustă în 2023, cu un nivel redus al șomajului. Salariile reale au reușit să crească puternic, pe măsură ce inflația a scăzut, iar creșterea lor este susținută în continuare de majorarea salariului minim din luna octombrie a anului trecut. **Totodată, salariul minim pe economie a crescut de la 3.000 lei la 3.300 de lei brut, de la 1**

ianuarie 2024, iar de la 1 iulie va fi 3.700 lei. Salariile angajaților din sistemul public au crescut cu 5%. Pensile au fost indexate cu rata inflației de 13,8%, urmând să fie recalculate la 1 septembrie, înainte de alegeri.

O problemă majoră în România o reprezintă colectarea taxelor, în special a TVA, iar din acest motiv relațiile contribuabililor și firmelor cu instituțiile statului și cu Fiscul se digitalizează, noul sistem e-Factura devenind obligatoriu pentru firme de la 1 ianuarie 2024, însă procesul se desfășoară încă lent și este îngreunat de neclarități și birocrație.

Marile provocări ale anului 2024 sunt legate de creșterea costurilor operaționale (prețuri materiale, servicii, costuri de transport, dobânzi etc.) și scăderea vânzărilor pe fondul deprecierei puterii de cumpărare și a accentuării fenomenului de dezintermediere în economie.

În topul îngrijorării investitorilor urmează, în ordinea importanței, accentuarea blocajului financiar, intrarea în insolvență/faliment a partenerilor și efectele crizelor multiple la nivel internațional, generate de conflictele militare.

Potrivit estimărilor Băncii Naționale a României, creșterea taxelor de la 1 ianuarie 2024 va genera un val de inflație tranzitorie care va afecta economia românească, în condițiile în care companiile vor introduce în prețuri costurile generate de schimbările fiscale. Totodată, experții consideră că evoluția impredictibilă a prețurilor a generat probleme în 2023, de la scăderea vânzărilor la accentuarea blocajului financiar, dovadă că durata de încasare a facturilor a crescut față de anul precedent.

Evoluția economiei românești va fi influențată și de dinamica economică internațională, pusă deja sub semnul întrebării de inflație, de potențiala reparație a unei crize energetice, dar mai ales de potențialul distructiv al conflictelor, de la războiul din Ucraina la cel din Orientul Mijlociu.

Potențialul de creștere al României, pe viitor, rămâne ridicat și acest lucru poate fi pe deplin exploatat într-un cadru în care politicile fiscale și legislative sunt predictibile, precum și punând accent pe îmbunătățirea infrastructurii din țară.

Companiile trebuie să navigheze într-un mediu geopolitic în schimbare, noi preferințe de lucru hibrid, adoptarea ESG, precum și tehnologii emergente, cum ar fi Inteligența Artificială și Big Data. Toate aceste schimbări necesită investiții sporite, dar cele mai multe dintre acestea ar putea îmbunătăți productivitatea și rata de creștere economică pe termen lung. Investițiile sunt văzute ca fiind unul dintre principalele motoare ale creșterii, susținută de proiecte de infrastructură, transformare digitală și tranziție energetică. Creșterea investițiilor a fost puternică în 2023 și se preconizează că va rămâne la fel în următorii ani. România are de câștigat dintr-o sumă considerabilă de finanțare prin intermediul Facilității de Redresare și Reziliență (RRF) a UE – PNRR -, ajungând la un total de 12% din PIB până în 2026.

2.5.2 Analiza ramurii (domeniului)

Cemacon activează pe piața materialelor de zidărie din România, o piață estimată la 8.2 miliarde de euro, cu un potențial foarte mare având în vedere că pentru a ajunge la nivelul Uniunii Europene mai trebuie construite minim 200.000 locuințe și dublat stocul de cladiri nerezidențiale.

CEMACON este prezentă în următoarele segmente:

- Rezidențial: Blocuri de apartamente

- Rezidential: case
- Nerezidential: Cladiri publice, Horeca, Cladiri de birouri

Piata materialelor de zidarie este reglementata de:

- Codul de proiectare pentru structuri din zidărie CR 6
- Codul de de proiectare seismic P100
- Reglementarile NZEB - Metodologie de calcul al performanței energetice a clădirilor, indicativ mc 001-2022

In ceea ce priveste piata pe care activeaza compania, business-ul principal este axat pe productia de blocuri ceramice pentru piata de zidarie, estimata la 148 mil. euro, din care Cemacon detine o cota de piata de 13.9% (caramida si BCA).

In schimb, daca ne raportam doar la piata blocurilor ceramice, Cemacon este lider de piata, cu o cota de piata de 30,1%. De asemenea, Cemacon detine o cota de piata de 26,06% din segmentul de buiandruguri prefabricati.

Evolutia dimensiunii totale cantitative a pietei materialelor de zidarie - Piata romaneasca de materiale de zidarie - Volum (m³) din ultimii 10 ani se prezinta astfel:

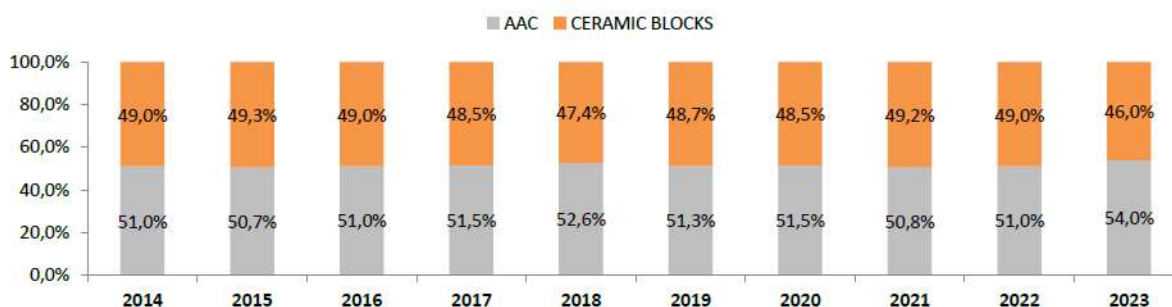
	AAC	CERAMIC BLOCKS	TOTAL	AAC % YoY	CERAMIC BLOCKS % YoY	TOTAL % YoY
2014	2.301.500	2.213.100	4.514.600	-	-	-
2015	2.554.200	2.484.400	5.038.600	↑ 11,0%	↑ 12,3%	↑ 11,6%
2016	2.738.100	2.625.700	5.363.800	↑ 7,2%	↑ 5,7%	↑ 6,5%
2017	2.983.800	2.813.800	5.797.600	↑ 9,0%	↑ 7,2%	↑ 8,1%
2018	3.163.300	2.854.500	6.017.800	↑ 6,0%	↑ 1,4%	↑ 3,8%
2019	3.163.800	3.005.700	6.169.500	↑ 0,0%	↑ 5,3%	↑ 2,5%
2020	3.196.900	3.010.200	6.207.100	↑ 1,0%	↑ 0,1%	↑ 0,6%
2021	3.413.900	3.308.200	6.722.100	↑ 6,8%	↑ 9,9%	↑ 8,3%
2022	2.990.800	2.867.800	5.858.600	↓ -12,4%	↓ -13,3%	↓ -12,8%
2023	2.319.200	1.978.900	4.298.100	↓ -22,5%	↓ -31,0%	↓ -26,6%



respectiv segmentarea pietei in functie de volum (%):

	AAC	CERAMIC BLOCKS	TOTAL
2014	51,0%	49,0%	100,00%
2015	50,7%	49,3%	100,00%
2016	51,0%	49,0%	100,00%
2017	51,5%	48,5%	100,00%
2018	52,6%	47,4%	100,00%
2019	51,3%	48,7%	100,00%
2020	51,5%	48,5%	100,00%
2021	50,8%	49,2%	100,00%
2022	51,0%	49,0%	100,00%
2023	54,0%	46,0%	100,00%

Market segmentation, by volume (%)



Evolutia dimensiunii totale valorice a pietei materialelor de zidarie - Piata romaneasca de materiale de zidarie - valoare (mil. euro) din ultimii 10 ani se prezinta astfel:

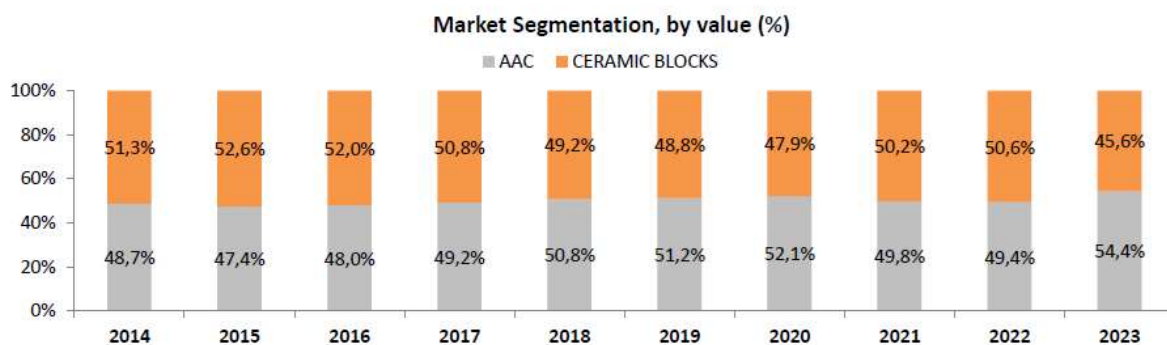
	AAC	CERAMIC BLOCKS	TOTAL	AAC % YoY	CERAMIC BLOCKS % YoY	TOTAL % YoY
2014	77	81	157	-	-	-
2015	85	94	180	↑ 11,0%	↑ 17,0%	↑ 14,1%
2016	91	99	190	↑ 7,4%	↑ 4,9%	↑ 6,1%
2017	103	106	209	↑ 12,3%	↑ 6,9%	↑ 9,5%
2018	125	121	245	↑ 21,5%	↑ 13,9%	↑ 17,6%
2019	142	136	278	↑ 14,0%	↑ 12,4%	↑ 13,2%
2020	157	144	302	↑ 10,6%	↑ 6,6%	↑ 8,6%
2021	186	188	373	↑ 18,2%	↑ 29,8%	↑ 23,8%
2022	217	222	439	↑ 16,7%	↑ 18,6%	↑ 17,6%
2023	176	148	324	↓ -18,9%	↓ -33,6%	↓ -26,3%

Total market size, by value (mil. euro)



respectiv segmentarea pietei in functie de valoare (%):

	AAC	CERAMIC BLOCKS	TOTAL
2014	48,7%	51,3%	100,00%
2015	47,4%	52,6%	100,00%
2016	48,0%	52,0%	100,00%
2017	49,2%	50,8%	100,00%
2018	50,8%	49,2%	100,00%
2019	51,2%	48,8%	100,00%
2020	52,1%	47,9%	100,00%
2021	49,8%	50,2%	100,00%
2022	49,4%	50,6%	100,00%
2023	54,4%	45,6%	100,00%



Principalii jucatori din piata materialelor de zidarie, se prezinta astfel in functie de vanzarile estimate si cotele pe total piata (bca+blocuri ceramice) detinute:

Vanzarile in functie de cantitate (m³):

Domestic sales (m ³)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	YoY%
Xella*	340.400	1.160.000	1.150.000	1.219.400	1.058.400	710.000	↓ -32,9%
Cemacon**	477.900	587.800	484.800	578.400	531.600	595.600	↑ 12,0%
Soceram	530.000	572.200	595.000	684.000	667.500	542.000	↓ -18,8%
Leier	580.900	582.100	608.800	631.000	517.400	503.000	↓ -2,8%
Wienerberger	1.066.000	1.075.000	1.085.000	1.050.800	950.500	475.500	↓ -50,0%
Celco	423.200	437.000	494.400	489.600	473.100	403.000	↓ -14,8%
Elpreco	368.200	415.000	412.000	450.000	350.000	363.000	↑ 3,7%
Prefab	437.600	346.400	389.300	367.800	237.500	282.100	↑ 18,8%
Holcim	357.700	371.700	401.000	410.000	399.800	180.000	↓ -55,0%
Other (imports)	109.000	137.100	174.800	335.900	253.800	155.400	↓ -38,8%
Macofil	125.400	121.700	139.500	149.200	139.900	88.500	↓ -36,7%
Europoroton	246.000	255.600	272.500	356.000	279.100		
Prefabricate Vest	220.000	105.000					
Others	10.300	2.900					
Macon	725.200						
Total	6.017.800	6.189.500	6.207.100	6.722.100	5.858.600	4.298.100	↓ -26,6%
YOY -%	-	2,5%	0,6%	8,3%	-12,8%	-26,6%	

(*) Starting with 2019 Xella Ro SRL sales also include Macon values.

(**) Starting with 2023 Cemacon sales also include Europoroton values.

Note: The volumes above do not include exports.

Cotele de piață în funcție de cantitate (%):

% volume	2018	2019	2020	2021	2022	2023	YoY%
Xella*	5,7%	18,8%	18,5%	18,1%	18,1%	16,5%	↓ -1,5%
Cemacon**	7,9%	9,5%	7,8%	8,6%	9,1%	13,9%	↑ 4,8%
Soceram	8,8%	9,3%	9,6%	10,2%	11,4%	12,6%	↑ 1,2%
Leier	9,7%	9,4%	9,8%	9,4%	8,8%	11,7%	↑ 2,9%
Wienerberger	17,7%	17,4%	17,5%	15,6%	16,2%	11,1%	↓ -5,2%
Celco	7,0%	7,1%	8,0%	7,3%	8,1%	9,4%	↑ 1,3%
Elpreco	6,1%	6,7%	6,6%	6,7%	6,0%	8,4%	↑ 2,5%
Prefab	7,3%	5,6%	6,3%	5,5%	4,1%	6,6%	↑ 2,5%
Holcim	5,9%	6,0%	6,5%	6,1%	6,8%	4,2%	↓ -2,6%
Other (imports)	1,8%	2,2%	2,8%	5,0%	4,3%	3,6%	↓ -0,7%
Macofil	2,1%	2,0%	2,2%	2,2%	2,4%	2,1%	↓ -0,3%
Prefabricate Vest	3,7%	1,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Macon	12,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Others	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Europoroton	4,1%	4,1%	4,4%	5,3%	4,8%	0,0%	
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	

Vânzările în funcție de valoare (euro):

Domestic sales (euro)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	YoY%
Xella*	19.987.000	57.900.000	60.318.000	72.792.000	87.612.000	67.000.000	↓ -23,5%
Cemacon**	22.050.000	29.040.000	25.087.000	35.170.000	44.494.000	46.463.000	↑ 4,4%
Wienerberger	44.772.000	46.600.000	49.800.000	61.338.000	81.777.000	37.800.000	↓ -53,8%
Leier	25.972.000	29.800.000	35.304.000	42.709.000	41.972.000	36.885.000	↓ -12,1%
Soceram	22.400.000	24.443.000	26.775.000	33.735.000	43.150.000	33.804.000	↓ -21,7%
Celco	17.008.000	20.350.000	26.203.000	27.907.000	35.093.000	32.240.000	↓ -8,1%
Elpreco	15.094.000	19.300.000	21.130.000	25.000.000	25.100.000	26.640.000	↑ 6,1%
Prefab	12.609.000	11.090.000	16.552.000	15.979.000	12.616.000	14.669.000	↑ 16,3%
Other (imports)	4.438.000	5.512.000	7.413.000	17.752.000	16.741.000	11.668.000	↓ -30,3%
Holcim	13.235.000	15.240.000	17.241.000	20.500.000	26.309.000	11.520.000	↓ -56,2%
Macofil	4.505.000	5.724.000	5.388.000	6.167.000	8.910.000	4.958.000	↓ -44,4%
Europoroton	7.871.000	8.360.000	10.534.000	14.450.000	15.567.000		
Others	300.000	100.000					
Prefabricate Vest	7.972.000	4.305.000					
Macon	27.071.000						
Total	245.284.000	277.764.000	301.745.000	373.499.000	459.341.000	329.447.000	↓ -26,3%

YOY -% - ↑ 13,2% ↑ 8,6% ↑ 23,8% ↑ 17,6% ↓ -26,3%

(*) Starting with 2019 Xella Ro SRL sales also include Macon values.

(**) Starting with 2023 Cemacon sales also include Europoroton values.

Note: The volumes above do not include exports

Cotele de piață în funcție de valoare (%):

% value	2018	2019	2020	2021	2022	2023	YoY%
Xella**	8,1%	20,8%	20,0%	19,5%	19,9%	20,7%	↑ 0,8%
Cemacon	9,0%	10,5%	8,3%	9,4%	10,1%	14,4%	↑ 4,2%
Wienerberger	18,3%	16,8%	16,5%	16,4%	18,6%	11,7%	↓ -6,9%
Leier	10,6%	10,7%	11,7%	11,4%	9,6%	11,4%	↑ 1,8%
Soceram	9,1%	8,8%	8,9%	9,0%	9,8%	10,4%	↑ 0,6%
Celco	6,9%	7,3%	8,7%	7,5%	8,0%	10,0%	↑ 2,0%
Elpreco	6,2%	6,9%	7,0%	6,7%	5,7%	8,2%	↑ 2,5%
Prefab	5,1%	4,0%	5,5%	4,3%	2,9%	4,5%	↑ 1,7%
Other (imports)	1,8%	2,0%	2,5%	4,8%	3,8%	3,6%	↓ -0,2%
Holcim	5,4%	5,5%	5,7%	5,5%	6,0%	3,6%	↓ -2,4%
Macofil	1,8%	2,1%	1,8%	1,7%	2,0%	1,5%	↓ -0,5%
Macon	11,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Prefabricate Vest	3,3%	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Other*	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Europoroton	3,2%	3,0%	3,5%	3,9%	3,5%	0,0%	
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	

Domeniul construcțiilor

În cele ce urmează prezentăm o Analiză de piață realizată la nivelul sectorului în care activează compania subiect.

Primele date la Ianuarie 2024 indică faptul că industria are o scădere de -4%, construcțiile -15%, iar comerțul plus 7%.

Cum arată cele mai recente date despre evoluția economiei în 2024

Indicator	Evoluție ianuarie 2024 vs. ianuarie 2023
Industrie	-4%
Construcții	-15%
Cifra de afaceri din comerțul cu amănuntul	+6,6%
Cifra de afaceri din comerțul cu ridicata	+1,2%
Servicii prestate întreprinderilor	+0,7%
Servicii prestate populației	+1,6%
Comerțul cu autovehicule și motociclete	+1%
Exporturi	-1,3%
Importuri	-4,8%

SURSA: INS

Industria și construcțiile, care împreună fac peste 25% din economie, scad; prima a pornit al șaselea an de scădere din ultimii șapte ani. În aceeași vreme, vânzările cu amănuntul, cel mai important segment economic, cresc cu aproape 7%.

Industria construcțiilor ajunsese să numere, la sfârșitul anului 2022, peste 92.000 de companii cu o cifră de afaceri totală de 163 de miliarde de lei și cu peste 423.000 de angajați, potrivit datelor furnizate de Oficiul Național al Registrului Comerțului (ONRC) la jumătatea anului și centralizate de ZF.

Construcțiile reprezintă o industrie de peste 30 mld. euro, care contribuie cu 6% la Produsul Intern Brut al României, însă companiile de profil se confruntă zilnic cu probleme precum greutatea găsirii oamenilor, birocrația și schimbările fiscale, restanțele statului în plata facturilor, reticența investitorilor, concurența asiatică, inflația.

Proiectele noi în domeniul construcțiilor stagnează de mai bine de un an, pe fondul temerilor și al incertitudinilor din piață dar acest segment are potențial mare de a crește, alimentat de lucrările de infrastructură.

Totodată, deși construcțiile noi sunt în declin, speranța vine de la renovări, întrucât România are un stoc foarte mare de clădiri vechi și există un potențial mare pentru acest sector. În prezent, lucrările de renovare reprezintă în România circa 11-12% din piața de construcții, potrivit reprezentanților Saint-Gobain, în vreme ce în Europa trec de 50%.

Specialiștii estimează că valul renovării va lua amploare în 2024, iar angajamentele de reducere a emisiilor de CO₂ asumate de România și Uniunea Europeană vor aduce o atenție sporită din partea autorităților, a clienților și a jucătorilor din industria construcțiilor pentru îmbunătățirea eficienței energetice a clădirilor, care sunt responsabile de aproximativ 40% din consumul de energie și din emisiile de CO₂.

Pentru a fi eficientă energetic, o clădire trebuie să fie dotată cu soluții bune de izolație, iar pentru o creștere semnificativă a renovării energetice, este nevoie de armonizarea viziunilor strategice ale instituțiilor centrale cu responsabilități în acest sector - Strategia națională de renovare pe termen lung, PNIESC, Strategia Națională pentru Dezvoltarea Durabilă a României 2030, RePowerEU.

Piața de renovare are un potențial foarte mare, ținând cont de fondul locativ îmbătrânit, dar și de dorința crescută a românilor de a deveni proprietari.

Statisticile arată că piața locuințelor noi este în scădere din cauza dobânzilor mari, a prețurilor ridicate ale materialelor de construcții și a modificărilor legislative de la finalul anului 2023, precum creșterea TVA la locuințele până în 120.000 de euro.

Contextul actual este marcat de mai multe amenințări pentru evoluția pieței construcțiilor, dar și de mai multe oportunități. Inflația ridicată în continuare, impredictibilitatea fiscală, lipsa forței de muncă, declinul segmentului rezidențial și indisponibilitatea materiei prime se conturează ca principale provocări, în vreme ce predispoziția autorităților locale la investiții, integrarea inteligenței artificiale și creșterea cererii pentru soluții sustenabile sunt aspecte favorabile de care companiile trebuie să profite.

Facilități fiscale în construcții în 2024

Sectorul construcțiilor este recunoscut pentru rolul său crucial în dezvoltarea economică, oferind nu numai infrastructură esențială, dar și numeroase locuri de muncă. În acest context, guvernul României a implementat o serie de măsuri fiscale menite să stimuleze creșterea și să asigure sustenabilitatea financiară a acestui segment vital. Aceste facilități fiscale reprezintă un subiect vast, care merită explorat în profunzime pentru a înțelege implicațiile sale asupra economiei și a segmentului construcțiilor în particular.

În ultimii ani, am fost martorii unor schimbări semnificative în ceea ce privește politicile fiscale aplicate în domeniul construcțiilor. Aceste modificări vizează atât îmbunătățirea condițiilor de muncă pentru salariații din acest sector, cât și creșterea competitivității întreprinderilor care activează în domeniu.

CARE SUNT FACILITĂȚILE FISCALE ÎN CONSTRUCȚII ÎN 2024?

- Scutire de impozit pentru veniturile din salarii și venituri asimilate salariilor, atâta timp cât acestea nu depășesc 10.000 de lei brut pe lună; facilitățile fiscale se vor aplica numai pentru un singur contract de muncă;
- Reducerea cotei pentru Contribuția de Asigurări Sociale (CAS) în funcție de procentul alocat fondului de pensii privat, mai exact 4,75%.

CÂND SE APLICĂ ACESTE FACILITĂȚI FISCALE

Pentru aplicarea facilităților fiscale, este necesar ca cifra de afaceri în domeniul construcțiilor să reprezinte cel puțin 80% din cifra de afaceri totală.

Pentru determinarea procentului de 80% din cifra de afaceri totală, la calculul cifrei de afaceri realizate efectiv din activitatea de construcții, angajatorii trebuie să aibă în vedere numai veniturile din activitatea de construcții desfășurată pe teritoriul României. Pentru calculul cifrei de afaceri totale se vor avea în vedere veniturile realizate din întreaga activitate desfășurată pe teritoriul României

Prin activitatea desfășurată pe teritoriul României, se înțelege activitatea desfășurată efectiv în România, în scopul realizării de produse și prestării de servicii, indiferent de statutul de rezidență al beneficiarilor.

Facilitățile fiscale dedicate sectorului construcțiilor în România marchează un pas important în direcția susținerii și stimulării acestui domeniu esențial pentru economia națională. Prin oferirea acestor avantaje fiscale, se creează premisele necesare pentru o creștere economică sustenabilă și pentru încurajarea investițiilor în construcții.

Perspective sectorul construcțiilor

Se preconizează că piața materialelor tradiționale de construcții va înregistra o stagnare sau chiar o scădere în 2024, având în vedere diminuarea cererii pentru locuințe noi în Europa. De asemenea, conflictele armate din Ucraina și Gaza sunt factori care contribuie la creșterea costurilor materiilor prime esențiale și la dificultăți în procesul de aprovizionare. Aceste elemente vor exercita presiuni semnificative asupra pieței construcțiilor tradiționale.

Izocianatul, o componentă esențială în producerea spumei poliuretanică, a suferit creșteri de preț între 300 și 500 euro pe tonă, din cauza limitării surselor de aprovizionare.

Nici producătorii de polistiren expandat nu sunt ocoliți de efectele crizei, iar 40% dintre aceștia se confruntă deja cu grave probleme de aprovizionare cu materii prime, cauzate de războiul din Israel.

Este posibil să asistăm la majorări de prețuri pentru panourile sandwich, din cauza crizei Izocianatului, materie primă importantă în producția de spumă poliuretanică. Pe final de an, prețul pentru aceste produse a crescut cu până la 5%. Și materia primă pentru polistiren este astăzi tot mai greu de procurat, iar pe final de an prețurile pentru produsele din polistiren au crescut cu până la 18%.

De fapt Rusia era cea mai importantă sursă de aprovizionare pentru producția de polistiren și poliuretan, dar embargourile impuse au limitat accesul la aceste resurse.

O situație similară este întâlnită și în sectorul producției de cărămizi, din care au început să lipsească sortimentele cele mai populare după un sezon de cerere scăzută, în ciuda campaniilor de reduceri substanțiale de până la 50%. Această decizie ar putea fi o strategie deliberată pentru a elibera spațiile de stocare și a reajusta oferta în funcție de cererea reală.

Această criză în industria materiilor prime ridică semne de întrebare privind viitorul industriei construcțiilor. Este esențial ca toți actorii implicați să acționeze cu prudență în această perioadă de incertitudine și să își reevalueze strategiile, pentru a rămâne competitivi pe o piață în continuă schimbare.

Piața materialelor de construcții este dependentă de sectorul industrial iar sectorul rezidențial al construcțiilor a fost în 2023, la aproximativ 60% din valoarea atinsă în 2021, un an de vârf.

Conform specialistilor în domeniu piața este în așteptare, fiind caracterizată de clienți mai atenți și mai pretențioși, care se decid mult mai greu să facă o achiziție.

2.5.3 Politica de marketing și promovare

În 2023 a fost implementată strategia "Omnichannel experience", care presupune oferirea unei experiențe integrate, unitare și consecvente clienților (B2B), prin intermediul tuturor canalelor de interacțiune cu ei, de la canalele de comunicare online ale companiei, platforma B2B, până la întâlniri one-to-one, aspectele care țin de livrare sau componenta de client service.

Ca urmare a direcției strategice enunțate, obiectivele SMART de marketing-comunicare implementate au fost:

1. **Consolidare parteneriat cu clienții de "cursă lungă", cei care și-au dovedit consecvența în optarea pentru produsele CEMACON în defavoarea celor ale concurenței** (măsurare: participare programe Incentive și evenimente dedicate, menținere sau creștere volume achiziționate)
2. **Generare și conversie de noi leaduri în piețele mai puțin exploatate (Oradea, București, Iași)** (măsurare: contracte noi de distribuție, suplimentare achiziții pe anumiți distribuitori care până acum preferau concurența)
3. **Creștere notorietate pentru noi soluții integrate conform standardelor nZEB** (măsurare: volume vânzări EVOCERAMIC VB)

Principalele tactici Marketing/Comunicare externă:

- **Advertising**
- OOH
 - Panou Recea și alte direcționale
 - Panouri la distribuitori – noi panouri/modalități inovative de afișaj în interiorul punctelor de vânzare
 - Bannere, meshuri, panouri pe șantiere – continuare campanie VB
- Digital Ads & remarketing
 - Campanii continue pentru Evoceramic
 - Campanii dedicate pentru gama VB
- Presă scrisă:
 - Publicații dedicate pe zona de arhitectură: Zeppelin, Igloo
 - Publicații dedicate pe zona de construcții: Agenda Construcțiilor, supliment ZF Construcții
- Direct marketing:
 - Flyere pe șantiere – Victa
- Media online:
 - Spațiul Construit, Pro Ideea, Arhispec
- **Influencer marketing**
 - Proiect gamă arhitecți pentru cărămida aparentă klinkerizată
- **PR**
 - Noua fabrică, extindere capacități de producție, planuri de dezvoltare grup industrial
 - Interviuri CEO, comunicate
 - Proiecte speciale/certificări/proiecte de mediu etc
 - Alte comunicări:
 - Campanii proprii de CSR sau sponsorizări memorabile
 - Campanii de co-branding/parteneriate
 - Comunicate de presă cu rezultatele financiare
 - Răspunsuri la solicitări de interviuri
- **OWNED media/channels - Social media & Website**
 - Website
 - SEO
 - Mentenanță
 - Comunicare – noutăți/știri
 - Facebook, Instagram, LinkedIn +Tik tok
 - Strategie de comunicare

- Planuri editoriale lunare
- Rapoarte de audiență și monitorizare lunară
- Buget de promovare (Obiectiv: creștere audiență pagini, nu doar promovare postări)
- Youtube
 - Campanii promovare beneficii soluții cu standarde nZEB/produse VB + noua gamă
- **Evenimente**
 - Fidelizare distribuitori și alți parteneri:
 - **Incentive 2023 - Excursii de premiere și fidelizare SUA & Maroc (21 aprilie – 1 mai, 19-26 mai)**
 - Poziționare strategică inovativă și creștere notorietate pe segmente constructori, dezvoltatori, imobiliare, alți stakeholders:
 - Parteneriate de Brand:
 - Industrii creative: **RDW 2023, BATRA, FAST**
 - Culturale: **TIFF 2023 Cluj**
- **Puncte de vânzare**
 - Afișaj modern & practic în interior – panou cu info despre gama de produse (TBD)
 - Merchandising: poziționarea produselor CEMACON în zone vizibile din curte/lângă stradă, cu folia la vedere
 - Materiale de semnalizare: steaguri, casete luminoase, totemuri
 - Elemente inedite pentru branding în interior: *masă cu scaune model Sergiu Târziu*
- **Branding forța de vânzare**
 - Echipamente branduite: pulover, tricou, borsetă/geantă mică bărbați etc.
 - Comunicare verbală & non-verbală – instruire, suport verbal/scris în spețe punctuale
 - Campanii de fidelizare – bonusuri, evenimente
- **Studii de piață și monitorizarea concurenței**
 - Studii satisfacție clienți/beneficiary – Customer Satisfaction Survey
 - Studii despre piața construcțiilor
 - Raport EBI
 - Neomar
 - Interbiz
 - Monitorizare concurență (social media, presă, website-uri, informații din piață)
- **Materiale de prezentare și promoționale**
 - Cataloage de prezentare/broșuri
 - Mape evenimente, invitații, flyere
 - Agende, Cărți de vizită
 - Pungi cadou, pixuri
 - Roll-up, spider, bannere, steaguri
 - Cutii expunere mostre
 - Cadouri/Promoționale parteneri/clienți/colaboratori

2.5.4 Politica de preț

Politica comerciala si de pret se stabileste luand in calcul urmatoarele considerente:

- Pozitionarea in piata fata de produsele/solutiile existente
- Performanta produselor in raport cu produsele existente in piata
- Productivitatea produselor pe linia de fabricatie (produsele cu productivitate mica au prt mai mare)

Impactul costurilor logistice in costul total al produselor (in functie de distanta fata de fabrici avem definite cinci zone de livare cu preturi ce tin cont de impactul costurilor de transport).

Preturile pentru blocuri ceramice (principalul produs al companiei) au scazut in anul 2023 vs 2022.

2.5.5 Politica de vânzări

Structura de desfacere a produselor Cemacon este impartita pe canalele:

- Traditional: 90% din total cifra de afaceri
- Key Account: 10% din total cifra de afaceri

Lista de preturi este valabila pentru toti clientii dintr-un canal de vanzare si in functie de modalitatea de plata, volumul si mixul de produse achizitionate, distribuitorii beneficiaza de discount-uri si bonusuri acordate lunar, trimestrial sau anual.

2.5.6 Principalii clienți

Principalele canale de distributie spre care se adreseaza compania analizata, sunt:

⇒ Distribuitori traditionali

- AUTO ALEX SRL
- ASSA STEEL STRUCTURES SRL
- CLAR IMPORT EXPORT SRL
- INFLUENT SRL
- MACON SRL
- REMBKA SRL
- LEMNCONFEX SRL
- KIKI & IRI 2011 SRL
- ECO GROUP SRL
- MIRAL COM SRL
- UNIVERSAL CONSTRUCT MARKET
- RAVAGO ROM SRL
- EGERIA TM SRL

⇒ Key Accounts (KA)

- DEDEMAN SRL
- ARABESQUE SRL

⇒ Export

- FLORENI SRL
- STOLEX GMBH & Co KG
- HELUZ cihlarsky prumysl a.s.

⇒ Distribuitori Ocazionali

⇒ Persoane Fizice

Pentru identificarea clientilor noi se parcurg urmatoarele etape:

- Stabilirea potentialului comercial – potential vanzare, forta de vanzari activa, imagine punct de vanzare, capacitate logistică.
- Stabilirea potentialului financiar – situatie financiara la zi, verificarea existentei litigiilor.
- Prezentarea si semnarea contractului de distributie.

Principalii clienti dupa rulajul inregistrat la nivel de 2023 sunt magazinele de bricolaj si distribuitorii de materiale din constructii din portofoliul de clienti ai companiei.

2.5.7 Principalii concurenți

Principalii concurenți direcți ai Cemacon sunt:

Wienerberger, cu următoarele puncte tari:

- Brand awareness și imagine puternică
- Proximitate => 4 fabrici ce acoperă logistic toată piața
- Calitate constantă a produselor
- Pret unitar la nivel național
- Portofoliu complet (tigla, caramida, buiandrug, cos de fum)
- Cea mai mare rețea de distribuție

Leier, cu următoarele puncte tari:

- Grad de acoperire piața: două fabrici în Moldova și Transilvania
- Calitate constantă a produselor pe fabrica din Moldova
- Portofoliu complet (tigla, caramida, buiandrug, cos de fum)

SOCERAM, cu următoarele puncte tari:

- Notorietate bună în zona Sud
- Produse accesibile ca preț
- Au și BCA în portofoliu

MACOFIL, cu următoarele puncte tari:

- Preț foarte mic
- Proximitate pe piața din București

Concluziile diagnosticului comercial:

- ✓ Performanțele societății CEMACON sunt strâns legate de situația actuală a pieței materialelor de zidărie din România; piața materialelor de construcții din România este o piață emergentă, cu potențial mare de creștere dar care este impactată la ora actuală de condițiile macroeconomice mai puțin favorabile și contextul geopolitic actual;
- ✓ CEMACON are o politică de vânzări și o strategie de marketing bine stabilite, care asigură creșterea vânzărilor în timp;
- ✓ Clienții companiei sunt împărțiți în cinci categorii: key accounts (KA), distribuitori tradiționali, export, distribuitori ocazionali și persoane fizice, astfel ca nu se denotă o dependență de un client anume.
- ✓ Gama sortimentală de produse variată și adaptată cererii din piața.
- ✓ Prețurile pentru blocuri ceramice (principalul produs al companiei) au scăzut în anul 2023 vs 2022.

2.6 Diagnosticul resurselor umane

Acest diagnostic vizează stabilirea caracteristicilor resurselor umane disponibile și adecvarea potențialului uman, atât cantitativ cât și calitativ, la obiectivele firmei.

În condițiile unei concurențe active și unui acces tot mai larg al întreprinderilor la echipamente și tehnologii moderne, potențialul uman este considerat un factor tot mai important de succes prin capacitatea sa de inovație, de dezvoltare.

2.6.1 Managementul societății

Organismele corporative ale Cemacon SA sunt structurate după cum urmează:

- Adunarea Generală a Acționarilor, care este cel mai înalt forum decizional al Societății
- Consiliul de Administrație

Cemacon SA este o Societate administrată în sistem unitar de către directori dintre care unul este numit Director General, direcțiile generale ale dezvoltării și acțiunii societății fiind stabilite și urmărite de către Consiliul de Administrație.

Adunarea Generală a Acționarilor („AGA”)

Cemacon SA a definit și implementat proceduri interne solide privind organizarea și desfășurarea AGA, precum și reguli care guvernează activitatea legală și statutara a acesteia, în conformitate cu Actul Constitutiv și cu legislația aplicabilă.

Din punct de vedere al structurii sale, în funcție de aspectele ce necesită aprobarea acționarilor, Adunarea Generală a Acționarilor poate fi Ordinara sau Extraordinara.

Consiliul de Administrație

Cemacon SA este administrată de un Consiliu de Administrație, compus din 5 membri aleși pe o perioadă de 4 ani, și care își exercită mandatul, în interesul societății, cu prudență și diligență unui bun administrator și care ia toate măsurile necesare și utile care sunt de competența sa, în vederea realizării activității societății în cele mai bune condiții.

Consiliul de Administrație este subordonat Adunării Generale a Acționarilor.

Comitete Consultative

În cadrul Consiliului de Administrație CEMACON SA funcționează trei comitete consultative, după cum urmează: comitetul de audit, comitetul de remunerare și comitetul de nominalizare.

Conducerea Executivă

Conducerea executivă a Companiei este asigurată de către un număr de doi directori, persoane fizice, care au atribuții delegate de la Consiliul de Administrație.

Directorii sunt responsabili cu luarea tuturor măsurilor aferente conducerii Companiei, în limitele obiectului de activitate al acesteia și cu respectarea competențelor exclusive rezervate de lege, de Actul Constitutiv, Consiliul de Administrație și Adunarea Generală a Acționarilor.

Prezentăm în cele ce urmează componenta conducerii executive respectiv componenta consiliului de administrație:

Nume	Funcție	Domeniu de specialitate	Vârsta (ani)	Vechime în muncă (ani)	Vechime în funcția prezentă
1. Daniel Sologon	Director General	Economic	43 ani	21 ani	La data de 01.03.2022, vechimea în funcția actuală este de 14 luni (anterior a ocupat funcția de Director Financiar în cadrul Cemacon pentru o perioadă de 10 ani).
2. Bogdan Cojocaru	Director Financiar	Economic	37 ani	16 ani	La data de 01.03.2022, vechimea în funcția actuală este de 14 luni (anterior a ocupat funcția de Controller Financiar și Director Financiar adjunct în cadrul Cemacon pentru o perioadă de 10 ani).

Componența Consiliului de administrație

Numele	Actionarul reprezentat	Cota deținută (%)
1. Daniel Sologon	Paval Holding SRL	Paval Holding detine la data de 31.12.2023 o cota de 80,6110% din capitalul social al CEMACON SA si concertat cu PIF Industrial SRL detine 97,368%.
2. Dragos Paval	Paval Holding SRL	
3. Karina Paval	Paval Holding SRL	
4. Dana Rodica Beju	Paval Holding SRL	
5. Adrian Fercu	Paval Holding SRL	

2.6.2 Auditarea situațiilor financiare

Auditarea situațiilor financiare aferente anului 2023 a fost efectuată de compania de audit Deloitte Audit S.R.L.

2.6.3 Personalul

Evoluția istorică a numărului mediu de personal al companiei CEMACON S.A., conform datelor furnizate de către reprezentanții companiei, este prezentată în tabelul de mai jos:

Anul	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Nr. total de personal	190	202	207	239	264	258	265	282	275

Din totalul angajaților la 31.12.2023, 18% sunt femei și 82% sunt bărbați. În ceea ce privește studiile superioare, compania CEMACON SA are 39% din persoanele angajate cu studii superioare și 61% de persoane cu studii medii și generale.

Din cei 275 de angajați ai CEMACON SA la 31.12.2023, 73% sunt direct productivi, iar 27% sunt indirect productivi.

Prezentăm în tabelul următor o defalcare a numărului total de angajați, pe grupe de vârstă:

Grupa de varsta	Pondere pe grupe de varsta din total angajati (%)
15-20	0.35
21-25	2.47
26-30	6.01
31-35	13.43
36-40	16.61
41-45	14.84
46-50	18.37
51-55	15.90
56-60	9.54
61-65	0.71
66-70	1.77
Total	100.00

Formarea personalului:

- Programe de pregătire pentru dezvoltarea competențelor manageriale (anual);
- Programe de dezvoltare a competențelor digitale (anual);
- Programe de dezvoltare a competențelor tehnice (ex: industria ceramică, anual);
- Programe de calificare pentru competențele tehnice (anual, la cerere);
- Programe de dezvoltare a competențelor de tip soft skills (anual);

- Programe de dezvoltare a competențelor de vânzări (anual);
- Programe de dezvoltare a competențelor de negociere (anual);
- Programe de dezvoltare a competențelor de comunicare și relaționare (ex: Relații clienți, anual).

Politica de salarizare:

Persoanele angajate, pentru munca prestată beneficiază de un salariu care cuprinde salariul de bază, sporuri, ore suplimentare, alte adaosuri (prime, bonusuri, scheme de fidelizare) potrivit legii precum și a normelor interne. În baza deciziei Consiliului de Administrație, în funcție de gradul de îndeplinire a obiectivelor, echipa de management beneficiază de un bonus anual de performanță. La nivel individual, bonusul anual de performanță se stabilește considerând importanța relativă a postului și performanța individuală.

Sindicat:

Nume : Sindicatul Liber al salariaților - CEMACON SA;

Afilieră: Federația Generală a Sindicatelor FAMILIA;

Data înființării: 13.06.1990;

Număr de membri: 145 persoane.

Conflicte de muncă:

Nu au existat conflicte de muncă în anul 2023.

Drepturile angajaților sunt prevăzute prin contractul colectiv sau individual de muncă.

Concluziile diagnosticului resurselor umane:

- ✓ Structură și evoluție favorabilă a personalului din punct de vedere al aportului acestora la activitățile companiei CEMACON SA, în acord cu necesitățile acesteia;
- ✓ Drepturile și obligațiile angajaților sunt stabilite în conformitate cu legislația în vigoare.

2.7 Analiza economico-financiară

Analiza economico-financiară a societății Cemacon reprezintă un studiu metodologic al situației și evoluției societății comerciale, sub aspectul structurii financiare și a rentabilității, plecând de la bilanț, contul de rezultate, anexele la acestea, corespunzătoare anilor 2015 – 2023, puse la dispoziție de către conducerea societății.

La efectuarea analizei s-au avut în vedere exclusiv documentele de evidență contabilă ale Cemacon S.A.. În acest context prezenta analiză își propune să surprindă principalele aspecte ale afacerii societății comerciale Cemacon din punct de vedere economico-financiar, să interpreteze evoluția acestora și să sesizeze tendințele pe care se poate încadra evoluția viitoare. Analiza răspunde unor cerințe generale reclamate de contextul în care este elaborată.

Un instrument important al analizei financiare îl constituie analiza indicatorilor care reprezintă raportul dintre două posturi sau grupe fie din bilanț, fie din contul de profit și pierdere, fie unul din bilanț și altul din contul de profit și pierdere.

2.7.1 Analiza bilanțului patrimonial

În continuare este prezentat sintetic, bilanțul financiar aferent perioadei 2015 - 31.12.2023:

Bilanț Patrimonial	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 - consolidat
ACTIV									
IMOBILIZĂRI									
Imobilizări necorporale	437,597	334,207	418,124	2,355,508	4,732,921	5,220,413	12,886,388	1,131,377	23,329,468
Imobilizări corporale	114,623,974	116,689,566	121,601,156	134,042,143	162,707,749	168,259,217	185,767,089	229,611,634	391,928,380
Imobilizări financiare	115,581	112,952	1,039,755	109,093	384,825	392,366	412,127	555,017	823,662
TOTAL IMOBILIZĂRI	115,177,152	117,136,724	123,059,035	136,506,744	167,825,495	173,871,996	199,065,604	231,298,027	416,081,510
ACTIVE CIRCULANTE									
Stocuri	19,753,192	12,220,182	12,225,110	18,090,704	20,815,574	18,735,257	13,369,650	22,579,886	37,406,837
Creanțe, din care :	13,087,100	9,360,287	10,715,495	25,655,504	46,914,984	22,812,353	12,088,998	50,248,648	39,407,393
- Creanțe din exploatare	12,889,406	8,210,948	10,558,646	7,962,778	29,401,905	4,283,618	12,088,998	31,491,325	38,464,383
- Creanțe din afara exploatării	197,694	1,149,339	156,849	17,692,726	17,513,079	18,528,735	0	18,757,323	943,010
Lichidități și asimilate	11,867,745	29,223,265	34,498,549	19,526,599	17,659,044	51,316,456	84,218,939	150,522,476	115,380,334
TOTAL ACTIVE CIRCULANTE	44,708,037	50,803,734	57,439,154	63,272,807	85,389,602	92,864,066	109,677,587	223,351,010	192,194,564
CONTURI DE REGULARIZARE	-1,156,934	-1,547,794	-1,628,598	-1,683,703	-5,164,036	-4,325,108	-8,309,873	-7,501,872	-19,635,954
TOTAL ACTIV	158,728,255	166,392,665	178,869,591	198,095,848	248,051,061	262,410,954	300,433,318	447,147,165	588,640,120
PASIV									
CAPITALURI PROPRII									
Capital social	20,548,662	21,449,356	21,518,063	58,977,417	58,464,885	58,527,365	56,176,330	99,237,067	102,745,391
Rezerve	73,482,662	73,544,069	77,888,950	26,866,100	43,060,816	47,010,745	74,728,427	119,732,512	162,342,450
Rezultat reportat	-15,942,079	-6,771,365	990,733	29,112,867	44,517,315	65,296,194	65,436,693	107,447,034	138,658,005
Rezultat curent	9,090,953	8,357,813	13,225,478	18,917,343	34,097,571	22,535,234	54,850,949	71,858,135	26,160,203
Profit repartizat	454,548	595,715	4,344,881	4,672,758	13,318,692	3,949,930	12,840,608	23,521,240	26,160,203
Acțiuni proprii	0	0	0	757,235	757,235	757,235	757,235	757,235	0
TOTAL CAPITALURI PROPRII	86,725,650	95,984,158	109,278,343	128,443,734	166,064,660	188,662,373	237,594,556	373,996,272	403,745,846
PATRIMONIUL PUBLIC	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PATRIMONIUL PRIVAT	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PROVIZIOANE	5,211,793	5,210,768	5,358,329	7,570,469	11,325,556	10,115,976	13,877,496	12,894,433	15,073,354
DATORII									
DATORII PE TERMEN LUNG	53,086,698	48,787,282	50,981,901	39,499,833	42,100,069	33,144,935	6,885,531	10,497,310	100,480,945
Datorii financiare TL	51,772,600	47,717,450	47,717,450	35,718,650	27,941,650	21,363,341	0	7,492,682	75,316,602
Alte datorii TL	1,314,098	1,069,832	3,264,451	3,781,183	14,158,419	11,781,594	6,885,531	3,004,628	25,164,343
DATORII PE TERMEN SCURT	13,704,114	16,410,458	13,251,018	22,581,812	28,560,776	30,487,670	42,075,735	49,759,150	69,339,975
Datorii financiare TS	3,569,202	4,074,725	8,336	6,666,000	7,777,000	10,170,625	0	2,546,188	15,005,041
Datorii din exploatare TS	10,134,912	12,335,732	13,242,682	15,915,812	20,783,776	20,317,045	42,075,735	47,212,962	54,334,934
Datorii din afara exploatării TS	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL PASIV	158,728,255	166,392,665	178,869,591	198,095,848	248,051,061	262,410,954	300,433,318	447,147,165	588,640,120

Analiza posturilor bilanțiere, cu preponderență pentru anul 2023 a scos în evidență următoarele:

- În perioada analizată, imobilizările necorporale au înregistrat fluctuații, cea mai mare valoare au avut-o la data evaluării, 31.12.2023, aproximativ 23,3 mil lei, reprezentând 4% din total activ, creștere este datorată înregistrării certificatelor EUA ca imobilizări necorporale și consolidarea cu compania nou achiziționată, Eurocaramida. La nivel consolidat se remarcă și existența unui fond comercial (goodwill) de cca. 4,8 mil lei.
- În anul 2023 imobilizările corporale au crescut, ca urmare îndeosebi a punerii în funcțiune a activelor achiziționate în perioada și compensată parțial de amortizare cât și datorită achiziționării companiei Eurocaramida. Modificarile din zona de active imobilizate sunt generate de implementarea noii linii de fabricație pentru plăcuțe de cărămidă aparentă klinkerizată, proiect care se desfășoară conform calendarului. La finalul anului 2021, imobilizările corporale erau în valoare de 185,7 mil lei, la finalul anului 2022 fiind de cca. 22,5 mil lei iar la data evaluării, imobilizările corporale sunt de 391,9 mil lei, reprezentând 67% din total activ.
- La data evaluării, imobilizările financiare au crescut comparativ cu valoarea înregistrată la finalul anului 2021. Imobilizările financiare sunt reprezentate de participatii (participația la Asociația Cluster Caneparo în valoare de 1.000 lei) respectiv garanții totale acordate în valoare de 822.662 lei pentru spațiile închiriate și garanții pentru refacere mediu la ANRM. La 31.12.2023, imobilizările financiare reprezintă 0,1% din total activ.
- În perioada 2015 – 2022 se înregistrează variații ale stocurilor, valoric acestea fiind cuprinse între 12 – 22 mil lei. La finalul anului 2023 stocurile au crescut substanțial comparativ cu anul 2022, ca urmare a producției realizate în perioada de iarnă, în directă corelație cu veniturile din producția stocată, pregătind astfel strategia comercială pentru anul 2024 și totodată datorită achiziționării companiei Eurocaramida. Dacă în anul 2015 ponderea stocurilor în total activ era de aprox. 12%, pe parcursul anilor 2016 – 2020 ponderea acestora în total activ a înregistrat valori cuprinse între 7-9%, fiind în anul 2021 de 4% respectiv 5% în 2022 și 6% la data evaluării. Creșterea stocurilor pe parcursul anilor analizați se datorează dezvoltării activității și creșterii volumului de vânzări.
- Creanțele au înregistrat variații în perioada analizată, cea mai mică valoare fiind înregistrată în anul 2016, de cca. 9,3 milioane de lei iar cea mai mare valoare, de cca. 50,2 milioane de lei a fost înregistrată la finalul anului 2022. La data evaluării, creanțele companiei evaluate reprezintă aproximativ 7% din total activ și sunt reprezentate în proporție de 98% de creanțe din exploatare respectiv 2% din sume datorate asociaților (considerate în afara exploatarei). La finalul anului 2022 creșterile la nivelul creanțelor sunt datorate în principal de avansurile plătite furnizorilor de imobilizări pentru proiectele în curs ale companiei.
- Lichiditățile companiei au înregistrat fluctuații în perioada analizată. Dacă la sfârșitul anului 2015 lichiditățile erau de aproximativ 11,8 milioane de lei iar la sfârșitul de 2015 înregistrau o valoare de 29,2 milioane de lei, la data evaluării Cemacon are lichidități în valoare de aproximativ 115,3 milioane de lei. Valoarea cea mai mare a lichidităților a fost înregistrată în anul 2022 iar creșterea se datorează atât ca urmare a activității comerciale desfășurate în perioada cât și a majorării de capital finalizată în luna Septembrie a anului 2022, corespunzător cu creșterea capitalului social. Lichiditățile reprezintă la data evaluării 20% din total activ, iar la sfârșitul anului 2019 lichiditățile reprezentau 7% în total activ. Analizând lichiditățile și asimilatele înregistrate de către principalele companii care activează pe același domeniu cu Cemacon SA, utilizând baza de date Tp Catalyst,

am descoperit ca lichiditatile si asimilate companiei Cemacon sunt peste nivelul regasit in piata pentru segmentul producătorilor de blocuri ceramice.

- In perioada 2015 – 2023 capitalurile proprii ale companiei au crescut substantial ca urmare a majorarilor de capital social si in urma reevaluărilor care au crescut valoarea rezervelor din reevaluare. In 2021 are loc o tranzactie de vanzare – cumparare importanta in care Dedeman SRL a avut calitatea de vanzator si Paval Holding SRL a avut calitatea de cumparator; pachetul avut in vedere in aceasta tranzactie a fost de 505.653.533 actiuni, reprezentand 74,537% din capitalul social de la data tranzactiei iar pretul a fost de 0,3300 lei/actiune. La data de 31 Decembrie 2019 structura capitalului propriu este: capital social subscris varsat 99.237.067 lei, elemente asimilate capitalului 274.759.205 lei. Activele nete ale companiei la finalul perioadei de raportare incheiata la 31 Dec 2023 inregistrau o crestere de 8% fata de anul precedent cumuland 403,7 milioane lei. Rezultatul curent s-a concretizat în profit pe parcursul anilor analizati, iar cea mai mare valoare o inregistreaza la 31.12.2023, cand societatea Cemacon inregistreaza un rezultat raportat de 138,6 milioane lei, un rezultat curent de 26,16 mil de lei si un profit de 26,16 mil lei, mult peste anul 2021 unde inregistra un rezultat curent de 54,8 mil de lei si un profit de 12,8 mil de lei.
- Datoriile pe termen scurt si lung nu au suferit modificari semnificative, cresterile fiind determinate de activitatea operationala si investitionala din perioada. Totusi, fluctuatia datoriilor se datoreaza si ca urmare a retrarii contractelor de inchiriere a activelor imobiliare pe termen lung conform IFRS 16, ca datorii din contracte de leasing. Datoriile pe termen scurt au oscilat în funcție de necesarul de fond de rulment și respectiv de investițiile necesare a fi realizate pentru desfășurarea activității în bune condiții. La data evaluarii compania are datorii financiare semnificative reprezentate de contractarea unui credit la BT pentru a putea achizitiona compania Eurocaramida.

2.7.2 Analiza poziției financiare

2.7.2.1 Indicatorii de structură

În tabelul anterior sunt prezentate ca structură elementele componente ale bilanțului societății. Analiza ponderii și evoluției celor două grupe mari de active, activele imobilizate și activele circulante precum și structura de finanțare reflectă situația actuală din societate. Prezentăm în continuare analiza pe fiecare indicator:

Structura patrimonială	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 - consolidat
Datorii financiare / Total Activ	103%	92%	82%	63%	46%	37%	5%	9%	65%
Datorii financiare / Cpr	189%	159%	134%	97%	68%	51%	7%	11%	95%
DTML nete / Cpr	0.50	0.24	0.12	0.18	0.11	-0.10	-0.35	-0.38	-0.06
DTML nete / EBITDA	2.91	1.40	0.53	0.67	0.30	-0.47	-1.17	-1.57	-0.55
Cpr / Total Activ	55%	58%	61%	65%	67%	72%	79%	84%	69%
Datorii totale / Cpr	77%	68%	59%	48%	43%	34%	21%	16%	42%

- ✓ **Datorii Financiare/ Total Activ** evaluează poziția datoriilor financiare ale companiei în raport cu cea a activelor sale. Reprezintă un indicator ce arată cât de multe datorii o companie poate suporta fără a intra în dificultate financiară. Se poate observa că pe perioada de analiză evoluția indicatorului este descrescătoare și se datorează faptului că datoriile financiare, reprezentate de credite bancare au fost rambursate și astfel au fost diminuate sumele datorate, comparativ cu totalul activelor care a crescut pe întreaga perioadă de analiză, de la aprox. 158,7 mil lei în anul 2015 la aprox. 588,6 mil lei

la data evaluării. Totuși, la data evaluării compania are datoriile financiare semnificative iar indicatorul a suferit o ajustare mare în sus, la 65%.

- ✓ **Datorii Financiare/ Capitaluri Proprii** evaluează poziția datoriilor financiare ale companiei în raport cu valoarea capitalului acționarilor. Reprezintă un indicator ce arată cât de multe datorii o companie poate suporta fără a intra în dificultate financiară. Valoarea îndatorului înregistrează același trend ca și valoarea primului indicator de structură analizat, și se datorează faptului că nivelul capitalurilor proprii a crescut pe parcursul anilor analizați, de la 86,7 mil lei în anul 2015 la 403,7 mil lei la data evaluării.
- ✓ **DTML nete/ Cpr** evaluează autonomia financiară la termen raportând datoriile pe termen mediu și lung netuite de cash la valoarea capitalului acționarilor. Datoriile pe termen mediu și lung netuite de cash pentru compania analizată sunt reprezentate de datoriile pe termen mediu și lung reprezentând sumele datorate instituțiilor de credit care au fost ajustate cu valoarea lichidităților și investițiilor pe termen scurt. Se observă că indicatorul scade de la an la an deoarece datoriile pe termen mediu și lung netuite de cash scad iar capitalurile proprii cresc de la an la an. Acest indicator arată cât de multe datorii pe termen mediu și lung netuite de cash poate suporta o companie, fără a intra în dificultate financiară. La data evaluării, datoriile pe termen mediu și lung netuite de cash (lichiditățile) reprezintă -1% din capitalurile proprii întrucât datoriile pe termen mediu și lung depășesc ușor lichiditățile.
- ✓ **DTML nete/ EBITDA** evaluează poziția datoriilor pe termen mediu și lung netuite de cash în raport cu profitul câștigat de o entitate înainte de a își onora plata cheltuielilor cu dobânda, impozitul și amortizarea. Este un indicator care arată cât de multe datorii pe termen mediu și lung netuite de cash o companie poate suporta fără a intra în dificultate de plată. Pe același considerent, întrucât datoriile pe termen mediu și lung netuite de cash scad iar EBITDA crește de la an la an, de la 14,9 mil de lei în 2015 la 89,4 mil de lei în 2022), respectiv scade la 45,8 ml lei la data evaluării, indicatorul fluctuează, ajungând de la 2.91 în anul 2015 la -1,57 la data evaluării.
- ✓ **Capitaluri Proprii/ Total Activ** evaluează poziția capitalurilor proprii ale unei companii în raport cu cea a activelor sale. Reprezintă un indicator de solvabilitate, întrucât indică de câte capitaluri proprii pot fi activele susținute. Se poate observa că finanțarea activelor din surse proprii se realizează în procent ridicat, înregistrând valori între 55 și 72% între anii 2015 – 2021 iar la data evaluării finanțarea activelor din surse proprii se realizează în procent de 69%.
- ✓ **Total Datorii / Capitaluri Proprii** este un indicator al levierului financiar și indică gradul de autonomie financiară de care se bucură compania analizată. Se observă că autonomia financiară a companiei are un trend variabil în perioada analizată, în anul 2015 datoriile reprezentând 77% din valoarea capitalului propriu iar la 31.12.2022 indicatorul scade, ajungând la 16%, fiind la data evaluării la 42%. Compania prezintă un grad de autonomie financiară favorabil având un grad de îndatorare scăzut datorită creditelor bancare care s-au diminuat în timp; totuși, în cursul anului 2023 compania a contractat un credit de la Banca Transilvania pentru a finaliza achiziția companiei Eurocaramida.

2.7.2.2 Analiza lichidității, a echilibrului financiar și a indicatorilor de gestiune

Utilizarea activului patrimonial	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 - consolidat
Lichiditatea rapidă	2.46	3.13	3.41	2.84	3.11	3.65	2.29	4.13	2.85
Lichiditatea imediată	1.17	2.37	2.61	1.23	0.85	2.53	2.00	3.41	2.12
Lichiditatea curentă	4.41	4.12	4.34	3.98	4.11	4.57	2.61	4.71	3.54
Durata de rotație a stocurilor	105	51	47	63	52	53	27	36	74
Durata de rotație a creanțelor	69	39	41	89	117	65	24	46	78
Durata de rotație a datoriilor către furnizori	54	51	51	55	52	58	84	63	107
Vanzari / creanțe	5.19	9.29	8.79	4.04	3.09	5.57	14.83	7.83	4.71
Vanzari / stocuri	3.44	7.12	7.71	5.72	6.96	6.79	13.41	9.90	4.96
Vanzari / total active	43%	52%	53%	52%	58%	48%	60%	51%	32%
Vanzari / active imobilizate	59%	74%	77%	76%	86%	73%	90%	85%	45%
Capital de lucru net / Cifra de afaceri	33%	11%	10%	27%	32%	17%	-9%	5%	12%

Viteza de rotație a activelor circulante reprezintă un indicator de eficiență care reflectă schimbările intervenite în activitatea întreprinderii (în special în activitatea de exploatare: modificarea procesului de aprovizionare și producție, reducerea costurilor, scurtarea ciclului de producție și a perioadei de desfacere și încasare a producției etc.). Volumul activelor circulante depinde de doi factori, și anume: cifra de afaceri și viteza de rotație a activelor circulante. Cu cât activele circulante vor parcurge mai repede fiecare stadiu al rotației capitalului, cu atât viteza de rotație va fi mai mare, iar nevoia de fond de rulment mai mica pentru un volum dat al activității, respectiv al cifrei de afaceri.

Indicatorii ce reflectă lichiditatea companiei oferă informații despre bunurile la care întreprinderea poate să facă apel pentru a plăti datoriile pe termen scurt.

Din analiza gradului de utilizare al elementelor patrimoniale se pot trage următoarele concluzii:

- **Lichiditatea rapidă:** acest indicator ia în considerare doar acele elemente de activ disponibile imediat, ce pot fi utilizate pentru a îndeplini obligațiile pe termen scurt. Se elimina din calcul activele mai puțin lichide, cum ar fi elementele de stocuri sau cheltuielile plătite în avans, în consecință în cazul în care indicatorul are o valoare scăzută arată o dependență crescută a activelor curente față de stocuri. În perioada analizată lichiditatea rapidă indică faptul că activele curente nu sunt dependente de stocuri acest aspect fiind normal, considerând activitatea desfășurată de companie, respectiv producția de blocuri ceramice. Se observă că de la an la an compania face față datoriilor pe termen scurt din activele cele mai lichide, excluzându-se stocurile în procent destul de ridicat. Dacă în 2015 acest procent era de 2.46, în 2021 acesta este de 2.29 la decembrie 2022 acesta este de 4.13 iar la data evaluării este 2.85.
- **Lichiditatea imediată:** determină capacitatea companiei de a-și onora obligațiile imediate. Acest indicator are o evoluție ușor aleatoare în perioada 2015 – 2022, cea mai mica valoare fiind înregistrată în anul 2019. Valorile mari ale acestui indicator indica faptul că societatea poate să își achite datoriile curente cu ajutorul disponibilităților în proporție ridicată.
- **Lichiditatea curentă:** este cel mai utilizat indicator de măsurare a solvabilității pe termen scurt a companiei: cu cât acest indicator este mai mare cu atât compania este mai lichidă. Cu toate acestea, un exces de active circulante peste datoriile curente nu înseamnă neapărat că datoriile pot fi plătite cu promptitudine. În cazul în care activele circulante conțin o proporție mare a

stocurilor sau a unor creanțe incerte greu colectabile, sau stocuri nevandabile, va avea loc o încetinire a fluxurilor de numerar. Ca urmare, lichiditatea curentă ar trebui să fie analizată împreună cu natura și proporția diferitelor tipuri de active circulante, natura datoriilor curente, natura fluxurilor de numerar, cu așteptările viitoare și natura activității în sine. Echilibrul între datoriile pe termen scurt și cele pe termen lung ar trebui, de asemenea, luate în considerare: unele companii refinanțează datoria pe termen scurt, în timp ce alții preferă să se finanțeze pe termen lung. Un mix între datoriile pe termen scurt și lung va afecta lichiditatea curentă în ceea ce privește datoriile curente. Lichiditatea curentă și alți indicatori similari de solvabilitate sunt indicatori-cheie pentru multe companii. La data evaluării, lichiditatea curentă a companiei (3.54) indică faptul că datoriile curente pot fi acoperite din activele curente într-o proporție ridicată deoarece nivelul activelor curente este de cca. 3,5 ori mai mare decât nivelul datoriilor curente. La data evaluării nivelul activelor curente este de aprox. 75,1 mil lei iar nivelul datoriilor este de aprox. 54,3 mil. lei. Asta înseamnă că datoriile pe termen scurt pot fi plătite din activele circulante în proporție de 354% la data evaluării; avem active circulante mari iar datoriile pe termen scurt reprezentate de datorii comerciale, din exploatare sunt mici.

- **Durata de rotație a stocurilor:** această rată reflectă perioada de timp necesară bunului produs sau serviciului prestat să treacă de la element de inventar la cifră de afaceri, în consecință evaluează eficiența managementului operațional. Având în vedere specificul activității companiei, producția de blocuri ceramice, acest indicator este situat între 47 și 105 zile în anii 2015 – 2020, fiind 27 de zile în anul 2021, deoarece în componența lor intra ca un factor semnificativ de variație și stocurile de materii prime achiziționate sezonier, în cantități mari. La data evaluării durata de rotație a stocurilor este de 74 de zile; creșterea se datorează achiziției Euroceramida care a crescut valoarea stocurilor.
- **Durata de rotație a creanțelor:** reflectă intervalul de timp în care facturile emise de către companie sunt achitate de clienți. Cu cât facturile sunt achitate mai repede, cu atât necesarul de capital de lucru este mai mic. Lichiditățile de care dispune compania pot reprezenta un avantaj competitiv în acest fel firma putând să negocieze cu clienții durate mai mari de încasare a creanțelor. De asemenea, lichiditățile ridicate pot reprezenta o măsură de siguranță luată de companie pentru a compensa managementul defectuos al creanțelor. Se poate observa o îmbunătățire a duratelor de încasare a creanțelor, de la 69 de zile în anul 2015 la 41 de zile în anul 2017 respectiv 24 de zile în anul 2021; la data evaluării valoarea indicatorului este de 78 de zile.
- **Durata de rotație a furnizorilor:** reflectă numărul mediu de zile în care se onorează obligațiile de plată către furnizori și alți creditori comerciali. Interesul companiei ar fi ca rotația furnizorilor să fie cât mai lungă, cu condiția de a nu presupune costuri prea mari. Valorile extreme ale acestui indicator exprimă un semnal pentru neplata furnizorilor, ceea ce reprezintă un risc de alterare a relațiilor cu aceștia, dar și implicit un risc de faliment. O creștere a nivelului acestui indicator de la o perioadă la alta, reprezintă o diminuare a capitalului de lucru și a free cash flow-ului disponibil, compania dispunând de mai puține resurse financiare pentru acoperirea nevoilor curente. La nivelul companiei, durata de rotație a datoriilor către furnizori a avut o evoluție ușor oscilantă între anii 2015 – 2020, cuprinsă între 50 – 60 zile iar în anul 2021 valoarea indicatorului a crescut la 84 de zile fiind determinată de activitatea operațională și investițională. La data evaluării indicatorul este de 107 de zile.

- **Vânzări/Creanțe:** acest indicator arată cât reprezintă creanțele raportat în volumul vânzărilor. Vânzările sunt de 4.7 ori mai mari decât creanțele la data evaluării. Se poate observa că de-a lungul perioadei analizate avem un trend oscilant, descendent în prima fază iar ulterior ascendent.
- **Vânzări/stocuri:** având în vedere specificul activității și faptul că avem stocuri existente în patrimoniul companiei, este normal să avem un indicator mare și supraunitar deoarece avem vânzări mari raportate la un volum relativ mare de stocuri. Stocurile la data evaluării au o valoare de aprox. 37,4 milioane de lei iar vânzările la data evaluării sunt de aprox. 185,4 milioane de lei, astfel, indicatorul are o valoare de 4.96.
- **Vânzări/Total Active:** acest indicator evaluează volumul vânzărilor companiei în raport cu totalul activelor deținute de aceasta. Având în vedere valoarea acestui indicator, subunitara, putem trage concluzia că avem un volum al vânzărilor mare dar și un volum al activelor deținute apropiat. Valoarea obținută din vânzări este mai mare decât valoarea activelor cu cca. 32% în perioada 2015 – 2022, respectiv 32% la data evaluării.
- **Vânzări/Active Imobilizate:** acest indicator arată volumul vânzărilor raportat la totalul activelor imobilizate. Având în vedere specificul companiei și faptul că deține active imobilizate cu valoare mare, activele imobilizate deținute fiind la un nivel mai mic decât volumul vânzărilor, indicatorul este cuprins între 74% – 76% între anii 2016 – 2018, 86% în anul 2019, 73% în anul 2020, 90% în anul 2021 și 96% în 2022. La data evaluării, valoarea indicatorului este 45% iar scadere se datorează diminuării vanzarilor concomitent cu creșterea activelor imobilizate după achiziționarea companiei Eurocaramida.
- **Capital de lucru net / Cifra de afaceri:** acest indicator reflectă consumul de capital de lucru utilizat în cadrul activității de exploatare pentru operațiuni și achiziții, ce ajută la formarea cifrei de afaceri. Acest indicator este utilizat pentru a arăta relația dintre resursele ce finanțează activitatea operațională și cifra de afaceri generată de aceste operațiuni. Valorile scăzute ale acestui indicator exprimă eficiența în utilizarea activelor curente și a datoriilor curente pentru a genera cifra de afaceri. În sens invers, o valoare mare a acestui indicator exprimă faptul că societatea are un nivel crescut al creanțelor și investește prea mult în stocuri, acest lucru ducând la o creștere a datoriilor neperformante și la învechirea stocurilor. Se poate observa că în cadrul companiei, ponderea capitalului de lucru în cifra de afaceri a marcat o evoluție de la 33% în anul 2015 la 10% în anul 2017, urmată de o creștere de până la 32% la finalul anului 2019, respectiv o diminuare până la 17% în anul 2020, datorată în principal creșterii creanțelor comerciale, și o diminuare spre 12% în anul 2022 și la data evaluării.

2.7.2.3 Analiza performanțelor financiare

În tabelul următor sunt reliefate evoluțiile principalelor categorii de venituri și cheltuieli:

Structura cheltuielilor din exploatare în venituri	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 - consolidat
Venituri din vânzarea mărfurilor	3,563,912	6,782,196	8,793,759	7,965,565	7,664,361	5,576,060	8,469,563	13,477,507	29,799,888
Producția vândută	67,888,494	84,839,464	89,982,564	103,315,419	149,595,643	128,880,181	182,433,473	232,689,773	182,221,085
Venituri din subvenții de exploatare (afărente CA nete)	0	0	0	0	0	29,107	0	0	0
Venituri din dobanzi înregistrate de entitățile radiate din Reg. General și care mai au în derulare contracte de leasing	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reduceri comerciale acordate	3,511,749	4,629,438	4,562,884	7,717,796	12,467,786	7,311,066	11,575,730	24,731,874	26,587,249
Cifra de afaceri (netă)	67,940,657	86,992,222	94,213,439	103,563,188	144,792,218	127,174,282	179,327,306	221,435,406	185,433,724
Venituri aferente costului producției în curs de execuție	3,438,206	-4,934,475	-1,206,153	5,093,483	2,955,601	371,992	-1,090,245	11,441,737	10,086,005
Venituri din producția de imobilizări	653,999	322,183	803,994	4,115,245	1,756,471	1,387,791	1,966,338	0	0
Venituri din reevaluarea imobilizărilor corporale	84,934	0	0	0	1,224,005	0	207,107	0	0
Venituri din producția de investiții imobiliare	0	0	0	0	6,979,714	0	479,473	0	0
Venituri din subvenții de exploatare	0	0	0	0	210,244	1,143,112	175,431	0	0
Alte venituri ale exploatarii	23,381,151	1,689,049	842,226	1,571,438	3,145,378	2,475,602	9,715,749	11,838,096	21,237,035
Venituri din Exploatare - Total	95,498,947	84,068,979	94,653,506	114,343,354	161,063,631	132,552,779	190,781,159	244,715,239	216,756,764
Cheltuieli privind mărfurile	3,144,925	5,795,310	6,952,205	6,414,514	5,079,046	4,538,714	5,805,340	7,445,627	0
Cheltuieli materiale	11,381,259	11,763,053	12,033,622	16,547,663	23,818,054	17,609,277	24,189,158	33,105,299	32,848,859
Cheltuieli cu utilitățile	9,997,928	10,244,920	8,902,200	9,985,944	13,299,367	9,865,553	16,454,426	27,349,388	0
Cheltuieli cu lucrări și servicii executate de terți (prestăți externe)	18,177,441	21,036,013	21,766,684	21,372,962	25,634,926	24,583,160	29,196,967	30,772,508	84,003,419
Cheltuieli cu impozite, taxe și vărsăminte asimilate	1,530,802	1,662,487	1,550,704	1,691,520	1,770,833	1,882,954	1,908,733	1,736,167	0
Cheltuieli cu personalul	12,684,822	15,188,928	16,346,657	20,609,701	24,832,892	28,637,701	29,208,067	38,846,840	48,053,921
Alte cheltuieli de exploatare	23,695,564	2,258,697	2,137,858	3,710,181	6,975,185	3,504,963	12,305,825	16,240,790	0
Reduceri comerciale primite	30,173	46,503	15,355	49,334	99,605	116,607	150,518	247,345	0
EBITDA	14,916,379	16,166,074	24,978,931	34,060,203	59,752,933	42,047,064	71,863,161	89,465,966	45,893,371
Amortiz. și proviz. (imob. corp. și necorp.)	6,024,476	2,057,746	7,105,139	8,411,376	10,670,217	12,047,299	13,046,783	14,291,658	22,719,907
Ajustarea valorii activelor circulante	45,111	-139,858	10,886	570,740	5,704,717	2,931,119	-6,708,025	1,801,965	3,935,222
Ajustări privind proviz. pentru riscuri și cheltuieli	2,692,728	-49,312	66,556	994,202	3,668,982	-1,343,663	3,652,707	-1,101,242	2,021,972
Cheltuieli pentru Exploatare - Total	89,344,883	69,771,481	76,857,156	90,259,469	121,354,614	104,140,470	128,909,463	170,241,654	193,583,300
Rezultatul din Exploatare (EBIT)	6,154,064	14,297,498	17,796,350	24,083,885	39,709,017	28,412,309	61,871,696	74,473,585	23,173,464
Venituri Financiare Total	10,928,410	480,147	520,822	806,452	1,751,377	1,458,832	1,450,510	5,080,371	6,498,958
Alte cheltuieli financiare	1,943,386	2,084,933	1,696,920	1,106,445	1,472,240	2,524,494	4,138,148	1,352,717	0
Cheltuieli privind dobânzile	3,685,588	2,348,809	1,811,118	2,483,341	2,792,526	1,968,074	304,052	238,234	4,678,461
- din care în cadrul grupului	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cheltuieli Financiare Total	5,628,974	4,433,742	3,508,038	3,589,786	4,264,766	4,492,568	4,442,200	1,590,951	4,678,461
Rezultatul Financiar	5,299,436	-3,953,595	-2,987,216	-2,783,334	-2,513,389	-3,033,736	-2,991,690	3,489,420	1,820,497
Rezultatul Extraordinar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rezultatul Brut al Exercițiului	11,453,500	10,343,903	14,809,134	21,300,551	37,195,628	25,378,573	58,880,006	77,963,005	25,080,383
Impozit pe profit	2,362,547	1,986,090	1,583,656	2,383,208	3,098,057	2,483,764	3,476,669	6,761,240	-1,079,820
Alte impozite nereprezentate la elementele de mai sus (698)	0	0	0	0	0	359,575	552,388	0	0
Venituri din impozit pe profit amanat (792)								656,370	0
Rezultatul Net al Exercițiului	9,090,953	8,357,813	13,225,478	18,917,343	34,097,571	22,535,234	54,850,949	71,858,135	26,160,203

Nota: cifrele din tabelul de mai sus la nivel consolidat sunt similare cu cele prezentate în Raportul Anual la 2023, care sunt determinate în conformitate cu IFRS.

În urma analizei posturilor de venituri și cheltuieli cu precădere pentru ultima perioadă analizată, am extras următoarele concluzii:

- ✓ Cifra de afaceri netă a companiei este generată într-o proporție de 100% din producția vândută și din veniturile din vânzarea mărfurilor. În producția vândută intra și venituri din chirie și venituri din alte activități. Războiul din proximitate, creșterea dobânzilor, inflația, noile măsuri fiscal-bugetare, neîncrederea generică a consumatorilor în a face investiții pe termen lung sunt doar câteva dintre factorii care au generat scăderi și la nivelul pieței de construcții. Rezultatele financiare au avut de suferit, scăderile la nivel de cifră de afaceri și de profit fiind semnificative și

aducand afacerea la nivelul anilor pre-pandemici. Compania opereaza intr-o piata cu un grad mare de ciclicitate, iar nivelul crescut de concurenta determina caderi abrupte ale preturilor in perioadele cu cerere scazuta, din 2023.

- ✓ Principalele cheltuieli din exploatare sunt cele cu marfurile si materialele in perioada 2015 – 31.12.2023, cu un procentaj variabil, intre 16 – 25%, urmate de cheltuielile cu lucrarile si serviciile executate de terti, cu un procentaj variabil intre 18-43% si cheltuielile cu personalul, cu un procentaj variabil intre 20-27% in perioada 2016 - 2023. Cheltuielile cu utilitatile au si ele un procentaj ridicat, fiind intre 9 – 16% pe parcursul anilor 2015 – 31.12.2023. La acestea se mai adauga cheltuielile cu impozite, taxe și vărsăminte asimilate (intre 1 – 3%).

2.7.2.4 Indicatori de profitabilitate și rentabilitate

În ceea ce privește capacitatea companiei de a produce profit menționăm următoarele:

Indicatori profitabilitate	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Rentabilitatea activelor	6%	5%	7%	10%	14%	9%	18%	16%	4%
Rentabilitatea capitalurilor proprii	10%	9%	12%	15%	21%	12%	23%	19%	6%
Rentabilitatea capitalurilor angajate	4%	11%	14%	15%	19%	15%	34%	28%	5%
EBITDA / Total venituri operationale	16%	19%	26%	30%	37%	32%	38%	37%	21%
EBIT / Total venituri operationale	6%	17%	19%	21%	25%	21%	32%	31%	11%
Rezultat net / Total venituri operationale	10%	10%	14%	17%	21%	17%	29%	29%	12%

Indicatorii de rentabilitate reflectă următoarele:

- **Rentabilitatea activelor:** reprezintă eficacitatea utilizării activelor companiei și este un indicator relevant al competitivității. În cazul sectoarelor cu ciclul operațional mare, randamentul activelor este atribuit cu marje de profit mai mari. Valori mici ale acestui indicator sugerează în general investiții neproductive sau supradimensionate, ce nu lucrează la capacitate maximă și nu pot produce suficient profit. În acest caz valoarea mica înregistrată la data evaluării este justificată de faptul că în activitatea companiei, și anume, productia de blocuri ceramice, este nevoie de active specializate care să ajute la desfășurarea activității în condiții optime. Se observa o rentabilitate a activelor peste 10% în ultimii ani de analiză, cu valori minime atinse în 2016 si la data evaluării, de 4 - 5% și un maxim de 18% în anul 2021.
- **Rentabilitatea capitalurilor proprii:** arată profitul net generat de fiecare unitate monetară investită de către acționari sub forma de capitaluri. Valorile mari ale acestui indicator arată o profitabilitate crescută ce maximizează rezultatele resimțite de acționari ca urmare a investiției realizate. Creșterea acestui indicator în condițiile de menținere ale aceluiași capital reprezintă un semnal pozitiv pentru investitori. Companiile cu un grad mare de îndatorare tind să obțină o rentabilitate mai mare a capitalurilor proprii, însă dezavantajul constă în riscul mare pe care îl dă dependența ridicată față de creditori. Rentabilitatea capitalurilor proprii înregistrează valori crescatoare incepand cu anul 2016 si pana la data evaluării intrucat capitalurile proprii cresc pe parcursul anilor analizati iar profitul operational creste si el semnificativ la data evaluării comparativ cu anul 2015. Rentabilitatea capitalurilor proprii este cuprinsă în intervalul de 9% - 15% pe perioada 2015 – 2018 respectiv 19 – 23% in anii 2019 – 2022 (exceptie anul 2020 cand valoarea indicatorului este de 12%). La data evaluării acest indicator scade la 6% ca urmare a unei performante mai scazute a companiei achizitionate, Eurocaramida.

- **Rentabilitatea capitalurilor angajate:** reprezintă capacitatea companiei de a-și aloca eficient capitalul în investiții profitabile. Acesta reprezintă o indicație asupra modului în care resursele utilizate generează venituri. O rentabilitate mai mică decât costul capitalului atras, reprezintă că profitul generat de resursele atrase este mai mic comparativ cu costul lor. Rentabilitatea capitalurilor angajate, în acest caz atât surse proprii cât și surse împrumutate, are o evoluție crescătoare, de la 4% în anul 2015 la 19% în 2019, fiind 34% în anul 2021, 28% în 2022 și 5% la data evaluării.

Indicatorii de profitabilitate prezintă următoarele concluzii:

- **Marja EBITDA:** reflectă cel mai bine rentabilitatea activității operaționale. În comparație cu competitorii din sector, un nivel inferior mediei industriei, indică o potențială inferioritate operațională și poate conduce la viitoare probleme întâmpinate de companie. În cadrul companiei, marja EBITDA a crescut de la 16% în anul 2015, la 30% în anul 2018, fiind cuprinsă între 37 - 38% în perioada 2019 – 2022 (exceptie face anul 2020 când marja a fost de 32%, activitatea companiei fiind impactată de pandemia cu COVID – 19). Marja EBITDA pentru principalii jucători din piața la nivelul României, conform datelor regasite în baza de date Tp Catalyst pentru anii 2018 - 2022, este cuprinsă în intervalul quartilar 29% - 37%, iar media indicatorului este de 33%. Nu dispunem de datele financiare ale companiilor la nivelul anului 2023, care ar trebui să reflecte o scădere semnificativă a marjelor EBITDA pentru toate companiile din sectorul construcțiilor, în acord cu scăderea prețurilor practicate și scăderea producțiilor cantitative ale acestora, în contextul economic actual. Scăderea marjei EBITDA este reflectată în cazul companiei analizate, aceasta fiind diminuată spre 21% în anul 2023.
- **Marja EBIT:** reprezintă ponderea profitului operațional în cifra de afaceri, acest indicator exprimă capacitatea companiei de a genera valoare adăugată pentru acționarii săi. Această marjă arată profitabilitatea afacerii în sine, fără a lua în calcul cheltuielile ce nu țin de aceasta. Marja EBIT a înregistrat valori pozitive, crescând de la 6% în anul 2015, la 21% în anul 2018 respectiv 25% în 2019, 21% în anul 2020 și între 31 – 32% în anii 2021 – 2022 și 11% la data evaluării.
- **Marja rezultatului net:** reflectă cât profit generează fiecare leu de vânzări, această marjă ține cont pe lângă activitatea operațională și de politica de investiții, finanțare și fiscală a companiei. Se poate observa o îmbunătățire a marjei profitului net, de la 10% în anul 2016 la 14% în anul 2017, 17% în anul 2018 și 2020, 21% în anul 2019 respectiv 29% în anii 2021 – 2022 și 12% la data evaluării.

Aceste performanțe de rentabilitate au fost obținute prin eficientizări ale proceselor și implementarea de soluții de creștere a productivității și diminuare a consumurilor, dar mai ales prin strategia comercială care a valorificat optim portofoliul de produse.

2.8 Analiza SWOT

Scopul analizei SWOT este să evidențieze concluziile analizei mediului intern din care rezultă punctele tari (Strengths) și punctele slabe (Weaknesses) și concluziile analizei mediului extern concretizate în expunerea oportunităților (Opportunities) și a riscurilor (Threats).

Punctele tari ale unei firme sunt acele avantaje pe care aceasta le deține comparativ cu alte firme din ramură sau cu alte firme din localitate. Punctele slabe reprezintă acele părți nesatisfăcătoare ale activității societății, în comparație cu firme similare din ramură sau firme din regiune.

Oportunitățile pe care mediul extern le prezintă pentru o anumită firmă sunt acele date ale mediului care pot contribui la dezvoltarea activității firmei și pot avea influențe pozitive asupra acesteia. Riscurile sau pericolele mediului extern sunt acele aspecte ale mediului în care evoluează firma care pot influența negativ activitatea acesteia.

ANALIZA MEDIULUI INTERN	ANALIZA MEDIULUI EXTERN
<u>PUNCTE TARI:</u>	<u>OPORTUNITĂȚI</u>
<ul style="list-style-type: none"> • Conducerea Societății are experiența necesară dezvoltării activității societății. • Vechimea societății pe piața specifică. • Poziția bine definită pe plan național; Cemacon dispune de o rețea vastă de distribuție la nivel național, în acest moment având aproximativ 350 de puncte de desfacere în toată țara. • Personal motivat. • Reputație foarte bună a societății. • Investiții anuale de eficientizare și îmbunătățire a timpilor de lucru. • Începând din toamna anului 2010, societatea operează la Recea, cea mai modernă linie de producție de blocuri ceramice din România, investiție derulată între anii 2008-2010. • Deține toate certificatele de mediu cerute de către organismele abilitate. • Creșterea cifrei de afaceri în ultimii 5 ani și poziționarea societății în topul primilor 5 jucători de pe piața producției de blocuri ceramice. • Corelarea favorabilă a duratelor de rotație a creanțelor cu duratele de rotație a datoriilor curente. • Majorarea capitalului social în anul 2018 și menținerea nivelului său, urmata de o nouă majorare în anul 2022. • Nu există dependente strategice de furnizori, precum nici de materii prime cu prețuri cotate, stocurile sunt la niveluri optime pentru a asigura desfasurarea activității curente, nu există dependente de clienți strategici din perspectiva de fluxuri de numerar, iar compania dispune de soliditate financiară și de instrumente pentru a asigura o funcționare fără sincope. • Gradele de utilizare a capacităților de producție sunt foarte 	<p>Oportunitățile care ar putea fi luate în calcul sunt:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cerere în creștere, piața construcțiilor din România fiind considerată una emergentă, cu potențial ridicat de creștere în următorii ani. • Dezvoltarea unor proiecte imobiliare de anvergură. • Modificarea comportamentului clienților, în sensul orientării către produse inovatoare și mai calitative. • Diversificarea gamei de produse vândute. • Valorificarea unor active clasificate ca active redundante.

ANALIZA MEDIULUI INTERN	ANALIZA MEDIULUI EXTERN
<p>ridicate iar fabricile opereaza la capacitate de 95 - 100%.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Capacitatea de inovare: In urma unor proiecte ambițioase de investiții de peste 6 milioane de euro, derulate în anii 2017 - 2019, societatea a pornit prima linie de producție de blocuri ceramice umplute cu vată bazaltică din România și propria fabrica de buiandrugii, ambele dotate cu tehnologie de ultimă generație. • In anul 2023 compania a finalizat noua fabrica de plăcuțe de cărămidă aparentă klinkerizată, situată în cadrul parcului industrial din Recea. • Compania are asigurata materia prima, prin prisma exploatarii carierei de la Recea. • Bunurile companiei nu sunt gajate sau ipotecate. • Compania are o orientare puternica inspre gestiunea cat mai eficienta a factorilor de mediu, are constituite garantii de refacere a mediului si de buna executie in sume de peste 550.000 lei. • Detine certificate verzi in conformitate cu cerintele legislative si are implementate programe de eficientizare a productiei. • Cemacon S.A. este o companie certificată ISO 9001:2015, ISO 14001:2014, ISO 45001:2018. Laboratorul intern Cemacon este acreditat RENAR. • Programul de investitii va conduce la o mai buna gestionare, o extindere si o eficientizare a activitatii operationale si in anii urmatori. • CEMACON are o politică de vânzări și o strategie de marketing bine stabilite, care asigură creșterea vânzărilor în timp. • Gama sortimentala de produse variata si adaptata cererii din piata. 	
<u>PUNCTE SLABE:</u>	<u>RISCURI:</u>
<ul style="list-style-type: none"> • Cresterile constante la preturile la energie electrica si la gaze naturale, in conditiile operarii unei linii inechitate la Zalau cu un consum energetic ridicat. • Cresterea salariului minim din domeniul constructiilor legiferata prin OUG 114/2018. • Linia de la Zalau fiind inechitata si depasita moral ca si tehnologie, ar putea fi valorificata intr-un orizont de timp mediu - lung, doar ca material recuperabil. • Liniile de productie au o vechime mare, fiind exploatate in regim intensiv, însă se asigura mentenanta continua pentru a putea fi operate în conditii optime. 	<p>În contextul actual, și având în vedere tendințele economiei românești, numărul potențialelor riscuri pentru societate este mare. Cele mai importante sunt:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Concurența acerbă pe piață; actiunile competitiei. • Creditul comercial – avand in vedere presiunea pe cresterea limitelor de credit acordate clientilor care au caracterizat sectorul constructiilor. • Perspectiva de mentinere a inflatiei la un nivel ridicat pentru un orizont de timp de mai mult de 3 ani, precum si perspectiva de mentinere pentru urmatoarea perioada a unui nivel ridicat al dobanzilor la credite si reducerea gradului de indatorare, avand ca efect scaderea cererii de locuinte noi si,

ANALIZA MEDIULUI INTERN	ANALIZA MEDIULUI EXTERN
	<p>implicit, contractia pietei materialelor de constructie.</p> <ul style="list-style-type: none">• Intensificarea presiunilor inflationiste, creșterea prețurilor la energie, pericolul unei crize economice globale si tensiunile politice datorate conflictului armat din Ucraina.• Piața materialelor de construcții este dependentă de sectorul industrial iar sectorul rezidențial al construcțiilor a fost în 2023, la aproximativ 60% din valoarea atinsă în 2021, un an de vârf.• Piața locuințelor noi este în scădere din cauza dobânzilor mari, a prețurilor ridicate ale materialelor de construcții și a modificărilor legislative de la finalul anului 2023, precum creșterea TVA la locuințele până în 120.000 de euro.

3 EVALUAREA SOCIETĂȚII

În conformitate cu scopul prezentei evaluări, în continuare sunt prezentate abordările aplicate în evaluare.

Abordările aplicate pentru stabilirea valorii acțiunii CEMACON sunt în principal: *Abordarea prin venit (Metoda Fluxurilor Financiare Actualizate)* și *Abordarea prin piață (Metoda comparației cu pachete de acțiuni listate la bursă)*. *Abordarea prin cost (Metoda activului net ajustat)* nu este considerată relevantă și nu a fost aplicată în vederea furnizării unei opinii privind valoarea acțiunii CEMACON.

3.1 Abordarea prin venit

Presupune estimarea valorii Societății pe baza câștigurilor viitoare (free cash flow) de care ar putea dispune acționarii actuali în ipoteza continuității activității. Metoda se bazează ca și concept pe însumarea câștigurilor actualizate aferente atât perioadei de previziune explicite cât și a celei non-explicite, valori care sunt obținute prin previzionarea rezultatelor financiare având în vedere toate informațiile de care dispune managementul și acționarul majoritar al companiei la data evaluării.

Cele două metode înscrise în această abordare sunt:

- Metoda cash flow-ului net actualizat;
- Metoda capitalizării venitului.

3.1.1 Evaluare

În cazul de față am aplicat prima metodă, care presupune estimarea valorii afacerii pe baza câștigurilor viitoare (free cash flow) de care ar putea dispune acționarii actuali în ipoteza continuității activității. Metoda se bazează ca și concept pe însumarea câștigurilor actualizate aferente atât perioadei de previziune explicite cât și a celei non-explicite, valori care sunt obținute prin previzionarea rezultatelor financiare având în vedere toate informațiile de care dispune managementul companiei la data evaluării. Prin această abordare va fi recunoscută și valoarea aportului elementelor necorporale neidentificabile distinct (goodwill sau badwill) de care nu se poate ține seama în cadrul Abordării prin cost.

Pașii principali ai aplicării metodei sunt următorii:

- ✓ Estimarea fluxurilor financiare la dispoziția investitorilor - Fundamentarea previziunilor veniturilor și cheltuielilor;
- ✓ Estimarea ratei de actualizare;
- ✓ Estimarea fluxurilor financiare la dispoziția investitorilor pe o perioadă explicită;
- ✓ Estimarea valorii reziduale;
- ✓ Actualizarea fluxurilor financiare și a valorii reziduale;
- ✓ Adăugarea activelor neoperaționale;
- ✓ Obținerea valorii capitalului acționarilor după deducerea valorii datoriilor financiare nete;
- ✓ Împărțirea valorii capitalului acționarilor la numărul de acțiuni rezultând valoarea unei acțiuni.

Previziunile financiare s-au realizat pornind de la planul de afaceri pus la dispoziție de către managementul companiei pentru perioada 2024 - 2028, ținând cont și de situația actuală a societății, de istoricul activității cât și de informațiile cunoscute la data evaluării privind evoluția viitoare a pieței specifice. Situațiile previzionate au conținut: cifra de afaceri, cheltuielile operaționale și cheltuielile non-cash.

Premisele aplicării metodei sunt:

- Elementele de venituri și cheltuieli au fost reflectate în monedă nominală.
- Durata previziunii explicite de 5 ani a presupus că după această perioadă evoluția afacerii se va încadra pe o tendință de cvasimentținere, cu o creștere anuală perpetuă de aproximativ 3%.
- Rezultatele acestei abordări sunt valabile sub rezerva, specifică, de neîndeplinire ale unor elemente luate în calcul, din motive imposibil a fi avute în vedere la momentul evaluării.

În cele ce urmează vom prezenta detalierea pașilor enumerați anterior.

3.1.2 Estimarea fluxurilor financiare la dispoziția investitorilor

Obiectivul metodei DCF (discounted cash-flow) este estimarea “averii acționarilor” respectiv valoarea capitalului acționarilor. Aceasta se poate realiza prin două căi: estimarea mai întâi a valorii capitalului la dispoziția investitorilor din care să fie dedus nivelul datoriilor și estimarea directă. Deși ambele metode trebuie să conducă la aceleași rezultate, dacă ele sunt aplicate corect, estimarea directă este mai dificil de aplicat în practică. Din acest motiv este recomandat să fie evaluat întreg capitalul companiei (conținând capitalurile tuturor celor care finanțează afacerea) din care să se deducă valoarea datoriilor. (Tim Koller, Marc Goedhart și David Wessels – Measuring and Managing the Value of Companies – ediția a 4-a, 2005).

În cazul de față, s-au parcurs următoarele etape:

- Estimarea bugetului previzional (Contul de profit și pierderi)
- Estimarea fluxurilor financiare la dispoziția întreprinderii
- Estimarea variației necesarului de fond de rulment

3.1.2.1 Fundamentarea previziunilor veniturilor și cheltuielilor

Bugetul previzionat s-a elaborat așa cum aminteam anterior pornind de la planul de afaceri pus la dispoziție de către managementul companiei pentru perioada 2024 - 2028, ținând cont și de situația actuală a societății, de istoricul activității cât și de informațiile cunoscute la data evaluării privind evoluția viitoare a pieței specifice. Evaluatorul a utilizat acest buget de venituri și cheltuieli fără a aduce ajustări asupra elementelor previzionate, întrucât nu a putut fi verificat în detaliu și nu poate certifica veridicitatea informațiilor cuprinse în acesta. În urma verificării încadrării marjelor de profit și a celorlalți indicatori economico-financiar în intervalele de valori regăsite la companii comparabile din același domeniu de activitate, se presupune că elementele previzionate transmise de client sunt rezonabile, că ipotezele care stau la baza previziunilor făcute de entitate sunt în concordanță cu rezultatele efective anterioare.

Premisele care au stat la baza întocmirii proiecțiilor financiare reflectă strategia pe termen lung privind activitatea companiei; astfel, considerarea oricărui eveniment cu impact semnificativ asupra evoluției performanțelor și implicit asupra valorii acesteia, în cadrul acestor proiecții financiare se bazează exclusiv pe asumarea implementării acestora de către managementul companiei în orizontul de timp prevăzut.

CEMACON este liderul pieței de blocuri ceramice din Transilvania și operează trei mari capacități de producție situate în județul Sălaj, două de cărămidă și una de buiandrug. Fabrica din Recea a fost inaugurată în octombrie 2010, iar fabrica de la Zalău a fost repornită în anul 2015, într-un context de piață favorabil.

Linia din Zalău a fost achiziționată second-hand de CEMACON și inaugurată în 2007. Fabrica a funcționat până în anul 2011 când a fost oprită și pusă în conservare. S-a încercat apoi valorificarea liniei de producție prin vânzare - ca tehnologie second-hand, dar fără reușită, gradul de uzura fizică și morală al acesteia fiind ridicat iar în prezent, pe piață, sunt tehnologii considerabil mai energo eficiente și mai fiabile. Asemenea tehnologii sunt extrem de dificil de vândut și transferat, întrucât există o serie de componente care nu pot fi demontate/dislocate, ele fiind construite (ex. Cuptorul și precuptorul) și dimensionate/ adaptate la specificul locului de exploatare.

În 2015, pentru a fructifica anumite oportunități din piață (cererea crescută de caramida EVOCERAMIC), s-a luat decizia repornirii fabricii din Zalău.

În anul 2018 s-a deschis fabrica de buiandrugă, cea mai mare capacitate de producție de buiandrugă din România, dotată cu tehnologie de ultimă generație, complet automatizată.

În anul 2021 s-a pus în funcțiune una dintre cele mai moderne centrale de COGENERARE, de înaltă eficiență, la Fabrica din Recea, investiție cofinanțată prin fondurile europene accesate (POIM 6.4).

Conform informațiilor furnizate evaluatorului, la fabrica de la Recea s-a reușit optimizarea timpilor de mentenanță, astfel rezultând un timp mai mare alocat producției (ore/zi); creșterea capacității de producție a fost posibilă și prin efectuarea diverselor investiții de optimizare a procesului de producție, ulterior punerii în funcțiune a liniilor de fabricație. Capacitatea de producție instalată menționată de furnizor a fost îmbunătățită, fără a fi asumată de producătorul inițial al liniei (eg. Instalarea unui colergang, amestecator vertical care aduce îmbunătățiri pe fluxul de producție). De asemenea, în ultimii ani a avut loc și optimizarea rețetelor de fabricație și a mixului de produse, cu rezultate în creșterea productivității de la fabrica Recea.

Este important de menționat că în cursul exercitiului financiar aferent anului 2021, societatea a finalizat fuziunea cu subsidiara Cemacon Real Estate SRL, operațiune începută în anul 2020. Având în vedere admiterea fuziunii la finalul primului semestru al anului 2021, la data de 31.12.2021, societatea CEMACON nu mai întocmește situații financiare consolidate.

În anul 2023 compania a finalizat noua fabrică de plăcuțe de cărămidă aparentă klinkerizată, situată în cadrul parcului industrial din Recea și a achiziționat compania Eurocaramida, astfel ca la data evaluării întocmește situații financiare consolidate.

Conform raportului preliminar anului 2023, publicat pe BVB, societatea se așteaptă ca în 2024 piața să sufere o contractare. Războiul din proximitate, creșterea dobânzilor, inflația, noile măsuri fiscale-bugetare, neîncrederea generică a consumatorilor în a face investiții pe termen lung sunt doar câteva dintre factorii care au generat scăderi și la nivelul pieței de construcții, iar în acest context macroeconomic instabil cifra de afaceri aferentă anului 2023 a înregistrat o scădere cu 20% față de anul 2022.

Totuși, deși a fost un an intens, cu multiple provocări, în anul 2023 compania a implementat cu consecvență strategia de dezvoltare, a achiziționat firma concurentă Euro Caramida SA, a diversificat gama de produse din portofoliul CEMACON prin deschiderea unei noi fabrici de plăci de cărămidă aparentă, singura de acest tip din România, și a realizat rețehnologizări masive la liniile existente de producție.

Conform datelor colectate de catre noi, statisticile arată că piața locuințelor noi este în scădere din cauza dobânzilor mari, a prețurilor ridicate ale materialelor de construcții și a modificărilor legislative de la finalul anului 2023, precum creșterea TVA la locuințele până în 120.000 de euro.

În continuare prezentăm bugetul de venituri și cheltuieli previzionat (în formă sintetică)³:

Buget de Venituri și Cheltuieli (lei)	2024	2025	2026	2027	2028	VT
Venituri din vânzarea mărfurilor	8,527,430	21,909,735	24,950,775	26,171,046	27,614,588	28,443,026
Producția vândută	275,204,395	319,150,027	363,447,601	381,222,785	402,250,264	414,317,772
Venituri din subvenții de exploatare (aferele CA nete)						
Venituri din dobanzi inregistrate de entitățile radiate din Reg. General și care mai au în derulare contracte de leasing						
Reduceri comerciale acordate	35,213,132	41,207,912	46,905,853	49,212,833	51,634,550	53,183,587
Cifra de afaceri	248,518,693	299,851,849	341,492,523	358,180,999	378,230,302	389,577,211
Venituri aferente costului producției în curs de execuție	7,474,018					0
Venituri din producția de imobilizări	4,398,840	1,466,280	1,466,280	1,466,280	1,466,280	1,466,280
Venituri din reevaluarea imobilizărilor corporale						
Venituri din producția de investiții imobiliare						
Venituri din subvenții de exploatare						
Alte venituri ale exploatarii	9,816,027	14,269,659	16,251,298	17,045,487	17,999,613	18,539,602
Total venituri operaționale	270,207,578	315,587,788	359,210,102	376,692,765	397,696,195	409,583,093
Cheltuieli materiale	37,357,916	52,823,489	59,931,111	63,233,425	68,093,144	70,135,938
%CA	15.03%	17.62%	17.55%	17.65%	18.00%	18.00%
Cheltuieli cu utilitățile	36,022,956	43,772,248	51,512,519	54,084,726	58,741,728	60,503,980
%CA	14.50%	14.60%	15.08%	15.10%	15.53%	15.53%
Cheltuieli cu personalul	56,010,142	59,370,750	62,932,995	66,708,975	70,711,513	72,832,859
%CA	22.54%	19.80%	18.43%	18.62%	18.70%	18.70%
Cheltuieli cu lucrări și servicii executate de terți (prestări externe)	63,709,141	68,016,483	76,710,396	80,334,140	84,341,698	85,802,754
%CA	25.64%	22.68%	22.46%	22.43%	22.30%	22.30%
Cheltuieli cu impozite, taxe și vărsăminte asimilate	3,363,723	4,058,522	4,622,132	4,848,012	5,119,381	5,272,963
%CA	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%
Alte cheltuieli de exploatare	16,203,393	19,550,310	22,265,278	23,353,364	24,660,577	25,400,394
%CA	6.52%	6.52%	6.52%	6.52%	6.52%	6.52%
Reduceri comerciale primite						
Total cheltuieli operaționale	212,667,271	247,591,801	277,974,431	292,562,643	311,668,041	319,948,888
EBITDA	57,540,307	67,995,987	81,235,671	84,130,123	86,028,154	89,634,205
Rată EBITDA - % în Total V op	21.3%	21.5%	22.6%	22.3%	21.6%	21.9%

Premisele și asumpțiile generale, luate în calcul în fundamentarea proiecțiilor financiare sunt detaliate mai jos:

- perioada de previziune explicită este de 5 ani (ye. 2028); s-a presupus că după această perioadă, evoluția afacerii se va încadra pe o tendință de cvasimenținere cu o creștere anuală perpetuă de 3%. În plus, considerăm că acesta este orizontul de timp pentru care gradul de acuratețe a previziunilor se poate menține în limite acceptabile în ceea ce privește evoluția viitoare a întreprinderii.
- În 2023 a fost pornită linia de placute klinkerizate (noua fabrică de la Recea). Fabrica produce atât învelis ceramic (pentru respectarea indicatorilor de proiect INNorway) cât și placute de caramida aparentă.
- compania previzionează venituri brute din Vânzări Produse Finite - blocuri Ceramice (Gama Evoceramic), blocuri Ceramice (Biharia), placute Aparente Klinkerizate, Buiandrugii și Blocuri Ceramice (Gama Evoceramic VB) iar suplimentar mai previzionează și venituri din prestări servicii, venituri din producția stocată și venituri din producția de imobilizări și alte venituri din exploatare, pentru toată perioada de previziune explicită.

³ Proiecțiile financiare în formă analitică au fost prezentate în Anexele raportului

- din perspectiva vanzarilor se urmareste plasarea integrala a volumelor in piata, fara modificari semnificative in zona de pret. Pretul mediu de vanzare a produsului finit a fost calculat conform politicii comerciale a companiei la momentul constructiei proiectiilor financiare. Preturile medii de vanzare sunt preturi brute si au fost indexate anual. In anul 2024, se ia in calcul o crestere a preturilor de vanzare de 8% comparativ cu anul 2023. Pentru anul 2025 nu s-a considerat majorare de pret deoarece in anul 2024 nu se confirma preturile bugetate (pretul mediu realizat pe primul trimestru este sub buget). Pentru anii 2026-2028, cresterea pretului de vanzare este considerata la nivelul cresterii medii anuale asteptate a costului in constructii, iar in anul aferent perioadei perpetue, aceasta crestere se aliniaza cu rata asteptata pe termen lung a inflatiei la moneda RON, conform proiectiilor BNR⁴
- Bugetul de venituri si cheltuieli consolidat furnizat ia în considerare urmatoarele:
 - Fabrica Blocuri Ceramice Cemacon Recea
 - Linie Blocuri Ceramice Umplute Cemacon Recea
 - Linie Buiandrugii Cemacon Recea
 - Fabrica Placute Aparente Klinkerizate (LES) Cemacon Recea
 - Fabrica Blocuri Ceramice Euro Caramida Biharia; din anul 2026 functioneaza la capacitate fabrica de la Biharia.
 - Fabrica de la Zalau este oprita pe toata durata proiectiei.
- Regimul fiscal considerat, este cel de la data proiectiilor, respectiv Martie 2024
- Anul 2024 este prezentat asa cum a fost aprobat in consiliul de administratie
- Vanzarile aferente anului 2025 sunt considerate egale cu productia vanduta
- Veniturile din vanzarea de produse a fost obtinuta ca produs intre cantitatea vanduta si pretul mediu bugetat
- Discounturile au fost estimate pe baza politicii comerciale din anul 2024 - mentinand acelasi procent de discount pe toata perioada analizata
- Vanzarea Marfurilor
 - este realizata in principal din vanzarea de paleti care a fost calculata ca % in CA
 - vanzarea altor marfuri este reprezentata de 'blocuri ceramice de clasă 2 vandute catre persoane fizice (calculata ca % in CA)
- Venituri din prestari servicii - reprezinta taxa de retur paleti si a fost estimata ca % in CA
- Alte venituri din exploatare sunt reprezentate in principal de Certificate EUA care au fost calculate ca pondere de 80% din cheltuielile cu Certificatele EUA (incluse in *Alte Cheltuieli de Exploatare*)

In ceea ce priveste cheltuielile, premisele luate in considerare sunt urmatoarele:

- Principalele cheltuieli din exploatare sunt cele de transport si logistica, cheltuielile salariale, cheltuielile cu energia si apa, cheltuielile cu materialele consumabile, cheltuielile cu tertii si cheltuielile cu impozite si taxe
- Cheltuielile cu personalul - au fost indexate cu 6% anual , pornind de la cheltuielile anului 2024, fara a tine cont de eventualele modificari fiscale in perioadele urmatoare
- Cheltuielile cu logistica au fost estimate pe baza cantitatilor de transportat si a costului mediu unitar de transport, indexat anual cu 5% incepand cu anul 2025
- Cheltuielile cu Energia, Gazul, Materii Prime, Ambalaje - au fost estimate pornind de la costurile unitare de pe fiecare linie de productie indexate anual cu 5% incepand cu anul 2025
- Cheltuielile cu marfurile au fost estimate ca % din veniturile din vanzarea de marfuri conform datelor istorice
- Cheltuielile de marketing au fost calculate ca % in CA

⁴ <https://www.bnr.ro/Publicatii-periodice-204.aspx>

- Cheltuielile cu Combustibilul si Mentenanta au fost estimate pornind de la cheltuielile anului 2024 si indexate conform matricei prezentate
- Restul cheltuielilor au fost estimate ca % din CA
- Cheltuielile cu Amortizarea au fost estimate in baza investitiilor planificate, prezentate in partea de anexa - *Investment Plan*
- Cheltuielile cu dobanzile au fost estimate conform scadentarii actual 2024
- Cheltuielile cu impozitele au fost estimate aplicand cota de 16% la Profitul brut

Alte elemente considerate:

- este inclus impactul pozitiv al proiectelor finantate din fonduri europene, aflate în derulare (POIM 6.2, 6.4, POCU).
- nu este inclus impactul financiar al altor proiecte aflate în faza de evaluare la finantator
- tehnologia pe care se bazeaza fabrica de la Recea este din 2010, cea mai recent implementata in Romania, insa nivelul investitiilor considerat pentru anii de previziune are in vedere digitalizarea proceselor, amplasarea de panouri fotovoltaice care sa ajute la economisirea energiei electrice, constructia unor platforme betonate sau constructii suport in procesul de productie, si alte proiecte de extindere a portofoliului de produse noi;
- estimarile nu tin cont de eventualele modificari legislative/de raportare (IFRS)
- incepand cu anul 2025 - previziunile au fost facute prin pastrarea mecanismelor care au stat la baza construirii bugetului pentru anul 2024.
- activele imobilizate au inregistrat modificari ca urmare a investitiilor derulate in anul 2023, a amortizarii inregistrate, precum si prin achizitia companiei Euro Caramida; astfel, CEMACON își consolideaza afacerea pe piata de blocuri ceramice din Romania si deschide perspectiva de export pentru produsele companiei.
- evaluatorul a estimat veniturile si cheltuielile normalizate pentru cash-flow-ul din perioada perpetua, tinand cont de aceleasi premise precum cele aferente anului 2028, însă luând în calcul cresterea asteptată pe termen lung de 3%.

Alte premise specifice:

- principalele riscuri si amenintari luate în calcul în creionarea bugetului de venituri si cheltuieli sunt legate de razboiul din proximitate, cresterea dobanzilor, inflatia, noile masuri fiscal-bugetare, neincrederea generica a consumatorilor in a face investitii pe termen lung, acesti factori generand scaderi la nivelul pietei de constructii
- Cheltuielile cu personalul au inregistrat cresteri in 2022 datorita modificarilor fiscale aparute in sectorul constructiilor pe parcursul anului 2023.
- Cheltuielile cu amortizarea au crescut comparativ cu anul 2022 ca urmare a investitiilor realizate in anul 2023 iar previziunile realizate au in vedere aceste investitii
- eliminarea plafonului pentru energie si gaz, introducerea de noi taxe si continuarea conflictului din Ucraina si Gaza, care produc perturbari in ciclul economic global
- conform informatiilor colectate de catre persoanele responsabile cu realizarea bugetului de venituri si cheltuieli previzionat, rezervele de gaze naturale la nivel national sunt undeva la 47% in timp ce la nivel UE sunt la 62%, cu mentiunea ca Cemacon are si propria productie
- prin cel de-al 10-lea pachet de sanctiuni UE agreat, le este interzis companiilor rusesti sa mai rezerve capacitate in depozitele de gaze ale statelor membre. Gazprom obisnuia sa controleze direct sau indirect, sau sa rezerve capacitate in marile depozite - inclusiv cele din Germania, Austria, Olanda –responsabile pentru mai mult de 60% din golul lasat in depozite la nivel UE (gol lasat in mare parte de companiile rusesti).

Marjele operationale EBITDA estimate de catre client, surprinse in BVC sintetic prezentat anterior, si utilizate in prezentul proces de evaluare nu se incadreaza in limitele regasite in piata specifica, intrucat nu dispunem de informatiile financiare aferente anului 2023, care ar surprinde contextul macroeconomic instabil, cu impact negativ semnificativ (de scadere), in sectorul constructiilor. Prezentam mai jos o situatie a marjelor EBITDA aferente competitorilor companiei pentru perioada 2018 – 2022:

Nr. Crt	BvD ID number	National ID	Company name	Operating revenue (Turnover) th EUR 2022	Operating revenue (Turnover) th EUR 2021	Operating revenue (Turnover) th EUR 2020	Operating revenue (Turnover) th EUR 2019	Operating revenue (Turnover) th EUR 2018
	RO677858	J12/2466/2012	CEMACON - S.A.	50,067	38,540	27,237	33,649	24,515
1	RO10941727	J40/8401/1998	WIENERBERGER S.R.L.	83,940	65,022	60,566	58,654	51,300
2	RO346757	J29/1948/2013	SOCERAM S.A.	78,807	50,449	35,219	38,441	29,140
3	RO1989343	J22/533/1991	BRIKSTON CONSTRUCTION SOLUTIONS S.A.	66,427	53,534	23,804	21,820	20,693
4	RO2157789	J18/80/1991	MACOFIL SA	17,583	12,881	11,294	9,343	7,741

Nr. Crt	BvD ID number	National ID	Company name	EBITDA th EUR 2022	EBITDA th EUR 2021	EBITDA th EUR 2020	EBITDA th EUR 2019	EBITDA th EUR 2018
	RO677858	J12/2466/2012	CEMACON - S.A.	18,883	13,779	8,916	11,717	7,089
1	RO10941727	J40/8401/1998	WIENERBERGER S.R.L.	23,519	20,477	18,902	15,323	13,335
2	RO346757	J29/1948/2013	SOCERAM S.A.	22,061	16,368	13,567	13,399	10,695
3	RO1989343	J22/533/1991	BRIKSTON CONSTRUCTION SOLUTIONS S.A.	25,557	18,858	10,538	8,198	7,261
4	RO2157789	J18/80/1991	MACOFIL SA	7,271	4,654	3,846	2,523	1,344

Nr. Crt	BvD ID number	National ID	Company name	EBITDA / Operating revenue 2022	EBITDA / Operating revenue 2021	EBITDA / Operating revenue 2020	EBITDA / Operating revenue 2019	EBITDA / Operating revenue 2018
	RO677858	J12/2466/2012	CEMACON - S.A.	37.7%	35.8%	32.7%	34.8%	28.9%
1	RO10941727	J40/8401/1998	WIENERBERGER S.R.L.	28.0%	31.5%	31.2%	26.1%	26.0%
2	RO346757	J29/1948/2013	SOCERAM S.A.	28.0%	32.4%	38.5%	34.9%	36.7%
3	RO1989343	J22/533/1991	BRIKSTON CONSTRUCTION SOLUTIONS S.A.	38.5%	35.2%	44.3%	37.6%	35.1%
4	RO2157789	J18/80/1991	MACOFIL SA	41.4%	36.1%	34.1%	27.0%	17.4%

	EBITDA / Operating revenue 2022	EBITDA / Operating revenue 2021	EBITDA / Operating revenue 2020	EBITDA / Operating revenue 2019	EBITDA / Operating revenue 2018
Medie	34.0%	33.8%	37.0%	31.4%	28.8%
min	28.0%	31.5%	31.2%	26.1%	17.4%
Q1	28.0%	32.2%	33.3%	26.8%	23.8%
Median	33.2%	33.8%	36.3%	30.9%	30.5%
Q3	39.2%	35.5%	40.0%	35.5%	35.5%
Max	41.4%	36.1%	44.3%	37.6%	36.7%
abatere standard	6.0%	1.9%	4.9%	4.9%	7.8%
coef de variatie	18%	6%	13%	16%	27%
Count	4	4	4	4	4

	EBITDA / Operating revenue 2018 -2022
min	27%
Q1	29%
Median	33%
Q3	37%
Max	39%

Avand in vedere marja EBITDA consemnata de catre companie la nivel consolidat la finalul anului 2023 (21%), si informatiile prezentate in cadrul analizei de piata cu privire la evolutia viitoare a sectorului constructiilor, consideram relevante previziunile furnizate de catre compania subiect.

Mentionam că, ulterior anului 2028, în perioada de previziune non-explicită (în perpetuitate) marja operationala EBITDA a fost estimată ca fiind media marjelor operationale estimate pentru perioada de previziune explicită (21,9%) si e relevantă întrucât indicatorii financiari în sectorul conctructiilor încep să prezinte semne de deteriorare datorate conditiilor din piață.

Desi bazele de date la care avem acces nu au incarcat inca informatiile financiare pentru anul 2023, cu scopul de a sustine valoarea opinata am analizat marjele EBITDA ale companiilor concurente, cele care sunt listate la BVB. Astfel, putem sesiza si in cazul acestora o scadere a marjelor EBITDA de cca. 8 – 10% in anul 2023 comparativ cu anul 2022.

Mai jos prezentam sintetic calculele realizate de catre evaluator in baza informatiilor publice disponibile (situatii financiare preliminare):

BRIKSTON CONSTRUCTION SOLUTIONS

Buget de Venituri și Cheltuieli (lei)	2022	2023
Venituri din vânzarea mărfurilor	0	0
Producția vândută	302,465	261,206
Venituri din subvenții de exploatare (aferețe CA nete)	0	0
Venituri din dobanzi înregistrate de entitățile radiate din Reg. General și care mai au în derulare contracte de leasing	0	0
Reduceri comerciale acordate	0	0
Cifra de afaceri	302,465	261,206
Venituri aferente costului producției în curs de execuție	0	0
Venituri din producția de imobilizări	0	0
Venituri din reevaluarea imobilizărilor corporale	0	0
Venituri din producția de investiții imobiliare	0	0
Venituri din subvenții de exploatare	0	0
Alte venituri ale exploatarei, din care:	25,903	10,897
- alte venituri	25,903	10,897
Total venituri operaționale	328,368	272,103
Cheltuieli privind mărfurile	0	0
<i>% venituri din vânzarea mărfurilor</i>	<i>#DIV/0!</i>	<i>#DIV/0!</i>
Cheltuieli materiale	43,697	51,476
<i>% producția vândută</i>	<i>14%</i>	<i>20%</i>
Cheltuieli cu utilitățile	82,201	68,165
<i>% venituri operaționale</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>
Cheltuieli cu personalul	34,600	36,501
<i>% venituri operaționale</i>	<i>11%</i>	<i>13%</i>
Cheltuieli cu lucrări și servicii executate de terți (prestați externe)	0	0
<i>% venituri operaționale</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>
Cheltuieli cu impozite, taxe și vărsăminte asimilate	0	0
<i>% venituri operaționale</i>	<i>0.0%</i>	<i>0%</i>
Alte cheltuieli de exploatare	41,013	41,990
<i>% venituri operaționale</i>	<i>12.5%</i>	<i>15%</i>
Reduceri comerciale primite	0	0
<i>% cheltuieli privind mărfurile și materiale</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>
EBITDA (Earnings before interest, tax, depreciation and amortization)	126,857	73,971
Rată EBITDA - % în venituri operaționale	38.6%	27.2%

Cifra de afaceri realizată în anul 2023 a scăzut cu 14% față de cea din anul 2022 datorită scaderii pretului mediu de vânzare și în mică măsură a volumelor pe anumite categorii de produse.

Sursa informațiilor financiare:

<https://www.leier.ro/categorie-download/documente-privind-adunarea-general-a-ordinara-a-actionarilor-societatii-pentru-data-de-30-aprilie-2024/>

MACOFIL SA

Buget de Venituri și Cheltuieli (lei)	2022	2023
Venituri din vânzarea mărfurilor	823,682	765,873
Producția vândută	84,630,312	56,113,143
Venituri din subvenții de exploatare (aferente CA nete)	0	0
Venituri din dobanzi înregistrate de entitățile radiate din Reg. General și care mai au în derulare contracte de leasing	0	0
Reduceri comerciale acordate	950,808	436,885
Cifra de afaceri	84,503,186	56,442,131
Venituri aferente costului producției în curs de execuție	1,886,429	8,391,897
Venituri din producția de imobilizări	0	0
Venituri din reevaluarea imobilizărilor corporale	0	0
Venituri din producția de investiții imobiliare	0	0
Venituri din subvenții de exploatare	-37,882	0
Alte venituri ale exploatarei, din care:	565,816	492,860
- alte venituri	565,816	492,860
Total venituri operaționale	86,917,549	65,326,888
Cheltuieli privind mărfurile	646,887	676,662
<i>% venituri din vânzarea mărfurilor</i>	<i>79%</i>	<i>88%</i>
Cheltuieli materiale	18,321,442	16,675,661
<i>% producția vândută</i>	<i>22%</i>	<i>30%</i>
Cheltuieli cu utilitățile	11,232,452	5,868,645
<i>% venituri operaționale</i>	<i>13%</i>	<i>9%</i>
Cheltuieli cu personalul	9,509,469	11,209,451
<i>% venituri operaționale</i>	<i>11%</i>	<i>17%</i>
Cheltuieli cu lucrări și servicii executate de terți (prestații externe)	10,516,924	6,607,218
<i>% venituri operaționale</i>	<i>12.1%</i>	<i>10.1%</i>
Cheltuieli cu impozite, taxe și vărsăminte asimilate	0	0
<i>% venituri operaționale</i>	<i>0.0%</i>	<i>0%</i>
Alte cheltuieli de exploatare	750,438	1,157,744
<i>% venituri operaționale</i>	<i>0.9%</i>	<i>2%</i>
Reduceri comerciale primite	170,134	46,831
<i>% cheltuieli privind mărfurile și materiale</i>	<i>0.9%</i>	<i>0.3%</i>
EBITDA (Earnings before interest, tax, depreciation and amortization)	36,110,071	23,178,338
Rată EBITDA - % în venituri operaționale	41.5%	35.5%
Ajustarea valorii activelor circulante	-58,370	7,106
Ajustări privind provizioanele	0	0
Ajustări de valoare privind imobilizările corporale și necorporale	2,229,288	2,534,837
Total cheltuieli operaționale	52,978,396	44,690,493
Profit operațional (EBIT - Earnings before interest and tax)	33,939,153	20,636,395
Rată EBIT - % în venituri operaționale	39.0%	37%

Sursa informațiilor financiare:

https://bvb.ro/info/Raportari/MACO/MACO_20240417132146_Raportul-Consiliului-de-Administratie-anul-2023.pdf

Prefab S.A.

Buget de Venituri și Cheltuieli (lei)	2022	2023
Venituri din vânzarea mărfurilor	0	0
Producția vândută	0	0
Venituri din subvenții de exploatare (aferente CA nete)	0	0
Venituri din dobanzi înregistrate de entitățile radiate din Reg. General și care mai au în derulare contracte de leasing	0	0
Reduceri comerciale acordate	0	0
Cifra de afaceri	94,456,912	110,240,799
Venituri aferente costului producției în curs de execuție	0	0
Venituri din producția de imobilizări	0	0
Venituri din reevaluarea imobilizărilor corporale	0	0
Venituri din producția de investiții imobiliare	0	0
Venituri din subvenții de exploatare	0	0
Alte venituri ale exploatarii, din care:	0	0
- alte venituri	0	0
Total venituri operaționale	98,448,039	120,481,437
Cheltuieli privind mărfurile		
<i>% venituri din vânzarea mărfurilor</i>		
Cheltuieli materiale	31,741,610	46,834,676
<i>% producția vândută</i>		
Cheltuieli cu utilitățile	19,063,051	24,087,710
<i>% venituri operaționale</i>	19%	20%
Cheltuieli cu personalul	14,807,399	24,106,405
<i>% venituri operaționale</i>	15%	20%
Cheltuieli cu lucrări și servicii executate de terți (prestați externe)		
<i>% venituri operaționale</i>		
Cheltuieli cu impozite, taxe și vărsăminte asimilate		
<i>% venituri operaționale</i>		
Alte cheltuieli de exploatare	12,762,855	12,640,116
<i>% venituri operaționale</i>	13.0%	10%
Reduceri comerciale primite	0	0
<i>% cheltuieli privind mărfurile și materiale</i>	0.0%	0.0%
EBITDA (Earnings before interest, tax, depreciation and amortization)	20,073,124	12,812,530
Rată EBITDA - % în venituri operaționale	20.4%	10.6%
Ajustarea valorii activelor circulante	0	0
Ajustări privind provizioanele	0	0
Ajustări de valoare privind imobilizările corporale și necorporale	9,444,496	9,545,776
Total cheltuieli operaționale	87,819,411	117,214,683
Profit operațional (EBIT - Earnings before interest and tax)	10,628,628	3,266,754
Rată EBIT - % în venituri operaționale	10.8%	3.0%

Sursa informațiilor financiare:

<http://www.prefab.ro/actionariat/raportari-periodice/rapoarte/>

3.1.2.2 Estimarea ratei de actualizare

În cele ce urmează prezentăm modalitatea de estimare a ratei de actualizare ce a fost utilizată în cadrul abordării prin venit.

Estimarea ratei de actualizare (WACC - Weighted Average Cost of Capital) este realizată pe baza costului capitalului propriu și al capitalului împrumutat (datoriile financiare), ca o medie ponderată a acestora. Ponderile sunt cele reprezentate de fiecare sursă de finanțare în total capital investit.

$$WACC = K_e * E/(D+E) + K_d * D/(D+E) * (1-\tau)$$

K_e – costul capitalului propriu

K_d – costul datoriei (rata nominală a dobânzii)

E – valoarea de piață a capitalului propriu

D – valoarea de piață a datoriei

τ – cota de impozitare

Estimarea Costului Capitalului Propriu (Cost of Equity)

Costul capitalului propriu este estimat cu ajutorul modelului CAPM (Capital Assets Pricing Model), care face o corelație între riscul activului evaluat și riscul pieței de capital în ansamblu. Relația de calcul pentru estimarea costului capitalului propriu prin modelul CAPM este:

$$K_e = R_f + ERP \times \beta + CRP + \alpha$$

K_e – costul capitalului propriu (cost of equity)

R_f – rata fără risc (risk free rate)

ERP – prima de risc a pieței de capital dezvoltate (equity risk premium)

β – riscului sistematic al întreprinderi sau întreprinderilor comparabile

CRP – prima de risc de țară (country risk premium)

α – riscul nesistematic; primă de risc asociată strict companiei evaluate și scenariului de previziune considerat

Fluxurile de numerar disponibile au fost întocmite în prețuri curente astfel că rata de actualizare estimată este una nominală (include inflația așteptată).

1. Rata fără risc (R_f)

Rata fără risc reprezintă reabilitatea oferită de activele considerate fără risc. Investitorii consideră ca active fără risc obligațiunile suverane cu rating AAA. Astfel, rata fără risc este randamentul la scadență al acestor obligațiuni cu scadență pe termen lung (mai mare de 10 ani).

2. Prima de risc a pieței de capital dezvoltate (ERP)

Prima de risc a pieței de capital (ERP) reprezintă rentabilitatea suplimentară oferită de piața de capital în ansamblu, peste rata fără risc, pentru asumarea de către investitori a unui risc adițional, asociat cu investiția într-un portofoliu diversificat de acțiuni.

3. Prima de risc de țară (CRP)

Este necesară adăugarea primei de risc de țară deoarece ERP a fost estimată pentru o piață de capital dezvoltată, iar piața de capital românească este considerată de frontieră, conform clasificării MSCI (Morgan Stanley Capital International).

4. Coeficientul β

Coeficientul de risc sistematic β exprimă riscul întreprinderii evaluate, în raport cu riscul pieței de capital în ansamblu.

5. Coeficientul α

Coeficientul de risc nesistematic α este complementar coeficientului de risc sistematic β și reflectă riscul suplimentar al unei întreprinderi, atunci când investitorul marginal este unul nediversificat.

Am considerat o prima de risc suplimentară, cuantificată prin coeficientul alpha pentru a ține cont de talia cu mult mai redusă a companiei subiect față de comparativele utilizate în estimarea variabilelor din construcția costului capitalului propriu dar și riscurile specifice companiei identificate în Analiza SWOT. Coeficientul alpha ce surprinde riscurile suplimentare aferente întreprinderii evaluate, a fost încadrat la 1%.

Astfel, rata de actualizare este următoarea:

Parametru	Definiție	Formulă	Valoare	Monedă	Sursă
Rfr nominală	Rata fără risc nominală		3.9%	USD	A. Damodaran, Ten-year US treasury bond rate
ERP	Prima de risk a pieței de capital dezvoltate		4.6%		A. Damodaran, Implied ERP, Trailing 12 month cash yield, USA
β	Risc sistematic pentru companie		0.96		A. Damodaran, Sectorul: Building Materials
β	Risc sistematic pentru companie îndatorată	$\beta_u \cdot (1+D/E(1-t))$	1.13		
CRP	Prima de risc de țară		3.2%	USD	A. Damodaran, Updated January 1, 2024
SP	Prima de risc de dimensiune		0.0%		Nu e cazul
α	Prima de risc nesistematic (specific)		1.0%		Estimare evaluator
Ke EUR	Costul capitalului propriu	Rfr + ERP * β + CRP + α	13.3%	USD	
Ri USD	Rata inflației pe termen lung		1.9%	USD	PWC, Februarie 2024, , Eurozone
Ri RON	Rata inflației pe termen lung		3.0%	RON	National Bank of Romania
Ke RON	Costul capitalului propriu	Relația lui Fisher	14.3%	RON	
D/E	Levier financiar		20.5%		A. Damodaran, Sectorul: Building Materials
E/(D+E)		$E / (D + E) = 1 / (1 + D/E)$	83.0%		
D/(D+E)		$D / (D + E) = 1 - E / (D + E)$	17.0%		
Kd	Rata nominală a dobânzii		7.3%	RON	randament la scadență obligațiuni suverane + default spread
t	Cota de impozitare (nominală)		16.0%		
Kd*(1-t)	Rata efectivă a dobânzii		6.2%	RON	
WACC net	Costul mediu ponderat al capitalului net	Ke * E/(D+E) + Kd * D/(D+E) * (1-t)	12.9%	RON	

Sursa: Analiza Darian DRS

În cadrul procesului de evaluare, fluxurile previzionate au fost realizate în moneda locală (RON), însă în calculul costului capitalului propriu nu au existat informații suficiente pe piață pentru toate elementele de calcul, raportate la moneda locală. În acest context, în calculul costului capitalului propriu am pornit de la calculul unei rate pentru moneda EUR, după care utilizând "Efectul Fisher International"⁵ am transformat-o în moneda locală (RON).

3.1.2.3 Estimarea fluxurilor financiare la dispoziția investitorilor pe o perioadă explicită

Fluxurile financiare la dispoziția investitorilor (CFI) sunt compuse ca și părți principale din Fluxurile din exploatare și Fluxurile din investiții. În cadrul CFI (Cash-flow la dispoziția investitorilor) nu se ține seama de fluxurile aferente activității de finanțare.

Fluxurile din exploatare au ca și intrare profitul brut din exploatare și ca ieșire, impozitul pe profit și variația capitalului de lucru. Profitul brut din exploatare și impozitul pe profit au fost preluate din cadrul

⁵ Duff&Phelps, "The Cost of Capital in Europe- Theory, Practice and Examples"- January 2017

bugetului previzionat. Modificările în structura capitalului de lucru au fost estimate conform prevederilor din subcapitolul următor.

Fluxurile din investiții au ca și intrări cheltuielile cu amortizarea (preluate din bugetul previzionat), iar ca ieșiri, investiții ce au rolul de a susține previziunile privind evoluția cifrei de afaceri.

Conform informațiilor furnizate Evaluatorului, CAPEX-ul este estimat având în vedere investițiile nefinalizate în 2023, investițiile de îmbunătățire și investițiile curente; o situație a acestora este prezentată în partea de anexe la finalul prezentului raport de evaluare.

Investițiile de îmbunătățire de cca. 9,8 mil lei presupun construcția unei clădiri administrative noi, cu regim de înaltă P+E, modificări ale zonelor de așezare prin înlocuire cu roboți, investiția într-o linie de macinare paie, în automatizarea activității de reparat paletă și o hală atelier pentru această activitate, într-un sistem de răcire rapidă cuptor și alte sisteme și modernizări necesare pentru îmbunătățirea activității.

Investițiile curente în curs constau în: platforme noi, modernizare acoperis Zalău, filiera 24LM Forte cu element de ghidaj, linie rectificăre caramida, cazan abur 2MC/H la Presa Recea, automatizare linie reparării paletă, modernizare alimentator 2, modernizare Vals Verdes, sistem de siguranță platforma Recea, Proiect Delta, Proiect Beta, Proiect LES, dezvoltare soft modul recepției transport, amenajare stație Bus, sistem cod bare, platforma digitalizare procese HR, extindere marci Cemacon, evo, dezvoltare website Cemacon, dezvoltare produse noi. Principalele investiții sunt în proiectele delta și beta, care sunt de cca. 3,7 mil lei, și reprezintă cca. 57% din total investiții în curs.

În perioada de previziune non-explicită nivelul amortizării a fost ajustat cu 3% - nivelul așteptat al inflației la lei pe termen lung iar investițiile de tip CAPEX au fost considerate la nivelul amortizării. Investițiile de tip CAPEX au fost estimate astfel încât să se realizeze menținerea activelor la un nivel operațional optim, nivel care asigură păstrarea activelor în starea și randamentul necesar susținerii evoluției preconizate a Cifrei de Afaceri.

Variația necesarului de fond de rulment, respectiv a valorii stocurilor, creanțelor și a datoriilor curente s-a estimat având în vedere ponderea sa în veniturile operaționale. Analiza de piață realizată ne relevă un interval cuprins între 16% – 21%, unde media este de aprox. 19% pentru indicatorul WK/Sales.

Capitalul de lucru net raportat la cifra de afaceri consemnat în anul 2023 de către CEMACON este de 9,9% dar conform informațiilor furnizate evaluatorului acest an este unul atipic deoarece pe zona de furnizori compania a consemnat valori mari, ca urmare a investițiilor derulate; managementul companiei consideră relevant un procent al capitalului de lucru net raportat la cifra de afaceri de cca. 16%, aproape de minimul regăsit în piață. În cadrul prezentului proces de evaluare s-a considerat relevant procentul WK/ Sales de 16% estimat de către companie pentru întreaga perioadă de previziune explicită, care a fost menținut la același nivel procentual și în perpetuitate.

Estimarea capitalului de lucru pentru fiecare element în parte, realizată de către reprezentanții clientului este prezentată pe larg în partea de anexe.

În cele ce urmează prezentăm capitalul de lucru net și variația sa pentru întreaga perioadă de previziune:

Capital de lucru (lei)	2023 - consolidat	2024	2025	2026	2027	2028	VT
Creanțe	38,464,383	44,125,692	53,240,141	60,633,643	63,596,763	67,156,613	
Stocuri	37,406,837	52,472,226	63,310,706	72,102,716	75,626,320	79,859,529	
Cheltuieli plătite în avans	0	0	0	0	0	0	
Total Active Curente	75,871,220	96,597,918	116,550,847	132,736,360	139,223,083	147,016,142	
% CA	41%	39%	39%	39%	39%	39%	
Datorii comerciale	51,764,048	24,611,004	29,569,730	33,783,242	35,481,855	37,854,531	
Alte datorii	2,570,886	31,873,155	38,456,763	43,797,286	45,937,625	48,509,000	
Venituri plătite în avans	0	0	0	0	0	0	
Total datorii curente	54,334,934	56,484,160	68,026,494	77,580,528	81,419,481	86,363,530	
% CA	29%	23%	23%	23%	23%	23%	
Capital de lucru	21,536,286	40,113,758	48,524,353	55,155,832	57,803,602	60,652,612	62,472,190
% CA	9.9%	16%	16%	16%	16%	16%	16%
Variatia capitalului de lucru		18,577,472	8,410,595	6,631,479	2,647,770	2,849,010	1,819,578

Pornind de la cele prezentate până în acest punct prezentăm mai jos CFI:

DCF							
(lei)	Istoric	Valori previzionate					VT
	2023 - consolidat	2024	2025	2026	2027	2028	
Cifra de afaceri (moneda nominala)	185,433,724	248,518,693	299,851,849	341,492,523	358,180,999	378,230,302	389,577,211
% creștere nominala	4.7%	12.2%	20.7%	13.9%	4.9%	5.6%	3.0%
Total venituri operationale	216,756,764	270,207,578	315,587,788	359,210,102	376,692,765	397,696,195	409,583,093
% creștere nominala	5%	10%	17%	14%	5%	6%	3.0%
Costuri operaționale	164,906,199	212,667,271	247,591,801	277,974,431	292,562,643	311,668,041	319,948,888
% V op	76.1%	78.7%	78.5%	77.4%	77.7%	78.4%	78.1%
EBITDA	45,893,371	57,540,307	67,995,987	81,235,671	84,130,123	86,028,154	89,634,205
% Cifra de afaceri	21%	21%	22%	23%	22%	22%	22%
Minus : Amortiz. și proviz. (imob. corp. si necorp.)	22,719,907	24,203,210	26,258,664	26,254,117	26,249,689	24,570,932	25,308,060
Minus : Ajustarea valorii activelor circulante	3,935,222	0	0	0	0	0	0
Minus : Ajustări privind proviz. pentru riscuri si cheltuieli	2,021,972	0	0	0	0	0	0
% CA	15%	10%	9%	8%	7%	6%	6%
EBIT	23,173,464	33,337,097	41,737,322	54,981,553	57,880,434	61,457,222	64,326,145
Minus : Impozit pe profit	-1,079,820	5,333,935	6,677,972	8,797,049	9,260,869	9,833,156	10,292,183
Profit operational net (EBIT - Impozit pe profit)	24,253,284	28,003,161	35,059,351	46,184,505	48,619,564	51,624,066	54,033,962
Plus : Amortizare si depreciere	22,719,907	24,203,210	26,258,664	26,254,117	26,249,689	24,570,932	25,308,060
Minus : Investiții în imobilizări	73,940,576	54,256,444	26,264,721	26,261,835	26,259,071	26,256,430	25,308,060
Minus : Variația capitalului de lucru net	-4,079,286	18,577,472	8,410,595	6,631,479	2,647,770	2,849,010	1,819,578
Fluxuri de numerar la dispoziția investitorilor	-22,888,099	-20,627,545	26,642,699	39,545,309	45,962,412	47,089,559	52,214,383

Având în vedere WACC-ul estimat la 12,9% prezentăm mai jos CFI actualizate:

DCF							
Fluxuri de numerar la dispoziția investitorilor		-20,627,545	26,642,699	39,545,309	45,962,412	47,089,559	52,214,383
WACC	12.9%						
Perioada de actualizare		0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	
Factorul de actualizare		0.94	0.83	0.74	0.65	0.58	
Fluxuri de numerar actualizate		-19,412,526	22,206,582	29,192,244	30,049,990	27,266,861	

3.1.3 Estimarea valorii terminale (reziduale)

Estimarea valorii terminale, o componentă importantă a valorii prin metoda DCF o constituie valoarea reziduală (terminală) care reprezintă valoarea afacerii aferentă perioadei de previziune non explicite. Având în vedere continuitatea activității, am estimat valoarea reziduală prin capitalizarea cash-flow-ului net aferent primului an al perioadei de previziune non explicite, ținând seama de rata anuală de creștere perpetuă g – estimată la cca. 3%.

Valoare terminala (lei)	
Fluxuri de numerar - an terminal	52,214,383
Rata de creștere in perpetuitate - g	3.0%
EBITDA - an terminal	89,634,205
Valoarea terminala	526,905,343
Perioada de actualizare	4.5
Factorul de actualizare	0.58
Valoarea terminala actualizata	305,100,648
<i>% valoarea intreprinderii</i>	<i>77%</i>

3.1.4 Rezultatul evaluării prin metoda DCF

Output		U.M.
Valoarea Intreprinderii		
Fluxuri de numerar actualizate	89,303,152	lei
Valoarea terminala	526,905,343	lei
Factorul de actualizare	0.58	
Valoarea terminala actualizata	305,100,648	lei
<i>% valoarea intreprinderii</i>	<i>77%</i>	
Valoarea întreprinderii 394,403,800 lei		
Plus : Active in afara exploatarii	11,486,470	lei
Plus: Creante intre entitatile afiliate	943,010	lei
Plus: Lichiditati si asimilate	115,380,334	lei
Minus: Total Datorii Financiare	115,485,986	lei
Datorii nete	105,652	lei
Valoarea Capitalului Actionarilor	406,727,628	lei
	81,760,871	euro
Numar de actiuni	935,310,418	actiuni
Valoarea echitabila / actiune	0.4349	lei/actiune

Prin însumarea cash flow-ului actualizat cu valoarea terminală actualizată rezultă EV (Enterprise Value).

La valoarea EV au fost adăugate:

Activele in afara exploatarii (redundante)	Valoare justa la 31.12.2023 (lei)
Centru instruire Meses, Zalau	105,889
Cariera Tunari, Zalau, jud. Salaj - teren liber	8,780,071
Amplasament Branistea, Galati	2,599,510
Total	11,485,470

- Imobilizarile financiare reprezentate de participatia la Asociatia Cluster Caneparo în valoare de **1.000 lei**;
- Creante catre entitatile afiliate în valoare de **943.010 lei**;
- Lichiditati si asimilate, în valoare de **115.380.334 lei**.

Din valoarea EV au fost deduse:

Datoriile financiare, în sumă de **115.485.986 lei**, formate din urmatoarele componente:

Datorii financiare	lei
Sume datorate institutiilor de credit - t.s.	15,005,041
Sume datorate institutiilor de credit si datorii catre asociati - t.l.	75,316,602
Alte datorii - t.l.	25,164,343
Total	115,485,986

Valoarea echitabila a pachetului de acțiuni, reprezentând 100% din capitalul social al CEMACON SA, prin această abordare este:

$$V = 406.727.628 \text{ lei echivalent cu } 0,4349 \text{ lei/acțiune}$$

3.2 Abordarea prin piață

În vederea evaluării companiei Cemacon, a fost aplicată metoda comparației cu tranzacții de acțiuni ale unor societăți listate, datorită faptului că informațiile privind societățile comparabile listate sunt mai transparente decât în cazul preluărilor și combinărilor de întreprinderi, astfel de informații conducând la rezultate mai relevante ale abordării prin piață.

În esență, metoda comparației cu tranzacții de acțiuni ale unor companii, luate ca bază de comparație, face parte din acele metode care folosesc informații furnizate de bursă, pe care evaluatorul le prelucrează și le adaptează în vederea stabilirii valorii de piață a acestor firme. Companiile listate la bursă sunt evaluate zilnic, prin mecanismul cerere - ofertă, coroborat cu nivelul cotației acțiunilor.

Aplicarea metodologiei de evaluare prin comparații bursiere presupune parcurgerea următorilor pași:

- selectarea firmelor bază de comparație;
- ajustări asupra informațiilor financiare și alegerea unor parametri de activitate sau de randament;
- analiza financiară comparativă;
- identificarea multiplicatorilor de piață;
- prelucrarea și ajustarea multiplicatorilor de piață;
- stabilirea valorii afacerii evaluate;
- aplicarea de prime de control sau discounturi la valoarea finală estimată – nu este cazul, având în vedere tipul valorii estimate, conform scopului evaluării.

Mențiuni privind aplicarea metodei:

O observație care se cere a fi făcută este legată de aplicabilitatea acestei metode și anume de faptul că ea este convingătoare numai atunci când sunt disponibile suficiente informații de piață.

Actiunile societatii se tranzactioneaza pe Bursa de Valori Bucuresti având simbolul de tranzactionare CEON. Tranzactiile se realizează pe segmentul Principal categoria Standard.

Simbol: CEON
ISIN: ROCEONACNOR0
Tip: Actiuni
Segment: Principal
Categorie: Standard
Stare: **Tranzactionabila**



La data 31.12.2023 cursul bursier al actiunii a fost 0.4170 lei.

Cursul bursier al actiunii regasit pe pagina web a BVB a fost analizat ca si pret de referinta in sa nu este considerat relevant, intrucat majoritatea tranzactiilor si volumele de tranzactionare semnificative au fost realizate de catre actionarul majoritar si in proportie foarte mica de alti actionari.

Având în vedere faptul că au fost identificate doar trei companii listate la Bursa de Valori București cu obiect de activitate similar (Brikston, Macofil, Prefab), iar aceasta nu îndeplinește în totalitate criteriile de similaritate și relevanță, în selecția comparabilelor ne-am orientat și către piețe de capital externe.

S-a urmărit în primul rând alegerea de companii din același sector, întrucât acestea sunt influențate de aproximativ aceleași reglementări sau factori economici.

Este foarte importantă asigurarea unei baze de comparație corespunzătoare, deoarece de calitatea eșantionului depinde calitatea evaluării și relevanța rezultatului obținut. Pentru aceasta, în urma analizei pieței specifice, au fost reținute câteva criterii esențiale, pentru ca întreprinderile selectate să asigure cerințele "similaritate" și "relevanță", societăți cu un portofoliu de activități cât mai orientat spre sectorul producției de caramizi. Pentru selectarea companiilor comparabile s-a folosit baza de date Capital IQ (S&P).

Au fost identificate și reținute ca societăți comparabile: Forterra plc, Brikston Construction Solutions S.A., Prefab S.A., Vesuvius plc, Wienerberger AG.

3.2.1 Selectarea companiilor comparabile

Sursa folosită pentru constituirea eșantionului de comparabile a fost baza de date Capital IQ (S&P), aici regăsindu-se majoritatea companiilor de talie medie și mare, reprezentative pentru domeniul specific de activitate din fiecare țară. În analiza noastră din tot peer group-ul au fost păstrate doar acele companii care au date cu privire la multiplii iar aceste date nu prezintă valori extreme.

Companiile selectate pentru a forma eșantionul – bază de comparație pentru CEMACON sunt:

Company Name	Geographic Locations	Industry Classifications	Business Description
Forterra plc (LSE:FORT)	European Developed Markets (Primary)	Structural Clay Products (Primary)	Forterra plc engages in the manufacture and sale of building products in the United Kingdom. The company operates through three segments: Bricks, Blocks, and Bespoke Products. It offers bricks; aircrete and aggregate blocks for internal and external applications, such as foundations, floors and walls, and detailing; bespoke precast concrete products comprising jetfloor, hollowcore, beam and block, and flooring, as well as box culverts, omnia bridge decks, and retaining walls for infrastructure; and crosswall frames, stairs and landings, stadia components, and columns and beams for structural projects. The company also

Company Name	Geographic Locations	Industry Classifications	Business Description
			provides walling and cladding systems, including brick slip cladding systems, prefabricated walling systems, and retained brick slip systems; clayware chimneys, roofing solutions, and fuel components and systems; special shaped bricks; and conventional and permeable paving products and accessories, as well as urban drainage systems. It offers its products under the London Brick, Butterley Brick, Ecostock, Thermalite, Cradley Special Bricks, Conbloc, Bison Precast, Wonderwall, Quickwall, Surebrick, Red Bank, and Formpave brand names. The company was incorporated in 2016 and is headquartered in Northampton, the United Kingdom.
Brikston Construction Solutions S.A. (BVB:BKS)	Romania	Building Products	Brikston Construction Solutions S.A. manufactures and sells bricks and ceramic blocks under the Brikston brand in Romania. The company's products also include BRAC, a masonry material; facing bricks; brick slips; Klinker clay pavers; Brikston Garden, a decorative material for gardens consisting of ceramic granules; Brikston brick fences; Brikston Barbecue; and Brikston Bottle Rack, which is used to store the wine bottles. Brikston Construction Solutions S.A. is based in Iasi, Romania. As of December 18, 2018, Brikston Construction Solutions S.A. operates as a subsidiary of LEIER Baustoffe GmbH & Co. KG.
Prefab S.A. (BVB:PREH)	Romania	Construction Materials	Prefab S.A. manufactures and sells concrete products for the construction sector in Romania, Bulgaria, and the Republic of Moldova. The company offers prefabricated concrete elements for housing, industrial, agro-zootechnical, and irrigation; precast reinforced and prestressed concrete products; electrical poles; highway elements; prefabricated parts for hypermarkets and supermarkets; beams for road bridges; and sewerage pipes. It also provides standard and non-standard precast elements; pre-compressed reinforced concrete pressure tubes of various diameters; execution of metal fabrications and construction works; assembly and production of electricity and thermal energy; and autoclaved aerated concrete. In addition, the company offers reinforced concrete poles for overhead power lines, special roofing elements, and floor elements, as well as elements for the bridge, garages, and fences; modular elements for residential construction; cellular and autoclaved concrete blocks, and insulation and masonry for exterior and interior walls; and PVC products. Further, it engages in the production of electricity and steam through a cogeneration plant; extraction and sorting of mineral aggregates; and cargo transport services. It also sells its products online. The company was founded in 1967 and is headquartered in Bucharest, Romania. Prefab S.A. is a subsidiary of Romerica International S.R.L.
Vesuvius plc (LSE:VSVS)	European Developed Markets (Primary)	Structural Clay Products	Vesuvius plc provides engineering services and solutions principally to steel and foundry industries worldwide. It operates in two segments, Steel and Foundry. The company offers foundry consumables and equipment, including binders, coatings, feeding systems, filtration and gating systems, melt shop refractories, metallurgical and pouring control systems, die dressings and coatings, melt treatment products, crucibles, and ceramics for the iron, steel, and nonferrous foundries. It also provides nonferrous metals, such as primary and secondary aluminum, copper, and other metals and alloys; cement and lime solutions, iron ore pelletizing and calcination products, and grains and powders; and process heaters, FCC units, hydrogen reformers, boilers, coke calciners, and thermal oxidizers, as well as sulphur, ethylene, and ammonia plants. In addition, the company offers solutions for power generation and incineration; glass products comprising artistic, display, float, hollow, and optical glass; glass tempering, and reheat and forming products; and solutions for solar multi-crystal silicon ingots, thin film and cell processing, and feedstock. Further, it provides solutions for blast furnace stack repair; taphole clay, iron and slang runner, sampler and temperature, tilting runner, and torpedo ladle solutions; iron ladle solutions; lining, taphole system, bath agitation and tuyere system, electric arc furnace and BOF maintenance, and metallurgical sensor solutions; and ladle, ladle to tundish, and tundish solutions, as well as tundish to mold solutions for conventional slab, thin and slim slab, beam blank, flow control valve bloom or billet, and calibrated nozzle billet casters. Additionally, the company offers ingot casting solutions; reheat furnace, steel hot forming, galvanized steel, and electrical and stainless steel

Company Name	Geographic Locations	Industry Classifications	Business Description
			solutions. Vesuvius plc was founded in 1916 and is headquartered in London, the United Kingdom.
Wienerberger AG (WBAG:WIE)	European Developed Markets (Primary)	Structural Clay Products (Primary)	Wienerberger AG produces and sells bricks, roof tiles, concrete pavers, and pipe systems in Austria and internationally. It operates through Wienerberger Building Solutions, Wienerberger Piping Solutions, and North America segments. The company offers clay blocks that are used for load-bearing exterior and interior walls, as well as for non-load bearing partition walls or infills in reinforced concrete frame construction, and pavements for public areas, landscaping, and garden design. It also provides plastic pipes, pipe systems, and pipe fittings for sewage disposal and rainwater drainage; sanitation and heating technology; and supplying energy, gas, and drinking water. In addition, the company offers concrete and clay pavers for various applications that include public spaces in train stations or airports, and private terraces or gardens. Further, it provides facing bricks and facade tiles under the Argeton brand name for facades that are used for hospitals, schools, factories, and offices; and ceramic pipes, including fittings, shafts, and accessories for municipal and industrial drainage solutions, as well as in residential, commercial, and public buildings. Additionally, the company offers clay roof tiles for use in pitched and flat sloping roofs, as well as for facade design under the Koramic, Sandtoft, and Tondach brands. Wienerberger AG was founded in 1819 and is headquartered in Vienna, Austria.

Strategia de cautare a condus la identificarea unui numar mai mare de companii comparabile, esantion care a fost filtrat avand in vedere marimea, obiectul de activitate, diversitatea produselor realizate si activitatilor desfasurate și prezenta lor geografica si au fost eliminate unele companii, pentru a ajunge la cele patru selectate, prezentate anterior.

Comaniile selectate îndeplinesc următoarele criterii:

- ✓ Situații financiare disponibile la date cât mai apropiate de data evaluării;
- ✓ EBITDA >0;
- ✓ Portfoliul de activități include în pondere majoritară producția de caramizi.

3.2.2 Ajustări ale elementelor bilanțiere și din contul de profit și pierdere

Nu a fost necesară ajustarea elementelor din bilanț sau cont de profit și pierdere, întrucât variabilele financiare sunt preluate din baza de date Capital IQ și sunt aferente unor companii ce aplică standardele IFRS în raportarea financiară, astfel că există o bază comună de comparație.

3.2.3 Selectarea multiplicatorilor de piață

Multiplicatorii de piață sau ratele de evaluare reprezintă raportul dintre prețuri (cursuri bursiere) valabile la data evaluării și diferite variabile financiare ale societăților analizate. Multiplicatorii sunt calculați pe baza unor tranzacții derulate deja pe piață și se aplică la aceleași variabile financiare ale companiei subiect, care au stat la baza determinării lor, pentru a obține valoarea afacerii evaluate.

Cei mai uzuali multiplicatori, construiți pornind de la variabile financiare previzionate (întrucât acționarii unei companii sunt interesați în special de performanțele așteptate) sunt:

- EV/ TOTAL REVENUES
- EV/ EBITDA
- EV/ EBIT
- Preț/ Valoare contabilă capitaluri proprii

Dintre acești multiplii, a fost ales multiplul EV/ EBITDA, fiind considerat cel mai relevant pentru activitatea societății. Valoarea rezultată pe baza multiplicatorilor EV din care au fost deduse datoriile

nete este una aferentă afacerii operaționale (Equity), necuprinzând și valoarea activelor în afara exploatarei.

Intrucat multiplicatorul EV/EBITDA are dispersia (coeficientul de variație) cea mai mică, valoarea rezultata prin aplicarea acestuia a fost ponderata cu 100% in total valoare rezultata.

Au fost preluați multipli aferenți anului 2023. Motivul preluării multiplilor la nivel de 2023 este faptul ca aceștia, fiind calculați în baza unor variabile financiare istorice (situații financiare la 2023), sunt disponibile valorile multiplilor pentru toate companiile din eșantion și prelucrarea lor statistica este astfel mai relevantă în selectarea multiplicatorului final.

Totodata, consideram ca multiplicatorii actuali regasiti in piata cu ajutorul bazei de date Capital IQ surprind situatia economica actuala in care ne aflam la data evaluarii, care este una incerta prin prisma contextului macroeconomic global grevat de o serie de șocuri cu impact advers: se observa ca activitatea economică a încetinit vizibil, în timp ce presiunile inflaționiste au persistat la niveluri extrem de ridicate, condițiile financiare s-au înăspriț, inclusiv ca efect al normalizării politicilor monetare, iar riscurile în plan geopolitic au rămas direct corelate cu evoluția războiului din Ucraina care, cel puțin până la acest moment, după mai bine de doi ani de la declanșare, nu pare să își fi diminuat din intensitate iar razboiul din Orientul Mijlociu provoaca si el imprevizibilitate si incertitudini la nivel global.

Astfel, date fiind aceste evenimente cu impact așteptat semnificativ asupra evoluției performanței financiare în perioada de previziune explicită, a fost considerata relevanta valoarea variabilei financiare aferenta anului 2024 (estimata in BVC primit), utilizata în construcția multiplicatorului final.

3.2.4 Prelucrarea și ajustarea multiplicatorilor

Atunci când valorile multiplicatorilor de piață calculați pentru firme care acționează în aceeași ramură industrială sunt foarte apropiate, aceasta înseamnă că acei multiplicatori sunt cei mai frecvent folosiți și cei mai apreciați în evaluarea firmelor din sectorul respectiv. Altfel spus, numitorul multiplicatorului îl constituie o variabilă financiară care joacă un rol esențial sau este un determinant în formarea valorii de piață. Așadar, multiplicatorilor care au valori foarte apropiate pentru firme diferite, li se vor acorda ponderi mai mari față de alți multiplicatori care se abat semnificativ de la media sectorului.

Sorin Stan și Anghel Ion⁶ consideră că lipsa informațiilor și a tranzacțiilor de piață, determină utilizarea unor variabile de referință (în acest caz, a unor multiplicatori și a unor întreprinderi comparabile) din țări dezvoltate. În acest caz, aceste variabile ar trebui ajustate cel puțin pentru riscul de țară, în caz contrar, utilizarea lor fiind irelevantă. Aceeași părere este împărtășită și de Luis Pereiro. Acesta consideră că ajustările multiplilor sunt obligatorii, întrucât companii similare pot fi evaluate diferit în funcție de zona geografică în care activează. Diferențele se manifestă între politicile de raportare financiară din diferite țări și totodată între piețele de capital din acestea, mediul economic si politic etc. Aceste piețe de capital diferă din cauza diferențialului de risc de țară perceput pe diferite piețe economice sau datorită faptului că piețele pot valorifica diferit aceleași caracteristici ale unei companii⁷.

⁶ Stan, S. A. (2013). Evaluarea întreprinderii - Ediția a cincea revizuită. București: Iroval

⁷ Pereiro, L. E. (2006, April). The Practice of Investment Valuation in Emerging Markets : Evidence from Argentina. Journal of Multination Financial Management, 16(2), 160-183

Conform celor descrise mai sus, am procedat la ajustarea multiplilor astfel:

Valorile medii ale multiplilor previzionati (disponibile in baza de date Capital IQ) au fost ajustate pentru diferentele de prima de risc de tara si de talie existente intre comparative si subiect, fiind apoi selectata media esantionului. Avand in vedere ca prelucrarea statistica a esantionului indica un coeficient de variatie mai ridicat pentru multiplii EV/ Total revenues, EV/ EBIT sau Preț/Valoare contabilă capitaluri proprii, a fost considerat doar multiplul EV/EBITDA in calculul valorii finale.

Ajustarea multiplicatorilor pentru risc de țară (CRP)

La nivelul piețelor de capital naționale se poate vedea o diferență între valorile medii ale multiplilor pentru diferite industrii. Aceste diferențe sunt cauzate de mediul economic general din țara respectivă și de percepția investitorilor față de riscul asociat investițiilor în acele țări.

Riscul de țară a fost preluat din baza de date Kroll – Cost of Capital si este actualizat la 31.12.2023. Prima de risc de țară a fost determinată ca diferență între CRP al României și CRP al țării din care este întreprinderea comparabilă:

Nr.	Denumire companie	Țara	Capitalizare bursieră (\$M)	Risc de țară (CRP) din perspectiva Germaniei	CRP Romania - CRP țara companiei comparabile
1	Forterra plc	United Kingdom	364	0.7%	2.8%
2	Brikston Construction Solutions S.A.	Romania	NA	3.5%	0.0%
3	Prefab S.A.	Romania	149	3.5%	0.0%
4	Vesuvius plc	United Kingdom	1,290	0.7%	2.8%
5	Wienerberger AG	Austria	3,185	0.7%	2.8%
	Compania subiect	România		3,5%	

Ajustarea multiplicatorilor pentru dimensiune (size premium)

S-a constatat că modelul CAPM (Capital Assets Pricing Model) nu estimează cu precizie rentabilitatea companiilor de dimensiuni mai mici și acestea oferă rentabilități efective mai ridicate. Astfel, de multe ori, companiile mici au multiplii mai mici deoarece rentabilitatea așteptată de la acestea este mai mare (și riscul asociat).

Primele de risc de dimensiune au fost preluate din 2022 Valuation Handbook - International Guide to Cost of Capital, A Study of Return Differences Between Large and Small Companies in Europe, Kroll:

	Market Capitalization of Smallest Company (in USD millions)	Market Capitalization of Largest Company (in USD millions)	Size Premium (Return in Excess of CAPM)
Decile			
Mid Cap	2.365,43	12.323,85	0,62%
Low Cap	377.076	2.365,08	1,21%
Micro Cap	2.015	373.879	3,05%

Nr.	Denumire companie	Țara	Capitalizare bursieră (\$M)	Prima de risc de dimensiune (SP)	SP companie evaluată - SP companie comparabilă
1	Forterra plc	United Kingdom	364	1.21%	1.84%
2	Brikston Construction Solutions S.A.	Romania	NA	3.05%	0.00%
3	Prefab S.A.	Romania	149	3.05%	0.00%
4	Vesuvius plc	United Kingdom	1,290	1.21%	1.84%
5	Wienerberger AG	Austria	3,185	0.62%	2.43%
	Compania subiect	România		3,05%	

Companiei subiect i-a fost asimilat un risc de dimensiune de 3,05% intrucat capitalizarea bursiera a acesteia este de cca. 80 milioane de dolari, fiind incadrata in categoria *Micro Cap*.

Aceste prime de risc cumulate se aplică la costul capitalului propriu și afectează costul capitalului investit în funcție de structura de finanțare:

Nr.	Denumire companie	Țara	Prime de risc cumulate	LTM Debt/Equity %	Equity/capital	Prime de risc ce afectează capitalul investit
1	Forterra plc	United Kingdom	4.64%	64.2%	60.9%	2.8%
2	Brikston Construction Solutions S.A.	Romania	0.0%			0.0%
3	Prefab S.A.	Romania	0.0%			0.0%
4	Vesuvius plc	United Kingdom	4.64%	30.5%	76.6%	3.6%
5	Wienerberger AG	Austria	5.23%	64.0%	61.0%	3.2%

Ajustarea multiplicatorilor s-a realizat prin transformarea acestora în rată de capitalizare, adăugarea primelor de risc și realizarea procesului invers:

Nr.	Denumire companie	Țara	Prime de risc ce afectează capitalul investit	TEV/ EBITDA LTM	Rată de capitalizare EBITDA neajustată	Rată de capitalizare EBITDA ajustată	TEV/ EBITDA LTM ajustată
1	Forterra plc	United Kingdom	2.8%	6.6	15.1%	17.9%	5.6
2	Brikston Construction Solutions S.A.	Romania	0.0%	10.6	9.4%	9.4%	10.6
3	Prefab S.A.	Romania	0.0%	8.4	11.9%	11.9%	8.4
4	Vesuvius plc	United Kingdom	3.6%	6.2	16.1%	19.6%	5.1
5	Wienerberger AG	Austria	3.2%	5.6	17.8%	21.0%	4.8
			Lower quartile	5.77			5.09
			Average	7.00			6.88
			Upper quartile	7.94			8.38

Astfel, de la o valoare medie de 7,00 a EV/EBITDA, am ajuns la o valoare ajustată de 6,88.

Având în vedere cele prezentate anterior, rezultatul abordării prin piață este prezentat mai jos:

	EV/EBITDA LTM
<i>Multiplu</i>	6.88
<i>EBITDA 2024</i>	57,540,307
<i>Valoarea întreprinderii</i>	396,162,917
<i>Active în afara exploatării (+)</i>	11,486,470
<i>Diferență CLN (+/-)</i>	943,010
<i>Valoarea capitalului investit</i>	408,592,397
<i>Datorii financiare sau asimilate (-)</i>	115,485,986
<i>Lichidități și asimilate (+)</i>	115,380,334
<i>Datorii financiare sau asimilate nete (-)</i>	105,652
<i>Valoarea capitalului propriu înainte de DLOM</i>	408,486,745

Multiplu	EV/EBITDA LTM
<i>Valoarea Capitalului Actionarilor</i>	408,486,745
<i>Pondere</i>	100%
<i>Valoarea Capitalului Actionarilor - lei</i>	408,486,745
<i>Numar de diviziuni ale capitalului social evaluate</i>	935,310,418
<i>Valoarea echitabila – lei/actiune</i>	0.4367

În cazul aplicării multiplului EV/EBITDA, din valoarea întreprinderii au fost scăzute datoriile financiare nete (datorii financiare minus cash) și au fost adăugate activele în afara exploatării.

Societatea este tranzacționată pe piața de capital, iar în astfel de situații care intră sub incidența reglementărilor ASF, în evaluarea în vederea delistării, nu se aplică discount-uri pentru lipsa de control, respectiv pentru lipsa de lichiditate/vandabilitate. O situație particulară de acest gen este prevăzută și în Standardele de evaluare a bunurilor, editia 2022, GHID DE EVALUARE – GEV 600 - Evaluarea întreprinderii, art. 64, Particularități: ”În cazul evaluării acțiunilor emise de o întreprindere, realizată pentru retragerea de la tranzacționare a acesteia, nu se aplică discounturi pentru lipsa de control, respectiv pentru lipsa de lichiditate/vandabilitate”

Valoarea echitabilă a pachetului de acțiuni, reprezentând 100% din capitalul social al CEMACON SA, prin această abordare este:

$$\mathbf{V = 408.486.745 \text{ lei echivalent cu } 0,4367 \text{ lei/acțiune}}$$

4 ANALIZA REZULTATELOR ȘI CONCLUZIA ASUPRA VALORII

Metodele de evaluare utilizate au fost:

- ✓ *Abordarea prin venit*
- ✓ *Abordarea prin piata*

REZULTATELE APLICĂRII ABORDĂRII PRIN VENIT

Având în vedere aspectele prezentate în cadrul raportului se poate considera că pentru scopul prezentei evaluări și relevanța datelor și informațiilor utilizate în aplicarea metodelor de evaluare rezultatul **abordării prin venit** este cel mai reprezentativ. Argumentele cu privire la selectarea rezultatului abordării prin venit sunt:

- ✓ Valoarea obținută prin metoda fluxurilor financiare actualizate are în vedere atât potențialul de exploatare al patrimoniului societății, pe baza activității curente desfășurate în cadrul acesteia cât și de impactul activelor intangibile neidentificabile distinct asupra valorii companiei. Metoda are la bază cashflow-urile estimate parțial în conformitate cu proiecțiile financiare întocmite de managementul companiei. În consecință, valoarea obținută reflectă cel mai bine așteptările unor potențiali investitori privind performanțele financiare viitoare ale companiei, cu rezervele menționate de evaluator în cadrul prezentării aplicării metodei, cu referire la riscurile care pot avea un impact semnificativ asupra evoluției și dezvoltării viitoare a societății. Având în vedere aspectele prezentate în cadrul raportului se poate considera că pentru scopul prezentei evaluări și relevanța datelor și informațiilor utilizate în aplicarea metodelor de evaluare rezultatul abordării prin venit, respectiv a **metodei fluxurilor financiare actualizate** este cel mai reprezentativ.
- ✓ Ține cont de toate aspectele specifice activității CEMACON S.A., cuantificate prin proiecții financiare;
- ✓ Previiziunile financiare au fost elaborate ținând cont de situația actuală a societății, de istoricul activității cât și de informațiile cunoscute la data evaluării privind evoluția viitoare a pieței specifice și analizate de noi împreună cu managementul acesteia.

Astfel, opinia evaluatorului privind valoarea echitabilă a capitalului propriu al CEMACON S.A. la 31.12.2023 este:

$V_{100\% \text{ capital propriu}} = 406.727.628 \text{ lei, echiv a } 0,4349 \text{ lei/actiune}$

Anca Isailă

Evaluator autorizat - membru titular ANEVAR
Specializarea EI, EPI – leg. 19247



5 ANEXE

5.1 Proiecții financiare detaliate – CEMACON S.A.

Indicator / AN	2,022	2,023	2,024	2,025	2,026	2,027	2,028	% în CA
PLN.C-Vanzari Cantitative Produse Finite		476,592	659,370	776,507	862,901	865,061	865,061,06	
PLN.P-Productie Cantitativa Produse Finite		476,827	687,099	776,507	862,901	865,061	865,061	
Pret Mediu Brut								
Modificari Pret								
PLN.CAB-Cifra de afaceri bruta		200,470,790	283,731,825	341,059,762	388,398,376	407,393,832	429,864,852	
PLN.CAN-Cifra de afaceri neta		177,166,072	248,518,693	299,851,849	341,492,523	358,180,999	378,230,302	
PLN.1-Venituri Vanzare Produse Finite		173,557,273	272,583,645	314,993,309	358,713,937	376,257,611	397,011,220	
PLN.2-Bonusuri si Discounturi Blocuri Ceramice		(23,304,718)	(35,213,132)	(41,207,912)	(46,905,853)	(49,212,833)	(51,634,550)	
PLN.3-Venit Net Vanzare Bloc Ceramic		150,252,555	237,370,513	273,785,397	311,808,084	327,044,778	345,376,670	
PLN.4-Venituri Vanzarea Marfurilor		24,905,445	8,527,430	21,909,735	24,950,775	26,171,046	27,614,588	
PLN.5-Venituri Prestari Servicii		2,008,072	2,620,751	4,156,718	4,733,664	4,965,174	5,239,043	1%
PLN.6-Venituri Productie Stocata		4,920,130	7,474,018	-	-	-	-	
PLN.7-Venituri Productie Imobilizari		6,495,720	4,398,840	1,466,280	1,466,280	1,466,280	1,466,280	
PLN.8-Alte venituri din Exploatare		16,921,426	6,619,375	12,770,400	14,543,836	15,254,582	16,108,462	3%
PLN.9-Venituri din Provizioane		2,529,429	3,196,652	1,499,259	1,707,463	1,790,905	1,891,152	1%
PLN.VOP-Total venituri operationale		208,032,777	270,207,578	315,587,788	359,210,102	376,692,785	397,696,195	
PLN.24-Cheltuieli Personal		44,805,066	56,010,142	59,370,750	62,932,995	66,708,975	70,711,513	
PLN.23-Cheltuieli Transport Bunuri si Persoane		19,833,222	35,146,477	35,930,389	41,736,311	43,930,784	46,297,499	
PLN.18-Cheltuieli Gaz, Energie si Apa		22,203,357	36,022,956	43,772,248	51,512,519	54,084,726	58,741,728	
PLN.14-Cheltuieli Materii Prime		14,892,072	25,336,771	28,765,038	32,388,651	34,303,606	37,068,285	
PLN.15-Cheltuieli Mentenanta		7,667,272	11,012,131	11,342,495	11,682,770	12,033,253	12,394,251	
PLN.16-Cheltuieli Combustibil		2,484,494	2,969,275	3,058,353	3,150,103	3,244,606	3,341,945	
PLN.17-Cheltuieli Ambalaje		3,330,165	5,119,723	6,163,913	7,164,186	7,554,901	8,144,599	
PLN.19-Cheltuieli Marfuri		17,450,664	6,901,422	17,894,538	20,378,275	21,374,918	22,880,260	
PLN.30-Cheltuieli Marketing		3,533,472	6,000,000	7,239,339	8,244,672	8,647,583	9,131,634	2.4%
PLN.20-Cheltuieli Chirii		546,618	721,780	870,868	991,807	1,040,275	1,098,505	0.3%
PLN.21-Cheltuieli Asigurari		1,083,773	1,166,233	1,499,259	1,707,463	1,790,905	1,891,152	0.5%
PLN.22-Cheltuieli Comisioane		90,327	141,000	170,124	193,750	203,218	214,593	0.1%
PLN.25-Cheltuieli Postale & Telecomunicatii		167,071	227,600	274,612	312,748	328,032	346,393	0.1%
PLN.26-Cheltuieli Servicii Bancare		237,695	111,000	133,928	152,526	159,980	168,935	0.0%
PLN.27-Cheltuieli Servicii Terți		3,923,979	6,213,646	7,497,115	8,538,246	8,955,503	9,456,790	2.5%
PLN.28-Cheltuieli Impozite si Taxe		2,148,023	3,363,723	4,058,522	4,622,132	4,848,012	5,119,381	1.4%
PLN.29-Alte Cheltuieli de Exploatare		17,164,181	16,203,393	19,550,310	22,265,278	23,353,364	24,660,577	
PLN.COP-Cheltuieli Operationale		161,561,450	212,667,271	247,591,801	277,974,431	292,562,643	311,666,041	
PLN.EBITDA-EBITDA		47,598,152	57,540,307	67,995,987	81,235,671	84,130,123	86,028,154	
Marja EBITDA		27%	23%	23%	24%	23%	25%	
PLN.31-Cheltuieli amortizare		17,227,342	24,203,210	26,258,664	26,254,117	26,249,689	24,570,932	
PLN.EBIT-EBIT		30,370,809	33,337,097	41,737,322	54,981,553	57,880,434	61,457,222	
PLN.32-Rezultat Financiar		2,611,453	(679,212)	(4,723,842)	(4,165,966)	(2,213,728)	(1,665,491)	
PLN.12-Total Venituri Financiare		7,080,516	5,004,000	-	-	-	-	
PLN.13-Total Cheltuieli Financiare		(4,469,063)	(5,683,212)	(4,723,842)	(4,165,966)	(2,213,728)	(1,665,491)	
PLN.33-Rezultat Brut		31,855,438	32,657,885	37,013,481	50,815,587	55,666,705	59,791,731	
PLN.34-Cheltuieli Impozite		(473,087)	2,564,530	5,922,157	8,130,494	8,906,673	9,566,677	
PLN.35-Rezultat Net		32,328,525	30,093,354	31,091,324	42,685,093	46,760,032	50,225,054	
		18%	12%	10%	12%	13%	15%	
Crestere Costuri Salariale				6%	6%	6%	6%	
Crestere Cheltuieli Mentenanta				3%	3%	3%	3%	
Crestere Cheltuieli Combustibil				3%	3%	3%	3%	
Crestere Alte Cheltuieli				3%	3%	3%	3%	

Note:

- In calculul marjei EBITDA a fost considerat si bonusurile si discounturile din vanzarea produselor; acestea se acorda in cazul achitarii in avans a valorii integrale a marfii comandate.
- Discounturile comerciale acordate sunt estimate la cca. 12-13% din veniturile din vanzarea de produse finite pe intreaga perioada de previziune.

Investment Plan

CAPEX Consolidat + Proiectie Amortizare

Valoare Active Imobilizate Recea	238,955,811	240,624,076	240,292,353	239,961,087	239,630,277
Amortizare Recea	19,715,210	19,852,851	19,825,482	19,798,151	19,770,857
% Amortizare	8%				

	% In active	2024	2025	2026	2027	2028
Investitii Nefinalizate 2023	3%	6,806,220				
Investitii de Imbunatatire	4%	9,827,554	9,896,165	9,882,522	9,868,898	9,855,293
Investitii Curente	4%	4,749,701	9,624,963	9,611,694	9,598,443	9,585,211
Plan De investitii Recea		21,383,475	19,521,128	19,494,216	19,467,342	19,440,504

Valoare Active Imobilizate Biharia	66,425,524	94,810,494	95,148,274	95,487,257	95,827,448
Amortizare Biharia	4,488,000	6,405,813	6,428,635	6,451,538	6,474,523
% Amortizare	7%				

	% In active	2024	2025	2026	2027	2028
Proiecte Retehnologizare	11%	27,036,350				
Investitii de Imbunatatire	4%		3,899,278	3,913,170	3,927,112	3,941,103
Investitii Curente	3%	5,836,619	2,844,315	2,854,448	2,864,618	2,874,823
Plan De investitii Biharia		32,872,969	6,743,593	6,767,619	6,791,729	6,815,926
Total CAPEX		54,256,444	26,264,721	26,261,835	26,259,071	26,256,430

Working Capital Forecast

Cemacon

Proiectie Capital de Lucru

Cemacon

Description	2024	2025	2026	2027	2028
Turnover	248,518,693	299,851,849	341,492,523	358,180,999	378,230,302
Turnover (incl. VAT)	295,737,245	356,823,701	406,376,103	426,235,389	450,094,059
Operating expenseses (w/o Depreciation)	212,667,271	247,591,801	277,974,431	292,562,643	311,668,041
Cost of wages	56,010,142	59,370,750	62,932,995	66,708,975	70,711,513
Operating expenses except wages (incl. VAT)	186,421,984	223,983,051	255,899,308	268,765,865	286,738,268
	63%	63%	63%	63%	64%
Inventories	52,472,226	63,310,706	72,102,716	75,626,320	79,859,529
Inventory turnover (days)	77.07	77.07	77.07	77.07	77.07
Trade receivables	44,125,692	53,240,141	60,633,643	63,596,763	67,156,613
Trade receivables turnover (days)	54	54	54	54	54
Total current assets	96,597,918	116,550,847	132,736,360	139,223,083	147,016,142
Trade payables	24,611,004	29,569,730	33,783,242	35,481,855	37,854,531
Trade payables turnover (days)	48	48	48	48	48
Other payables	31,873,155	38,456,763	43,797,286	45,937,625	48,509,000
Other payables as % of sales	13%	13%	13%	13%	13%
Total current liabilities	56,484,160	68,026,494	77,580,528	81,419,481	86,363,530
Working Capital	40,113,758	48,524,353	55,155,832	57,803,602	60,652,612
Change in Working Capital	12,314,785	8,410,595	6,631,479	2,647,770	2,849,010