



Mecanica Ceahlau SA

► Al treilea emitent cotate Rasdaq acum la BVB

SUMAR INDICATORI

Piata: Simbol	BVB: MECF
Sector	Bunuri de capital
Ramura	Masini si utilaje
Pret	7 RON/actiune
Capitalizare	24.9 mil RON
P/E	6.93
Pret/Val. Contabila	0.68

Mecanica Ceahlau SA, societate apartinand unui sector de activitate destul de slab reprezentat la bursa, este acum societate listata la bursa de valori, prima zi de tranzactionare fiind 15 februarie 2006.

Societatea produce atat pentru piata interna cat si pentru export masini agricole. Chiar daca nu este implicat direct, activitatea emitentului se afla in stransa legatura cu posibilitatile de dezvoltare a agriculturii in tara noastra, sector putin ramas in urma si chiar confruntat cu multe probleme in ultimii ani datorita calamitatilor naturale.

Daca am avea in vedere suprafata utila a Romaniei ce ar putea fi folosita in agricultura si rezultatul din agricultura totul raportat la capacitatile de productie a altor tari europene si valoarea rezultatului lor finit, concluzia ar fi ca Romania mai are de parcurs pasi mari pentru a ajunge din urma aceste tari. Una din problemele cu care agricultura se confrunta este nivelul de mecanizare foarte scazut. Din acest punct de vedere, Mecanica Ceahlau ar putea profita in viitor, dar totul va depinde de capacitatea ei de a face fata noilor cerinte in domeniul tehnicii, re tehnologizarea putand fi una din viitoarele sale preocupari. Trebuie avut in vedere ca aproximativ 89% din capacitatile de productie sunt mult mai vechi de 10 ani, perioada in care progresul tehnic din agricultura a cunoscut o dinamica puternica, unul din motivele rezultatelor bune inregistrate in agricultura tarilor vest-europene fiind chiar folosirea noilor tehnologii.

► Prezentare societate

% IN VENITURI	2005
Intern	74.47%
Export	25.52%

Înființată în 1921 sub numele de "Energia" și având ca obiect de activitate exploatarea unui atelier electrotehnic și de turnătorie, societatea "Mecanica Ceahlău" S.A. este astăzi lider autohton în producția și comercializarea mașinilor, utilajelor și echipamentelor agricole.

Societatea are capital integral privat și se prezintă ca unul din emitentii cu cel mai mare potențial de creștere din sectorul său.

Obiectul de activitate a Mecanica Ceahlău S.A conform actului constitutiv este fabricarea de mașini și utilaje agricole și pentru exploatare forestiere iar activități secundare sunt cultivarea cerealelor, porumbului, legumelor precum și a produselor horticole și de seră, comerț cu ridicata al mașinilor accesoriilor și uneltelor agricole.

Principalele produse realizate de societate sunt: semănători tip SPC și SK care au o pondere de 40% din totalul vânzărilor, grape cu discuri, 17% din vânzări, grape, pluguri, cultivatoare, freze, alte produse. Emitentul este astfel lider de piață pe sectorul de semănători, detinând 70% din producția autohtonă și 60% din producția de freze, fiind în același timp și un producător important de grape (35% din total), cultivatoare (10%), pluguri (5%).

DATE GENERALE EMITENT

Sediu	Str. Dumbravei, nr.6, Piatra Neamt
Telefon	0233-215820
Fax	0233-216069
E-mail	ceahlau@ceahlau.com
Site Web	www.ceahlau.com
Nr RC	2045262
Presedinte	Marius Tudor Munteanu

Concurentii puternici ai societatii sunt in momentul de fata producatorii autohtoni printre acestia cei mai importanti fiind: SC MAT SA Craiova, SC Forma SA Botosani, SC Sembraz SA Sibiu, SC Premagro SA Oradea, Mecanica Marius SA Cluj Napoca, SC Tehnofavorit Bontida, SC Imum SA Medgidia. In ultimii ani concurenta producatorilor straini si-a facut aparitia, acestia reusind sa intre pe piata romaneasca chiar daca produsele sunt mult mai scumpe decat cele autohtone. Cei mai importanti concurenti externi sunt: Maschio – Gaspardo, Voogel&Noot, . Kuhn, Breviglieri, Rabe, Amazone, Horsch.

Principalii furnizori ai Mecanica Ceahlau sunt Mittal Steel si Mechel Trading. Activitatea societatii poate fi influentata semnificativ in viitor de preturile la materiile prime procurate de la acesti furnizori cu pozitie de monopol in Romania.

In anul 2004 apriximativ 73% din productie s-a indreptat catre piata romaneasca, restul mergand spre clienti din Ucraina, Moldova, Ungaria. Pentru 2005 se estimeaza ca aproximativ 23% din productia societatii va fi exportata.

Punctele tari ale emitentului ar putea fi considerate cota de piata destul de ridicata pe unele produse ca semanatori, grape si freze; pretul destul de scazut al produselor. Punctele slabe ale Mecanica Ceahlau sunt dependenta activitatii societatii de cei doi furnizori aflati in pozitie de monopol, ponderea mare de aproximativ 90% a utilajelor de productie mai vechi de 10 ani care in viitor nu vor putea sustine ritmul de crestere a productie precum si calitatea produselor realizate.

Oportunitatile Mecanica Ceahlau ar putea fi chiar potentialul de crestere al sectorului aflat inca la inceput, raportat la capacitatea tarii noastre rezultatul din agricultura putand fi mult mai mare, fondurile europene alocate Romaniei pentru dezvoltarea agriculturii si nevoia de retehnologizare in agricultura. Amenintarile la adresa activitatii companiei ar putea fi pierderea unei cote de piata importanta prin intrarea din ce in ce mai agresiva a producatorilor externi, care ofera clietilor produse de o calitate superioara.

► **Capital social**

Capitalul social al Mecanica Ceahlau S.A este in prezent de 8.883.805 RON impartit intr-un numar de 3.553.522 actiuni cu o valoare nominala de 2.5 RON pe actiune.

Structura actionariatului la data operarii ultimei majorari de capital era urmatoarea:

Actionar	% din capital social
S.I.F Moldova	55.178%
SSIF Broker Cluj S.A	15.816%
Alti actionari	29.006%

CAPITAL SOCIAL

Capital Social	8.88 mil RON
Val. Nominala	2.5 RON/actiune
Numar actiuni	3.553.522
Proprietate	Integral privata
Registru	REGISCO

De la listare si pana in prezent emitentul a realizat o serie de modificari in valoarea capitalului social. O modificare semnificativa a acestuia a avut loc in prima parte a anului 2005 cand in piata au mai intrat circa 200% de actiuni noi. Majorarea s-a realizat prin subscrierea unui numar de 1.780.199 actiuni la valoarea nominala de 2.5 RON fiecare. La doua luni, o alta majorare de capital social se opereaza in registrul actionarilor, de data aceasta noile



In anul 2005 capitalul social al emitentului a fost modificat de doua ori, noua valoarea a acestuia indeplinind acum conditiile de listare la BVB.

actiuni intrate fiind primite cu titlu gratuit, procentul de acordare fiind 33,3%.

Tabelul urmatore prezinta cele doua modificari a valorii capitalului social:

Din data	Pana in data	Numar de actiuni
16.06.2005	22.02.2006	3.553.522
15.04.2005	15.06.2005	2.665.142
09.05.1997	14.04.2005	884.943

Tilurile Mecanica Ceahlau au fost tranzactionate in perioada 23.02.1999-28.06.2001 la Bursa de Valori Bucuresti, urmand ca datorita nerespectarii conditiilor impuse de capital social minim sa fie transferate la Bursa Electronica Rasdaq incepand cu data de 17.03.2002.

► **Evolutia actiunilor si dividende**

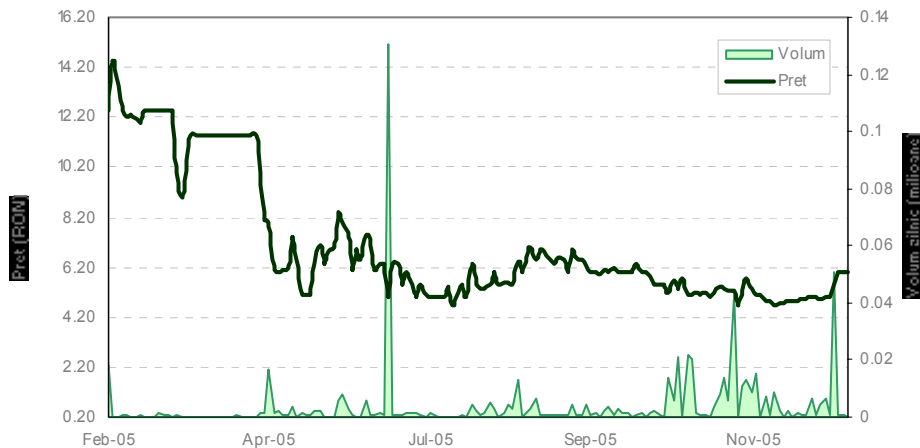
INDICATORI ACTIUNI—BER

Piata	Bursa Electronica Rasdaq
Sistem Tranzactionare	Arena (RGSB)
Categorie	De baza
Tranzactionate din	17/03/2002
Tranzactionate pana la	03/02/2006

Actiunile Mecanica Ceahlau au fost tranzactionate la categoria de baza a Bursei Electronice Rasdaq in perioada 09/05/1997-23/02/1999 si 17/03/2002-03/02/2006 cu simbolul MECF. Graficul MECF in ultimul an arata o evolutie puternic descrescatoare la inceputul anului, evolutie normala am putea spune daca avem in vedere numarul mare de actiuni nou intrate in piata ca urmare a celor doua majorari de capital social initiale. Astfel, un calcul al profitului/pierderii pentru o persoana ce ar fi cumparat 1.000 de actiuni la inceputul anului 2005 si le-ar fi pastrat pana acum este prezentata mai jos si tine cont de mai multe aspecte cum ar fi majorarile de capital, de dividende si aprecierea/deprecierea cursului.

INDICATORI ACTIUNI—BVB

Piata	Bursa de Valori Bucuresti
Categorie	II
Tranzactionate din	15/02/2006



Evolutia actiunilor MECF de la listare



Luand ca baza de calcul pretul de inchidere din 2004, de 26 RON/actiune, acesta fiind si maximul istoric inregistrat de actiunile MECF si un pret prezent de 7 RON/actiune, la prima vedere ar parea ca acea persoana a pierdut 72% din investitie. Dar, daca am tine cont ca acea persoana a subscris la 2.5 RON 200% din detinerile sale si a primit 33,3% actiuni gratuite ajungand de la 1.000 actiuni MECF in portofoliu la inceputul anului la circa 3.990 acum am putea



Randamentul obtinut de la inceputul anului 2005 si pana acum prin investitia in MECF este mic fiind comparabil cu un depozit bancar.

spune ca randamentul a fost de aproximativ 11,72%, randament comparabil cu cel adus de un depozit bancar.

Dupa operarea ultimei majorari de capital social se poate observa o imbunatatire semnificativa a lichiditatii. Astfel, de la inceputul anului 2005 si pana la operarea primei majorari de capital social am putea calcula o lichiditate medie de 1.861 actiuni tranzactionate si de 2.284 actiuni pana in operarea celei de-a doua majorari, ceea ce insemna o crestere a lichiditatii medii cu circa 22% versus 200% actiuni nou intrate in piata. Lucrurile se schimba considerabil dupa operarea celei de-a doua majorari de capital cand volumul mediu ajunge la 5.076 actiuni adica o crestere a acestuia cu aproximativ 122%. Totusi, de la inceputul anului si pana acum ritmul de imbunatatire a lichiditatii ($5.076/1.861 = 2.72$) raportat cresterea numarului de actiuni prin cele doua majorari ($3.553.522/884.943$) este mult mai lent.

Daca in ultimul an adunarea actionarilor a hotarat acordarea de actiuni gratuite in schimbul dividendelor, in perioada 2001-2003 investitorii au putut castiga si din dividende. Tabelul urmator prezinta evolutia si randamentele obtinute din dividende:

RON	2001	2002	2003	2004
Dividend net pe actiune (RON)	0.2650	0.5816	0.1517	-
Randament din dividende*	94.6%	43%	3.7%	-
Rata distributie dividende	23.4%	29,2%	6.04%	-

*fata de pretul de la inceputul anului in care s-a hotarat distributia

PERFORMANTE ACTIUNI 21/02/06

Pret	7.0000 RON
Max 52 saptamani*	26.500 RON
Min 52 saptamani*	4.2200 RON
Variatie din Ianuarie*	+65.86 %
Variatia pe ultimele 12 luni*	-49.6 %
Capitalizare	24.9 mil RON
% capitalizare BVB	0,03%
Volum mediu zilnic ('05)	3.695 actiuni

MECF IN PIATA 21/02/06

Vol	BUY	SELL	Vol
500	6.8	7.00	500
500	6.75	7.10	500
6.000	6.70	7.20	500
8.000	6.50	7.40	2.000
1.000	6.00	7.50	10.000

Dupa o scurta perioada in care actiunile au fost oprite de la tranzactionare MECF a revenit pentru a doua oara printre emitentii bursei de valori din data de 15/02/2006, tot cu simbolul MECF. Astfel, acesta este cel de-al doilea emitent trasferat de pe Rasdaq ce isi pastreaza simbolul din patru litere datorita procedurilor de sincronizare a registrului in urma transferului.

La BVB, in perioada 15-21/02/2005 titlurile emitentului au o evolutie buna. Dupa o inchidere in ultima zi de tranzactionare ca emitent Rasdaq de 5.9 RON/actiune, MECF atinge chiar si maxime de 7.6 RON/actiune si minime de doar 6.8 RON/actiune, pretul stabilizandu-se undeva in jurul valorii de 7 RON/actiune.

► Performante economico-financiare

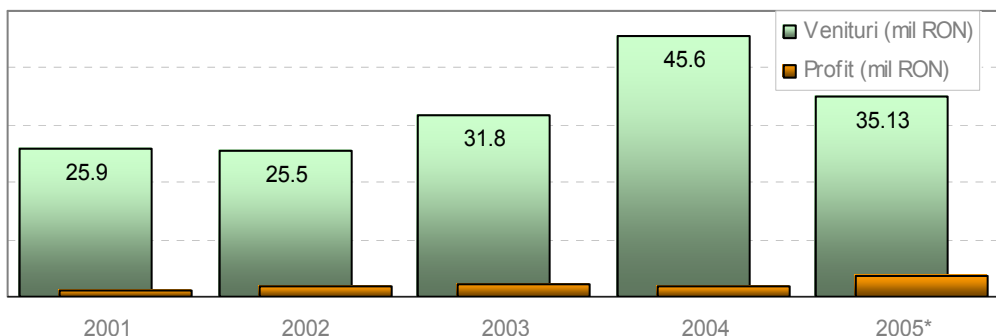
Perioada 2001-2004 a adus pentru Mecanica Ceahlau o crestere a cifrei de afaceri cu aproximativ 76%, dar nu si o modificare semnificativa in valoarea absoluta a profitului. Problemele din agricultura aparute in urma calamitatilor naturale se reflecta si in rezultatele financiare inregistrate de

CRESTERI ANUALE VENIT TOTAL

	In LEI	In EUR
2003	24.66%	3.75%
2004	43.25%	32.72%

CRESTERI ANUALE PROFIT NET

	In LEI	In EUR
2003	26.37%	5.16%
2004	-17.57%	-23.68%



STRUCTURA VENIT. 30/09/2005

Venituri exploatare	97.25%
Venituri financiare	2.75%

STRUCTURA CHELT. 30/09/2005

Materiale	72.13%
Personal	27.87%
Total exploatare	82.48%
Financiare	17.51%

PERFORMANTE COMPARATE

(Mil)	Tr .III 04	Tr. III 05
Venituri	35.54	27.26
Profit	4.26	2.74

BVC 2005 (MIL RON)

Venituri totale	35.13
Cheltuieli totale	31.23
Profit net	3.58

STRUCTURA ACTIV 30/09/2005

Active Fixe	43.22%
Active Circulante	35.38%
Cheltuieli in Avans	21.39%

STRUCTURA PASIV 30/09/2005

Datorii sub 1 an	21.39%
Datorii peste 1 an	0.36%
Capitaluri proprii	54.95%

societate, pentru anul 2005 fiind prognozate venituri in scadere cu aproximativ 33%. Totusi, pentru 2005 asistam la o imbunatatire a profitabilitatii, fiind estimat un profit de peste 3.5 milioane RON, fata de 1.83 milioane RON in 2004, an cu cele mai mari venituri.

Pana acum din profitul estimat a se realiza pe tot anul 2005 pana la cel deal treilea trimestru a fost inregistrat 76%, ceea ce ar insemna ca societatea se afla in grafic—3/4 din an a inregistrat 3/4 din profitul estimat.

RON	2003	2004	Tr III 2005
Rezultat din exploatare	3.385.697	4.794.925	4.026.998
Rezultat financiar	-990.976	-386.361	-958.331
Venituri totale	31.865.869	45.648.842	27.261.860
Cheltuieli totale	29.471.148	42.536.005	24.193.193
Profit net	2.221.274	1.830.909	2.744.462

Principalele elemente bilantiere sunt prezentate in continuare:

RON	2002	2003	2004	Tr III 2005
Active Imobilizate	4.647.219	7.871.191	8.135.580	28.078.344
Active Circulante	8.273.905	15.399.970	17.674.312	22.989.935
Datorii totale	9.057.037	16.728.787	17.505.772	14.136.396
Capitaluri proprii	3.845.069	5.986.830	7.680.443	35.703.148
Total pasiv	12.953.408	23.315.278	25.830.075	51.095.933

► **Indicatori si concluzii**

Ratele de profitabilitate inregistrate de Mecanica Ceahalau SA in ultimii trei ani se afla la nivele considerate normale. O evolutie mai putin pozitiva avem in anul 2004 cand rata de profit net este de doar 4.53%. Acest aspect este indreptat in 2005 cand in ciuda problemelor din agricultura si scaderii cifrei de afaceri, societatea reuseste sa inregistreze cea mai mare rata de profitabilitate. In acelasi timp, perspectivele de crestere a cifrei de afaceri ar putea fi mari daca avem in vedere ca pana acum emitentul a utilizat doar 41% din capacitatea sa de productie. Bineinteles, acest lucru va depinde de mult mai multe variabile cum ar fi posibilitatile intreprinzatorilor romani de a-si dezvolta capacitatile de productie, clima si ritmul in care va avea loc procesul concentrare a loturilor fragmentate, ultima din aceste conditii ducand la o cerere mare de mecanizare.

Gradul de indatorare al societatii in anii 2003 si 2004 este destul de mare, societatea apeland foarte mult la finantarea prin credite bancare pe termen scurt. Prin aportul mare in numerar al investitorilor la prima majorare de capital social societatea a obtinut lichiditati pentru finantare fara sa mai apeleze la credite, acest lucru reflectandu-se si in valoarea gradului de indatorare pentru anul 2005.

	2003	2004	Tr III 2005
Rata profit net	7.49%	4.53%	12.81%
Rata rezultat exploatare	11.41%	11.88%	18.80%
Rentabilitate active	9.52%	7.08%	5.37%
Rentabilitate capitaluri	37.10%	23.83%	7.68%
Grad de indatorare	71.75%	67.77%	27.66%
Solvabilitate	28.24%	32.22%	72.33%

Evolutia indicelui de evaluare P/E (pret/profit pe actiune) pentru ultimii trei ani este prezentata in tabelul urmator si reflecta gradul de subevaluare/supraevaluare a actiunilor MECF in piata:

Valorea indicatorilor de evaluare P/E de 6.93 si cea a P/B de 0.68 indica o actiune puternic subevaluata.

	2002	2003	2004	2005
P/E	0.68	1.63	12.56	6.93*
P/B	0.31	0.60	2.98	0.68*

*cu profitul si capitalul propriu estimat pe 2005

Atat valoarea indicatorului P/E cat si cea a indicatorului de evaluare P/B sunt la nivele mai mult decat rezonabile indicand o actiune puternic subevaluata.

O valoare mai mare a acestor doi indicatori este inregistrata in anul 2004, dar aici trebuie avut in vedere faptul ca pretul actiunii incorpora deja informatia majorarilor de capital social ce urmau a fi realizate pe parcursul anului 2005, piata reactionand pozitiv la o asemenea operatiune. In acea perioada cursul actiunii inregistreaza si valorile maxime atinse vreodata. Astfel, Mecanica Ceahlau, societate cu indicatori de evaluare buni dar cu lichiditate scazuta, fapt demonstrat si in primele sedinte de tranzactionare la Bursa de Valori Bucuresti se alatura emitentilor gen Petrolexportimport, Artrom Slatina si Zimtub Zimnicea listati la categoria a II-a a bursei ce se confrunta cu aceleasi caracteristici.

O comparatie facuta intre indicatorii de evaluare a celorlalte societati listate la BVB, producatoare de masini si utilaje este prezentata in tabelul urmator:

Indicatorii financiari si de evaluare ai MECF sunt vizibil mai atractivi decat cei inregistrati de celelalte societati din domeniu listate la BVB.

	P/E	P/B	Rentabilitate Venituri
Armatura Cluj-Napaca	44.65	0.96	1.50%
Artrom Slatina	3.81	1.01	5.40%
Comelf Bistrita	12.15	1.62	3.68%
Electroputere Craiova	-	0.35	-
Santierul Naval Orsova	53.52	0.94	1.24
UCM Resita	-	-	-
Mecanica Ceahlau (BVB:MECF)	6.93	0.68	12.81%

Gradul de profitabilitate al societatilor ocupate in industria grea din tara noastra, listate la bursa si producatoare de masini si utilaje, este foarte

scazut iar o comparatie cu valorile inregistrate pana acum de Mecanica Ceahlau fac aceasta societate de departe mai atractiva.

Mai multe puncte de vedere legate de societate ce privesc dinamica lenta a gradului de re tehnologizare, sezonalitatea vanzarilor, concurenta, surse de finantare pentru implementarea proiectelor de investitii sau politica de dividend, am incercat sa le aflam de la conducerea societatii; din pacate pentru investitorii interesati de MECF, societatea nu a raspuns la cererea noastra de informatii, comportament tipic pentru emitentii mai putini interesati de piata.

Domeniul in care emitentul activeaza este unul imprevizibil, puternic influentat de clima. Acest lucru a putut fi observat in ultima perioada atat la nivel macroeconomic cat si in veniturile in scadere a societatii. Cu toate acestea rata de profitabilitate a societatii este una buna. Perspectivele de dezvoltare a afacerii ar putea fi mari daca avem in vedere faptul ca doar 41% din capacitatea de productie este folosita in acest moment. Dezvoltarea societatii este insa pusa sub semnul intrebarii de vechimea utilajelor folosite in productie, neexistand un punct de vedere in acest sens din partea conducerii nu puteam sti daca acest lucru va fi in viitor un aspect puternic negativ. Trebuie sa avem in vedere noile cerinte in domeniul tehnicii in agricultura care cu siguranta in viitor odata cu intrarea Romaniei in UE vor trebui respectate si de emitent pentru a face fata concurentei pe piata.

La capitolul indicatori de evaluare si financiari Mecanica Ceahlau exceleaza si putem introduce MECF intr-un top 10 cei mai subevaluatii emitenti listati la BVB. Din pacate, riscul pe care un investitor si l-ar asuma in acesta investitie ar fi totusi mare datorita lipsei de lichiditate.

RECOMANDARE:

PASTRARE



In aceste conditii nu putem face o recomandare de cumparare a titlurilor MECF dar recomandam pastrarea acestor actiuni in portofoliu pe termen mediu si lung.

Acest raport este realizat de Intercapital Invest SA (<http://www.intercapital.ro>), societate de servicii de investitii financiare membra a Bursii de Valori Bucuresti. Preluarea informatiilor din acest raport este permisa si gratuita cu conditia obligatorie a prezentarii Intercapital Invest drept sursa a informatiilor preluate. Pentru informatii suplimentare despre investitiile in valori mobiliare va invitam sa vizitati Pagina Pietei de Capital din Romania—<http://www.kmarket.ro>, sau sa ne scrieti la adresa info@kmarket.ro.

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

Prin acest raport Intercapital Invest si angajatii sai exprima opinii numai asupra valorilor mobiliare prezentate si a parametrilor acestora pentru investitori, si nu asupra eficientei activitatii emitentilor valorilor mobiliare prezentate. Intercapital Invest si angajatii sai nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti, sau pentru efectele netransmiterii de catre emitenti a informatiilor solicitate acestora.