

Raport initiere companie
Ascendia vine pe piata AERO



5 Iulie 2016

Ascendia vine pe piata AERO

SUMAR INDICATORI

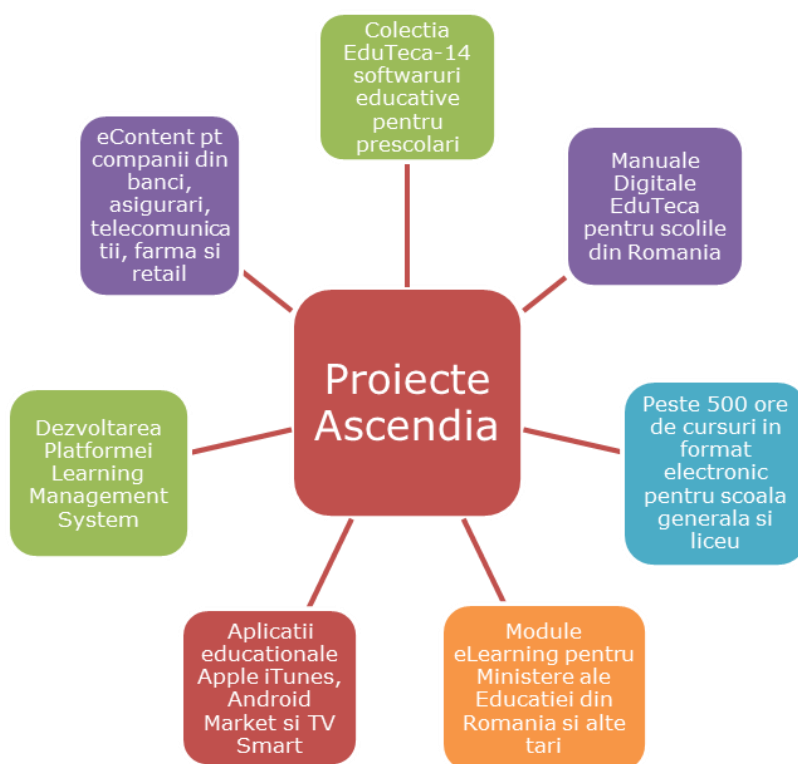
Sector	Tehnologie
Ramura	Software
Capitalizare estimata*	12,5 mil lei
P/E 2015 estimat *	9,33
EV/EBITDA 2015 estimat*	6,88

*Conform datelor din memorandumul de prezentare al emitentului

Ascendia este dezvoltator de aplicatii si cursuri educative.

Ascendia, dezvoltator de aplicatii si cursuri educative, vine pe piata AERO a BVB pe 7 iulie anul curent. Emitentul va fi cel de-al treilea prezent pe piata AERO in sectorul IT. Primii doi au inceput tranzactionarea titlurilor anul trecut, respectiv Bitnett (BNET), ce ofera traininguri IT, si Life is Hard (LIH), ce realizeaza in principal aplicatii pentru brokerii de asigurare din Romania. Dintre cele doua mentionate anterior, activitatea Ascendia este mai apropiata de cea a companiei din urma.

Ascendia si-a inceput activitatea in anul 2007 cu furnizarea de servicii de outsourcing, respectiv dezvoltarea de proiecte eLearning pentru terti beneficiari, care la randul lor vindeau produsele catre beneficiari finali, mai ales catre ministere ale educatiei din Romania, Cipru, Kazakstan, Dubai si Malta. Dupa anul 2012, emitentul s-a concentrat pe realizarea de produse proprii. La finalul lunii martie anul curent, emitentul avea 29 de angajati.



Sursa: Ascendia, Intercapital Invest

Nota. Intercapital Invest este intermediarul listarii Ascendia pe piata AERO si poate avea in viitor diverse alte relatii de colaborare cu emitentul analizat.

DATE GENERALE COMPANIE

Companie	Ascendia
Sediu	Str Fierarii nr 5, Sector 2, Bucuresti
Telefon	(037) 108 9200
Fax	(037) 108 9200
Email	office@ascendia.ro
Site web	www.ascendia.ro
Cod unic	21482859
Director General	Cosmin Malureanu

In anul 2011, Ascendia a reprezentat Romania la Word Summit Award cu o aplicatie de astronomie, urmand ca in anul 2012 sa lanseze in SUA un manual digital interactiv pe tehnologie Apple. Apoi, emitentul a realizat manuale digitale pentru copii prescolari si clasele 1 si 2 sub denumirea de EduTeca si cursuri digitale pentru corporatii in domeniile bancar, asigurari, telecomunicatii, farmaceutice si brico retail cu ajutorul unei platforme de management a procesului de invatare (learning Management System -LMS).

Ascendia este furnizor al Ministerului Educatiei din Romania pentru manuale digitale de comunicare in limba romana, compania fiind interesata de digitalizarea cadrului public de invatamant din Romania si strainatate. Manualele digitale au un potential mare de dezvoltare pe termen lung avand in vedere tehnologia de care se bucura copiii in prezent.

In anul 2013, emitentul a primit o recunoastere a calitatii produselor realizate, prin castigarea premiului "The European Award for Best Content for kids - Romania" acordat de Comisia Europeana. In anul 2013, Ascendia a demarat accesarea de fonduri prin proiecte cu finantare nationala sau europeana, desfasurand in prezent cercetari in domeniul educatiei asistate de calculator. In 2014, Ascendia a obtinut de asemenea premiul "eSkills-Digital Entrepreneurship Award" din partea Comisiei Europene.

Avantaje/Oportunitati

- Marje de profit mari datorita dezvoltarii de produse proprii
- Lansarea de noi produse atat pe plan intern, cat si extern
- Potential de dezvoltare al elearning in Romania
- Investitii in cursuri de specializare pentru angajati
- Parteneriate in mai multe tari
- Portofoliu diversificat de produse
- Finantare a unor proiecte din fonduri nationale si europene
- Cresterea transparentei afacerilor odata cu listarea la BVB
- Extinderea retelei de distributie
- Cooptarea in actionariat a FDI Certinvest Dinamic

Dezavantaje/Riscuri

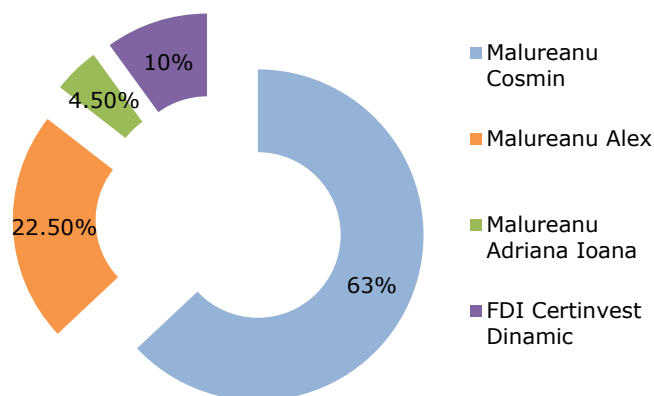
- Riscul cresterii salariilor in industrie, fiind dificila gasirea personalului cu inalta calificare
- Posibilitatea cresterii gradului de concentrare al unor clienti, in functie de afacerile contractate
- Iesirea din actionariat a persoanelor cheie
- Riscurile specifice pietei AERO, respectiv frecventa redusa a raportarilor si lichiditatea slaba
- Turbulentele politico-economice
- Inconsecventa si lipsa de viziune a politicilor in educatie
- Free-float mic

Free-floatul initial este 5%, putand creste la 10%

Capitalul social este format din 1.444.444 actiuni, cu o valoare nominala de 0,1 lei/actiune. Inainte de listare, familia Malureanu detine cumulativ un procent de 90% din capitalul social. Domnii Malureanu Cosmin si Malureanu Alex sunt frati, iar Domnul Malureanu Cosmin si Doamna Malureanu Adriana sunt sotii. Restul de 10% apartine fondului deschis de investitii Certinvest Dinamic. Fondul a intrat in actionariatul companiei in luna aprilie 2016 prin participarea la o majorare de capital social. Conform informatiilor din Memorandumul de prezentare al companiei, pretul de achizitie platit de FDI Certinvest Dinamic a fost de 8,65 lei/actiune.

Ulterior listarii companiei pe Sistemul Alternativ de Tranzactionare al BVB, actionarii semnificativi ai societatii, Cosmin Malureanu si Alex Malureanu, vor vinde cumulativ minim 5% din capitalul social, pe o perioada de maxim sase luni. Daca dupa o luna de la admiterea la tranzactionare numarul de actionari ai emitentului va fi mai mic de 30, FDI Certinvest Dinamic va pune in vanzare 5% din capitalul social pentru cresterea free-floatului. In acest caz, perioada de realizare a vanzarii de actiuni de catre actionari se va scurta de la 6 la 2 luni.

Structura actionariat apr 2016

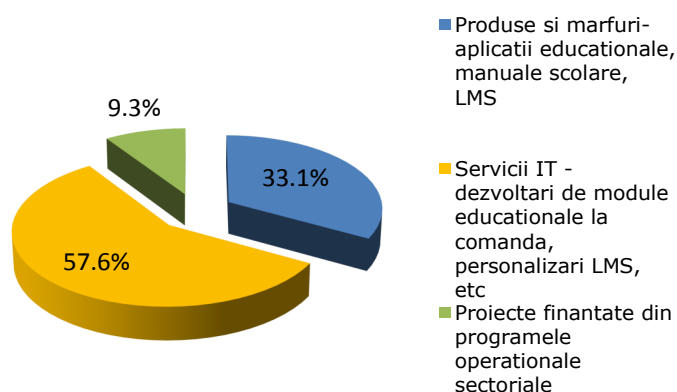


Sursa: Ascendia, Intercapital Invest

Cea mai mare parte a afacerilor provine din servicii si produse educationale

Cifra de afaceri a provenit in anul 2015 in proportie de 91% din dezvoltari de module educationale la comanda, LMS si personalizari LMS, aplicatii educationale si manuale scolare. O structura a cifrei de afaceri poate fi consultata in graficul urmatoar.

Structura CA 2015



Sursa: Ascendia, Intercapital Invest

Mai detaliat, directiile de activitate sunt urmatoarele:

1. Platforma de Enterprise Learning Management System— Coffe LMS—Sistem de invatare asistat de calculator

Aceasta are ca scop instruirea angajatilor la distanta, prin intermediul unei platforme de invatare, cunoscuta ca Learning Management System-LMS, si a unor cursuri in format digital. Platforma LMS poate fi accesata de catre beneficiari in doua variante: in varianta serviciu software (Saas), ce implica accesul utilizatorilor direct pe un server Coffee LMS gazduit de Ascendia, si "la cheie", ce implica instalarea unei licente pe serverul clientului. Pentru cei care doresc noi module sau noi functionalitati, serviciile pot fi personalizate in functie de profilul dorit.

In general, platforma acopera rolurile cheie precum administrator, cursant, manager si trainer. Platforma LMS este compatibila cu cele mai intalnite standarde internationale in educatia asistata de calculator si anume SCORM 2004 si AICC, are suport pentru toate browserele de internet, are integrat un sistem de securitate bine pus la punct, ofera unelte de comunicare intre utilizatori, ofera unelte de raportare si un set de functionalitati necesare pentru arhivare.

2. Econtent destinat pregatirii angajatilor din corporatii

Designerii instructionali ai Ascendia, specialisti in elaborarea de materiale educationale interactice pentru mediul online, colaboreaza cu specialistii beneficiarului, precum trainerii, specialistii, HR, tehnicieni, pentru a crea scenarii pentru cursuri in format digital. Pana in prezent, compania are experienta atat in zona de soft-skills, cat si in cea de hard-skills. Dintre tipologiile de curs se numara cursurile de product, cultura organizationala, protectia muncii, induction, compliance, vanzari, leadership, teamwork si simulare aplicatie IT sau device electronic. Pentru acest segment a fost dezvoltat un trainer virtual ce il indruma pe cursant si ii ofera feedback dupa fiecare actiune.

3. Colectia EduTeca

Produsele EduTeca sunt aprobate de Ministerul Educatiei Nationale ca materiale didactice, fiind distribuite in circa 650 gradinite din Romania. Colectia cuprinde aplicatii pentru copii cu varste cuprinse intre 3 si 7 ani si acopera 14 produse software cu cate 15-20 de jocuri educative interconectate, bazate pe o anumita tema.

In anul 2014, Ascendia a intrat pe urmatorul segment de varsta, respectiv 7-11 ani atat in format print, cat si digital, reusind sa fie unul din castigatorii licitatiei organizata de Ministerul Educatiei Nationale si Cercetarii Stiintifice pentru manualul de Comunicare in limba romana pentru clasa a II-a, ceea ce a condus la distributia manualului in 8000 de scoli in Romania. Ascendia a dezvoltat in parteneriat cu Editura Didactica si Pedagogica manualul pentru clasa I, ce este de asemenea distribuit in scoli la nivel national. In anul 2015, emitentul a lansat si revista EduTeca adresata prescolarilor, aceasta pozitionandu-se in clasa premium de print.

Manualele digitale Eduteca se pot accesa de pe orice dispozitiv, indiferent de sistemul de operare. La elaborarea materialelor participa pedagogi, traineri, instructional, designeri, programatori, graficieni și alții. Procesul de elaborare a unui manual digital este foarte diferit de cel a unui manual tipărit clasic. Echipa de dezvoltare este mult mai numeroasă, timpul necesar este mai lung și procesul de lucru este unul complex. O element de noutate este prezenta unui tutore virtual sub forma de avatar pentru ghidarea în parcurgerea conținutului.

4. Portalul eLearning Romania

Elearning este un program care își propune creșterea calitatii și eficienței în educația asistată de calculator. Platforma eLearning cuprinde materiale, articole, studii, anunțuri și informații actuale în domeniul utilizării noilor tehnologii ale informației și ale comunicațiilor în educație. Aceasta are o vechime de 10 ani și este cea mai importantă sursă de informare cu privire la acest domeniu în România, însumând 954 de articole. Ascendia a cumpărat acest portal și toate drepturile aferente în anul 2014.

5. Activitatea de cercetare-dezvoltare finanțată prin fonduri naționale și europene.

Activitatea de cercetare a fost demarată în anul 2012 dovedindu-se una de succes prin câștigarea și implementarea a două proiecte cofinanțate de Uniunea Executivă pentru Finanțarea Învățământului Superior, a cercetării, Dezvoltării și Inovării (UEFISCDI).

ENOTEC vizează predarea și învățarea științelor și disciplinelor tehnologice prin intermediul rețelei de table interactive ceramice cu sunet integrat. În acest proiect sunt implicate 150 de școli la nivel național și se urmărește facilitarea accesului la resurse educaționale în unitățile dotate cel puțin cu un calculator și cu conexiune la internet.

MEDGAME are ca scop implementarea unui centru virtual pentru educarea și instruirea cetățenilor în situații de dezastre naturale prin intermediul Serious Games. Primul modul va fi cel de acțiune în caz de inundații.

Portofoliu de clienți diversificat

Clienții companiei provin din Ministere ale Educației din mai multe țări, diverse instituții la nivel național și companii renumite din sectoarele bancar, asigurări, telecomunicații, farmaceutice și brico-retail.

De când a început să-și dezvolte propriile proiecte, clienții singuri nu au depășit 35% din veniturile anuale. În continuare, compania este preocupată de echilibrarea și extinderea portofoliului de clienți și dezvoltarea unor parteneriate care pot produce sinergii, precum cele cu firme care oferă training în mod regulat. Pentru produsele marca EduTeca adresate prescolărilor și școlărilor, rețeaua de distribuție

este in continua dezvoltare, acestea fiind disponibile in librariile mai mari sau mai mici, chioscuri de ziare, targuri si expozitii de profil.

MINISTERE ALE EDUCAȚIEI	COMPANII	ALTE INSTITUȚII
România	AdPharma	Institutul Național de Fizică și Inginerie Nucleară „Horia Hulubei” (IFIN-HH)
Egipt	Allianz	Institutul Național pentru Magistrați
Cipru	BricoDepot	Inspectoratul General pentru Situații De Urgență
Kazakhstan	DOMO	Institutul Național de Administrație
Malta	Groupama	
UAE	ING Bank	
Dubai	Microsoft România	
	Orange România	
	Raiffeisen Bank	
	Samsung România	

Sursa: Ascendia,

De asemenea, Ascendia este interesata sa-si promoveze serviciile de dezvoltare cu continut personalizat pe pietele externe, atat in calitate de furnizor direct pentru beneficiarii finali, cat si ca outsourcer in varii proiecte. In functie de proiectele contractate in general, exista insa riscul ca unul sau mai multi cumparatori sa atinga o pondere mai mare in activitate.

Siveco si Softwin, principalii concurenti pe eLearning

Pe segmentul eLearning exista mai multi producatori de software, principalii competitori fiind Siveco Romania si Softwin. Prima companie ofera servicii si produse software in zona eLearning, EAS, Document Management, Business Intelligence, eHealth, eGovernment, eAgriculture, eCustoms si eBusiness, in timp ce a doua produce si comercializeaza solutii software in IT&C, avand o divizie ce activeaza in zona de eLearning.

Trend pozitiv a pietei de eLearning

Activitatea de eLearning este deja una consolidata in tarile dezvoltate din America de Nord si Europa de Vest. In perioada urmatoare este asteptata cresterea interesului pentru aceasta activitate si din partea tarilor in curs de dezvoltare, ceea ce va conduce la un ritm de crestere mai mare al celor din urma. Astfel, tarile din Asia (in special India, China si Australia) Europa de Est (in special Rusia) si Africa sunt asteptate sa aiba un ritm de crestere anual de 15-17% in perioada 2013-2016. Daca am include si potentialul pietei "gaming and gamification", atunci cresterile ar fi si mai mari. Pe plan intern, consideram ca exista un potential mare de crestere al dezvoltarii de softuri pe segmentul eLearning avand in vedere avansul tehnologiei si tendinta de digitalizare a pietei educative. Elearning se refera cel putin la 3 subsectoare: Content, Authoring tool si Learning Platforms, conform unui raportul realizat de Docebo.

Regiuni	CAGR 2011-2016	Estimari venituri 2016 (mil USD)
Asia	17.30%	11500
Europa de Est	16.90%	1200
Africa	15.20%	512.7
America Latina	14.60%	2200
Orientul Mijlociu	8.20%	560.7
Europa de Vest	5.80%	8100
America de Nord	4.40%	27100

Sursa: Docebo, Intercapital Invest

Principalii driveri pe acest segment sunt investitiile guvernamentale si ale marilor corporatii, dar si intrarea in piata a mai multor start-upuri. Apoi, mai sunt importante vanzarile device-urilor precum tablete si smart-phone-uri si cresterea accesului la Internet. Pe segmentul corporate, investitiile in trainingurile angajatilor au un caracter ciclic, fiind afectate de evolutia economica. Totusi, pentru companiile cu activitate in mai multe regiuni, acest tip de cursuri sunt cautate datorita uniformizarii informatiei si a economiilor cu transportul angajatilor. Atat pentru companiile mici cat si pentru cele mari, Sistemele Saas/Cloud Elearning se arata cele mai potrivite.

Activitatea de Elearning poate fi utila in corporatii in special pentru imbunatatirea nivelului de cunostinte in randul angajatilor, succesiunea responsabilitatilor, reducerea costurilor cu transportul, reducerea costurilor cu recrutarea angajatilor pentru pozitii cheie si motivarea angajatilor prin adoptarea de tehnici moderne de invatare.

In continuare, tendintele in Elearnig sunt dezvoltarea *serious games*, *automated course authoring*, *wearable tech training*, *big data analytics*, *responsive Learning management systems* si *cloud-based systems* conform elearningindustry.com. Sectoarele interesate de invatarea asistata prin calculator sunt in pricipal cele de productie, sanatate, auto, chimic, bancar, servicii financiare si asigurari.

Performante financiare in crestere

Ascendia este o companie relativ tanara ce activeaza intr-un sector in plina dezvoltare pe plan national. Emitentul pare sa fi trecut de la faza de start-up la cea de consolidare a activitatii, ce este caracterizata de regula de cresterea vanzarilor si a profiturilor peste media pietei, de cresterea cotei de piata, de crearea unei marci puternice si de atragerea a mai multor clienti. In aceasta etapa, competitia poate creste de asemenea, motiv pentru care sunt recomandate diversificarea produselor si extinderea retelei de distributie. Ambele aspecte fac parte din obiectivele emitentului in anii urmatori. In aceasta etapa de dezvoltare, exista perspective bune din prisma demararii a varii proiecte, dar aceasta situatie implica de asemenea volatilitate in privinta castigurilor avand in vedere dificultatea de estimare a implementarii proiectelor.

Ascendia a obtinut venituri de exploatare in valoare de 4,52 milioane lei la finalul anului 2015, aproape de 3 ori mai mari decat in anul 2012. In urmatorii 3 ani, ritmul compus anual de crestere (CAGR) ar urma sa ramana unul ridicat, dar inferior celui din ultimii 3 ani, CAGR fiind de 28,2% in perioada 2015-2018, fata de 41,1% in perioada 2012-2015, conform estimarilor realizate de emitent. Profitabilitatea Ascendia ar urma sa se imbunatateasca, marja neta putand creste la aproape 38% in anul 2018, fata de 30% la finalul anului trecut. Emitentul se bucura de marje de profit mari in baza dezvoltarii de produse proprii. Un risc asupra profitabilitatii in viitor ar fi in special cresterea costurilor cu salariile, avand in vedere dificultatea de a gasi experti in domeniul IT.

Mil lei	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Venituri de exploatare	1,61	1.21	1.56	4.52	5.22	7.44	9.51
Cheltuieli de exploatare	1,60	0.97	1.35	2.91	3.39	4.07	4.89
Rezultat operational	0,01	0.24	0.21	1.61	1.83	3.36	4.62
Rezultat financiar	0,00	0.00	-0.01	-0.01	0.00	-0.26	-0.35
Rezultat brut	0,01	0.24	0.20	1.59	1.83	3.11	4.27
Rezultat net	0,01	0.17	0.16	1.34	1.54	2.61	3.59
Marja neta	0,11%	14.40%	10.32%	29.67%	29.42%	35.08%	37.74%
Marja operationala	0,51%	19.71%	13.21%	35.55%	35.02%	45.23%	48.61%
Marja EBITDA	4,46%	28,19%	18,20%	36,92%	36,21%	46,06%	49,26%

Sursa: situatii si estimari Ascendia. Nota1: Datele prezentate sunt conform RAS
 Nota2: profitul net a fost calculat prin aplicarea unui impozit pe profit de 16% la profitul brut.
 Nota3: Pentru estimarile EBITDA, a fost mentinuta valoarea amortizarii din anul 2015.

Ascendia si-a fundamentat estimarile de crestere in perioada 2016-2018 pe urmatoarele:

- cresterea industriei eLearning peste media industriei IT, aceasta fiind o tendinta la nivel global. Beneficiarii sunt atat cei din mediul corporatist, cat si cei din educatie publica.
- Realizarea unor investitii in dezvoltarea propriilor produse si

servicii ce vor avea un impact mai mare asupra cheltuielilor in anul 2016, dar care se vor reflecta la nivelul profitabilitatii incepand cu anul 2017.

- Cresterea personalului in departamente precum marketing, vanzari si accesarea de fonduri.
- Intentia de a desfasura proiecte atat ca beneficiar direct, cat si in diverse parteneriate, cu ajutorul finantarii nationale si europene

In trecut, emitentul si-a distribuit profitul integral sub forma de dividende, inasa pentru perioada 2016 si 2017 intentioneaza sa-l reinvesteasca in dezvoltarea liniilor de business.

Pe partea de bilant, emitentul si-a dublat activele in perioada 2012-2015, acestea atingand valoarea de 2,27 milioane lei la finalul anului trecut. Cresterea mare a profitului in anul 2015 s-a reflectat in cresterea capitalurilor proprii la 1,61 milioane lei in anul 2015, de la 0,41 milioane lei in anul 2014.

Mil lei	2012	2013	2014	2015
Active imobilizate	0.13	0.15	0.07	0.14
Active circulante	0.96	0.74	1.36	2.13
*Stocuri	0.19	0.32	0.30	0.30
*Creante	0.59	0.36	0.82	0.80
*Cash si echivalente	0.19	0.07	0.23	1.02
Cheltuieli in avans	0.00	0.00	0.00	0.00
Total active	1.10	0.90	1.43	2.27
Capitaluri proprii	0.25	0.42	0.41	1.61
Datorii sub 1 an	0.56	0.22	0.57	0.54
Datorii peste 1 an	0.02	0.02	0.00	0.00
Venituri in avans	0.26	0.24	0.45	0.12
Datorii totale	0.58	0.24	0.57	0.54
Total pasive	1.10	0.90	1.43	2.27
<i>Grad indatorare</i>	<i>53.34%</i>	<i>26.63%</i>	<i>39.96%</i>	<i>23.79%</i>
<i>Rata curenta</i>	<i>1.71</i>	<i>3.35</i>	<i>2.39</i>	<i>3.95</i>

Sursa: situatii Ascendia.
Nota: Datele prezentate sunt conform RAS

Datoriile emitentului sunt concentrate preponderent pe termen scurt, situatie care nu arata semne de ingrijorare dupa rata curenta a lichiditatii. Nivelul datoriilor a fost relativ constant, inasa gradul de indatorare a scazut in anul 2015, ca urmare a cresterii bazei de capitaluri proprii. Emitentul nu are datorii bancare, inasa are deschise doua linii de credit, folosite de companie exclusiv pentru emiterea de scrisori de garantie necesare la licitatii si la garantarea bunei executii a proiectelor. Aceste scrisori sunt o caracteristica standard a proceselor de achizitie/executie din mediul public.

Analiza multipli

Pe segmentul eLearning, nu au fost gasiti emitenti listati la alte burse in regiune, astfel ca in tabelul urmat sunt analizate companii ce activeaza in sectorul *software* pe diverse linii de business la nivel european. Indicatorii calculati pentru titlurile Ascendia au ca punct de reper pretul de 8,65 lei/actiune, platit de Certinvest la achizitia celor 10% din capitalul social in luna martie a acestui an, si de proiectiile realizate de emitent. Indicatorii de evaluare ai Ascendia se apropie de cei ai companiei Life is Hard, de asemenea listata pe piata AERO, dar ambele companii sunt unele tinere si au profituri volatile in aceasta faza de activitate. Fata de alte companii cu activitate in domeniu la nivel european, indicatorii Ascendia sunt foarte atractivi, tinand cont de lichiditatea si transparenta reduse a pietei locale. Marjele de profit ale Ascendia sunt printre cele mai mari dintre toate companiile analizate. La nivel de bransa se remarca de asemenea un nivel negativ al indicatorului datorii nete/EBITDA datorita unor datorii bancare mici fata de cashul din conturile emitentilor.

	P/E		EV/EBITDA		Marja EBITDA (%)		Datorii nete/EBITDA	
	Curent	2016E	Curent	2016E	Curent	2016E	Curent	2016E
Life is Hard (Romania)	8.17	11.91	6.45	4.63	22.68	24.46	0.22	0.16
Asseco Poland (Polonia)	12.18	11.84	6.32	6.23	13.8	13.65	-0.62	-0.52
COMARCH (Polonia)	17.52	21.24	6.71	8.39	14.29	11.65	-0.64	-0.55
Fusionex International (UK)	13.94	152.59	10.84	130.28	28.78	2.29	-4.1	-22.68
Statpro Group PLC (UK)	35.34	28.97	7.11	11.18	7.11	11.18	-0.17	1.29
Gresham computing (UK)	31.6	19.9	21.32	15.07	18.1	22.35	-1.74	-1.61
Micro Focus Internartional (UK)	33.29	14.72	14.56	11.95	35.58	43.34	3.32	2.22
Scisys (UK)	54.82	11.21	14.68	11.21	3.95	8.8	0.67	0.01
GB GROUP (UK)	37.24	28.92	26.54	19.73	18.31	19.79	-0.65	-0.5
CAST (Germania)	n/a	62.18	31.64	12.58	n/a	7.37	-4.84	-3.53
Axway Software (Franta)	15.63	13.29	7.76	8.61	n/a	15.1	n/a	-0.27
Harvest (Franta)	16.47	15.98	9.32	8.87	n/a	24.39	n/a	n/a
Innofactor OYJ (Finlanda)	17.43	14.24	10.44	7.16	7.71	9.17	2.85	n/a
Temenos (Elvetia)	47.59	25.65	19.99	17.64	33.84	35.97	1.45	0.73
Mediana	17.52	17.94	10.64	11.20	18.10	14.38	-0.40	-0.39
Ascendia	9.33	8.13	6.88	6.07	36.92	36.21	-0.61	-0.54
Premium/discount	-47%	-55%	-35%	-46%	104%	152%	56%	41%

Sursa: Bloomberg, estimari Ascendia

Nota: indicatorii sunt calculati dupa preturile de inchidere din 04.07.2016

Nota2: Amortizarea si datoriile nete ale Ascendia si Life is Hard folosite in estimari sunt cele din anul 2015

INTERCAPITAL INVEST SA
SOCIETATE DE SERVICII DE INVESTITII FINANCIARE

Bd. Aviatorilor 33, Etaj 1, Sector 1, Bucuresti
222 8731, 222 8744
www.intercapital.ro, office@intercapital.ro

ANALIST RAPORT
DANIELA ROPOTA—Resp Dep Analiza

Acest raport este realizat de Intercapital Invest SA (<http://www.intercapital.ro>), societate de servicii de investitii financiare membra a Bursei de Valori Bucuresti. Persoanele implicate in realizarea raportului sunt salariati ai Intercapital Invest SA. Acest raport a fost realizat pentru clientii SSIF Intercapital Invest SA si are un scop informativ.

Toate recomandarile oferite de SSIF Intercapital Invest SA sunt independente si se bazeaza pe date/informatii referitoare la companie disponibile publicului. Toate opiniile, prognozele si estimarile din raport reflecta viziunea noastra de la data realizarii raportului. 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. 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. Acest raport a fost realizat cu buna credinta, iar Intercapital Invest si autorii acestui raport au luat masuri rezonabile pentru pregatirea si verificarea atenta a informatiilor utilizate, acestia neputand fi tinuti raspunzatori pentru eventualele erori ce pot aparea in raport. SSIF Intercapital Invest SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma nici un fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. Cifrele si performantele anterioare nu reprezinta un indicator relevant pentru rezultatele viitoare.

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 netransmisiilor de catre emitenti a informatiilor solicitate acestora. Institutia cu atributii de supraveghere si reglementare a SSIF Intercapital Invest SA este Autoritatea de Supraveghere Financiara, site web <http://asfromania.ro/>.

Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen de minim 12 luni, iar recomandarile pot fi incadrate in unul din urmatoarele cazuri: recomandare de cumparare (pentru asteptari de apreciere a titlurilor de minim 12%), recomandare de acumulare (pentru asteptari de apreciere a titlurilor cuprinse intre 0 si 12%), recomandare de reducere (pentru asteptari de depreciere a titlurilor pana la 10%) si recomandare de vanzare (pentru asteptari de depreciere a titlurilor peste 10). Informatiile cerute de Regulamentul CNVM nr. 15/2006 privind prezentarea recomandărilor pentru investiții în instrumente financiare sunt disponibile pe site-ul web al Intercapital Invest, www.intercapital.ro. Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de Intercapital Invest se gaseste pe site-ul www.intercapital.ro, in sistemul Intercapital Start.