

Aquila Part Prod Com (AQ)

BUY

Update interimar

Preț Țintă: 1,5 lei (+15,8%)

Elemente cheie ale companiei

- Aquila a raportat rezultatele finale pentru anul 2024, marcând o creștere de 17,3% a cifrei de afaceri până la 2,94 mld. lei, ușor peste așteptările noastre de 2,87 mld. (+2,1%), după un an destul de pozitiv pentru companie, în care a reușit să obțină atât creșteri organice, dar și prin achiziții. Creșterea a venit în ciuda faptului că, în 2024, economia a înregistrat o creștere reală de doar 0,8%, în contextul trenării activității atât pe plan local, cât și extern.
- În 2024, Aquila a achiziționat și integrat în grupul său 4 companii: Romtec Europa, Parmafood Distribution, Parmafood Trading și Trigor AVD din Republica Moldova, achiziții care au contribuit la creșterea de două cifre pe segmentul de distribuție (+13,2% consolidat), generând aproximativ 6% din veniturile totale.
- Segmentul de distribuție a fost susținut de vânzările din canalele HoReCa, cu cea mai mare creștere, de 35,7% față de anul anterior, până la 384 mil. lei. Canalul de vânzare organizat a avut a doua cea mai mare creștere, de 26,3%, până la 682 mil. lei, în timp ce cel de proximitate (benzinării, travel retail) a crescut cu 24,9%, până la 526 mil. lei. Vânzările pe canalul tradițional au înregistrat o creștere mai modestă, de doar 4,3%, până la 1,04 mld. lei, în timp ce vânzările pe branduri proprii au crescut cu 40%, până la 128 mil. lei.
- Veniturile din segmentul de logistică au crescut cu 3,8%, până la 90,6 mil. lei, pe fondul indexării tarifelor și al creșterii volumelor de la clienții existenți, iar veniturile din serviciile de transport au crescut cu 18,4%, până la 77,2 mil. lei.
- Pentru anul 2025, compania bugetează o creștere a cifrei de afaceri destul de optimistă, de 23% (3,61 mld. lei), susținută în principal de segmentul de distribuție. Planul de buget contrastează cu estimările noastre, care vizează o creștere de doar 13,6%, cifră care nu ia în considerare însă alte potențiale achiziții.
- Ținem să menționăm că așteptările noastre pentru creșterea economică reală în 2025 sunt de 2,0%, estimare care, în prezent, implică un grad ridicat de incertitudine. Evenimentele din ultima lună, cauzate în principal de escaladarea războaielor comerciale la nivel global, ar putea modifica semnificativ prognoza pentru acest an (recesiune), prognoză ce face parte integrantă din modelul nostru de estimare a afacerilor Aquila. Am menținut deocamdată estimarea la 1,5 lei/acțiune (+15,8%), însă ne așteptăm ca evaluarea să se schimbe substanțial în scenariul în care situația de la nivel global nu se aplanează.

Alex Dodoi, CFA
Head of Research

alex.dodoi@brk.ro

Sector: Distribuție

Date despre acțiuni

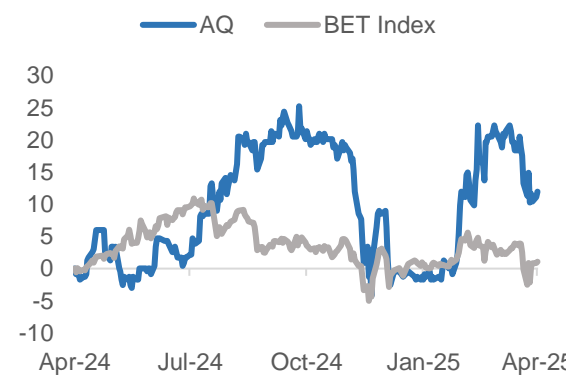
Preț min/max în 52 săpt.	1,105 – 1,490
Dividend pe acțiune	0,0708
Număr total acțiuni (mio.)	1.200
Capitalizare (mio. lei)	1.567
Lichiditate 52 săpt. (mio. lei)	156,1

Structura acționariatului

	%
Vasile Constantin-Cătălin	33,3
Dociu Alin Adrian	25,0
Persoane juridice	37,9
Persoane fizice	3,7

Performanța acțiunilor 1 an

	%
AQ	11,9
BET Index	1,0



sursa: Bloomberg

Rezultate finale 2024

Aquila a raportat o creștere de 17,3% a cifrei de afaceri pentru anul 2024, în linie cu estimările noastre (2,94 mld. vs 2,87 mld. est.), susținută de o creștere de 13,2% a veniturilor pe segmentul de distribuție, dar și de achiziția și integrarea a 4 noi companii (6% contribuție la venituri).

EBITDA a crescut cu doar 14,2%, până la 169,4 mil. lei (vs 159,3 mil. est.), în principal datorită creșterii peste așteptări a cheltuielilor cu salariile (+21,2% vs 5,9% est.). AQ a consolidat noile companii în grup, ceea ce a rezultat într-o creștere cu 138 a nr. de salariați, în timp ce costul mediu salarial a avansat cu 11%.

EBIT a crescut cu 8,5%, până la 115,7 mil. lei (vs 112,4 mil. est.), pe fondul creșterii cheltuielilor cu amortizarea până la 60,6 mil. lei (vs 55,5 mil. estimat). La categoria alte venituri, Aquila a înregistrat o creștere peste așteptări de 13,1%, până la 15,4 mil. lei (vs 8,6 mil. est.), susținută în principal de înregistrarea unor venituri din compensații din asigurări mult mai mari (+52%).

Profitul net al companiei a scăzut față de anul anterior cu 7,0% (90,1 mil. vs 78,0 mil. est.), scădere datorată în totalitate cheltuielilor cu impozitul mult mai mari, cauzate de introducerea taxei pe cifra de afaceri. AQ a plătit în 2024, ca urmare a acestei taxe, impozite suplimentare în valoare de 10,8 mil. lei, iar excluzând această componentă, profitul net al companiei ar fi crescut cu 4,1%.

(mii lei, consolidat)	2023	2024	%
Cifra de afaceri	2.506.344	2.940.772	17,3%
COGS	-1.939.067	-2.295.622	18,4%
Rezultat Brut	567.277	645.150	13,7%
Cheltuieli cu salariile	-258.520	-313.359	21,2%
Alte cheltuieli operationale	-142.279	-161.997	13,9%
Pierderi de credit	-25.568	-8.853	-65,4%
EBITDA	140.910	160.942	14,2%
Amortizare și depreciere	-47.896	-60.619	26,6%
Alte venituri	13.643	15.426	13,1%
EBIT	106.658	115.749	8,5%
Castig din fond comercial negativ		5.087	-
Venituri financiare	17.463	7.637	-56,3%
Cheltuieli financiare	-7.826	-12.521	60,0%
Profit brut	116.295	115.952	-0,3%
Impozit pe profit	-19.370	-25.821	33,3%
Profitul anului	96.925	90.131	-7,0%

sursa: AQ, calcule proprii

(mii lei, consolidat)	2023	2024	%
Venituri operationale	2.506.344	2.830.998	13,0%
Distributie	2.353.534	2.663.164	13,2%
Logistică	87.603	90.617	3,4%
Transport	65.207	77.218	18,4%
Venituri din chirii	3.671	2.342	-36,2%
Alte venituri	9.972	3.659	-63,3%
TOTAL	2.519.988	2.837.000	12,6%

sursa: AQ, calcule proprii

(mii lei, consolidat)	2024F	2024 est	%
Cifra de afaceri	2.940.772	2.879.155	2,1%
COGS	-2.295.622	-2.245.741	2,2%
Rezultat Brut	645.150	633.414	1,9%
Cheltuieli cu salariile	-313.359	-296.004	5,9%
Alte cheltuieli operationale	-161.997	-158.354	2,3%
Pierderi de credit	-8.853	-19.699	-55,1%
EBITDA	160.942	159.357	1,0%
Amortizare și depreciere	-60.619	-55.582	9,1%
Alte venituri	15.426	8.663	78,1%
EBIT	115.749	112.438	2,9%
Castig din fond comercial negr	5.087		
Venituri financiare	7.637	5.758	32,6%
Cheltuieli financiare	-12.521	-11.517	8,7%
Profit brut	115.952	106.680	8,7%
Impozit pe profit	-25.821	-28.585	-9,7%
Profitul anului	90.131	78.094	15,4%

sursa: AQ, calcule proprii

(mii lei, consolidat)	2023	2024*	%
Venituri operationale	2.354	2.781	18,1%
Canal traditional	998	1.041	4,3%
Canal de vanzare organizat	540	682	26,3%
HoReCa	283	384	35,7%
Benzinari si Travel Retail	421	526	24,9%
Moldova	112	131	17,0%
Romtec	-	17	-

*date preliminare; sursa: AQ, calcule proprii

Evaluarea Companiei

Evaluăm compania pe baza unei medii ponderate între modelul DCF (70%) și evaluarea prin multipli (30%) cu un preț țintă de 1,5 lei/acțiune (+15,8% upside).

Evaluarea DCF

Evaluăm compania la un preț de 1,58 lei/acțiune pe baza metodei DCF (+21,5% upside), unde prognozăm veniturile utilizând un model de regresie liniară ($R^2=25\%$) corelat cu PIB-ul nominal. Alte ipoteze ale modelului nostru includ:

- Un cost mediu ponderat al capitalului (WACC) de 11,1%, calculat folosind un cost al capitalului propriu de 13,7% și un cost al datoriei de 6,5%;
- Primă de risc piață de 7,9%, reprezentând randamentul total istoric al indicelui BET peste rata fără risc, unde folosim randamentul la titlurile de stat pe 10 ani de 7,4%;
- BETA levered de 0,8, estimat printr-o regresie liniară față de indicele BET;
- Valoarea terminală a fost estimată folosind modelul Gordon Growth, utilizând o rată terminală de 5,0%; estimăm o rată de creștere terminală mai mare, în linie cu rata de creștere nominală a PIB-ului pe termen lung.

(RON '000, consolidat)	Raportat 31-Dec-23	Raportat 31-Dec-24	Estimat 31-Dec-25	Estimat 31-Dec-26	Estimat 31-Dec-27	Estimat 31-Dec-28	Estimat 31-Dec-29
Cifra de afaceri	2.506.344	2.940.772	3.340.664	3.792.722	4.308.464	4.882.925	5.533.980
% var	13,6%	17,3%	13,6%	13,5%	13,6%	13,3%	13,3%
EBITDA	140.910	160.942	183.701	183.701	214.944	232.931	296.053
EBITDA M	5,6%	5,5%	5,5%	4,8%	5,0%	4,8%	5,3%
EBIT	106.658	115.749	133.251	140.378	153.593	212.955	276.980
EBIT M	4,3%	3,9%	4,0%	3,7%	3,6%	4,4%	5,0%
Rata impozit efectiva	-16,7%	-22,3%	-26,6%	-26,6%	-28,5%	-29,1%	-26,4%
EBIT*(1- Tax Rate)	102.119	111.193	97.864	103.098	109.807	151.062	203.941
D&A	47.896	60.619	64.729	78.359	83.646	87.980	97.687
WCC	-42.737	-82.750	-33.407	-37.927	-34.468	-39.063	-33.204
CAPEX	-80.697	-101.732	-133.627	-113.782	-129.254	-122.073	-110.680
FCFF	26.581	-12.669	-4.440	29.748	29.732	77.906	157.744
factor actualizare			0,90	0,81	0,73	0,66	0,59
NPV FCFF			-3.996	24.094	21.671	51.104	93.125

PV FCFF	185.999
PV Valoare Terminala	1.889.775
Rată Creștere Terminala	5,0%
Valoarea firmei	2.075.773
Datorii Nete	180.266
Minoritati	445
Valoarea Capitalurilor Proprii	1.895.062
Numar actiuni	1.200.002
Pret/actiune	1,579
Pret piata	1,300
Upside/Downside	21,48%

sursa: AQ, calcule proprii

Evaluarea prin Multiplii de Preț

Evaluăm compania la 1,3 lei/acțiune, ceea ce implică un potențial de creștere de 2,4% față de prețul actual de piață, pe baza mediei a patru multipli de preț. Utilizăm un grup comparabil format din 10 companii care au modele de afaceri similare. Cu toate acestea, capitalizarea medie a grupului este de două ori mai mare decât cea a Aquila, din cauza includerii companiilor din piețele dezvoltate.

Multiplii de Pret	2025e	+/-
Pret Tinta @ EV/EBITDA	1,16	-10,5%
Pret Tinta @ P/E	1,28	-1,8%
Pret Tinta @ P/B	1,22	-6,3%
Pret Tinta @ P/S	1,67	28,3%
Target Price AVG	1,33	
Pret Piata AQ	1,30	
Upside/Downside	2,4%	

sursa: AQ, calcule proprii

2025e	AQ	Industrie
PE	16,71	16,41
EV/EBITDA	9,47	8,58
PB	2,71	1,65
PB ROE adj.		2,54
ROE	23,0%	14,9%
PS	0,47	0,33
PS adj.		0,60
NPM	3,3%	1,8%

sursa: AQ, calcule proprii

Situații financiare și estimări

(mii lei, consolidat)	Raportat 2022	Raportat 2023	Raportat 2024	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e	Estimat 2029e
Cifra de afaceri	2.206.787	2.506.344	2.940.772	3.340.664	3.792.722	4.308.464	4.882.925	5.533.980
COGS	-1.700.226	-1.939.067	-2.295.622	-2.551.851	-2.958.323	-3.360.602	-3.808.681	-4.316.505
Rezultat Brut	506.562	567.277	645.150	719.753	834.399	947.862	1.074.243	1.217.476
Cheltuieli cu salariile	-225.237	-258.520	-313.359	-344.695	-368.823	-390.953	-414.410	-439.275
Alte cheltuieli operationale	-123.761	-142.279	-161.997	-200.440	-227.563	-301.592	-341.805	-387.379
Pierderi de credit	-19.783	-25.568	-8.853	-20.071	-23.068	-22.386	-21.976	-21.690
EBITDA	137.781	140.910	160.942	183.701	214.944	232.931	296.053	369.133
Amortizare si depreciere	-52.824	-47.896	-60.619	-64.729	-78.359	-83.646	-87.980	-97.687
Alte venituri	11.872	13.643	15.426	3.341	3.793	4.308	4.883	5.534
EBIT	96.830	106.658	115.749	133.251	140.378	153.593	212.955	276.980
Venituri financiare	7.570	17.463	7.637	6.543	7.585	8.617	9.766	11.068
Cheltuieli financiare	-3.836	-7.826	-12.521	-25.055	-26.549	-30.159	-34.180	-38.738
Profit brut	100.564	116.295	115.952	126.708	121.414	132.051	188.541	249.310
Impozit pe profit	-15.332	-19.370	-25.821	-33.649	-34.612	-38.379	-49.718	-62.048
Rezultat Net inainte de minoritati	85.232	96.925	90.131	93.348	86.802	93.672	138.823	187.262
Minoritati	9	7	7	8	8	8	12	16
Rezultat Net	85.223	96.918	90.124	93.340	86.794	93.664	138.811	187.246

(mii lei, consolidat)	Raportat 2022	Raportat 2023	Raportat 2024	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e	Estimat 2029e
Imobilizări corporale	190.626	252.452	325.116	334.516	404.957	432.279	454.678	504.844
Imobilizări necorporale	6.216	5.844	50.351	49.344	48.357	47.390	46.442	45.513
Alte active imobilizate	38.037	23.354	27.338	44.987	56.405	58.666	63.992	71.052
Total active imobilizate	234.880	281.650	402.805	428.847	509.718	538.335	565.112	621.409
Stocuri	158.381	170.979	301.971	299.911	368.800	385.963	404.159	430.052
Creante	247.817	286.415	384.236	334.516	419.420	447.717	488.358	542.240
Alte active circulante	33.971	58.751	29.053	46.140	57.851	61.754	67.360	74.792
Numerar si echivalente de numerar	178.865	205.367	65.940	44.090	90.486	110.083	159.005	201.299
Total active circulante	619.034	721.512	781.201	724.658	936.556	1.005.518	1.118.882	1.248.383
Total Active	853.913	1.003.162	1.184.006	1.153.505	1.446.275	1.543.853	1.683.994	1.869.792
Rezultat reportat	98.708	141.361	141.657	177.438	212.151	249.612	305.129	380.017
Alte Capitaluri	384.684	390.737	395.210	398.787	402.775	406.803	410.871	414.980
Capitaluri Proprii	483.391	532.098	536.867	576.225	614.926	656.415	716.000	794.997
Interese Minoritare	430	437	445	527	510	544	593	659
Total Capitaluri Proprii	483.822	532.536	537.312	576.753	615.436	656.959	716.593	795.656
Datorii financiare pe termen lung	90.132	148.817	182.654	233.585	249.252	266.068	290.220	322.241
Alte datorii pe termen lung	1.284	2.083	14.514	10.901	10.801	10.643	9.674	10.741
Datorii comerciale si alte datorii	193.986	229.526	335.158	373.736	398.803	425.709	464.352	515.585
Datorii financiare pe termen scurt	35.000	42.811	63.553	109.006	116.317	124.165	135.436	150.379
Alte datorii pe termen scurt	49.690	47.389	58.123	51.389	55.666	60.309	67.718	75.189
Total Datorii	370.092	470.626	654.001	778.616	830.839	886.894	967.401	1.074.136

sursa: AQ, calcule proprii

Denegarea responsabilității legale

Sistem de recomandări:

Cumpărare: Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Menținere: Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Vânzare: Este estimat că instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Restricționat: Divulgarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar este temporar restricționată pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)

Acoperire în tranziție: Datorită schimbărilor în echipa de analiză, furnizarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.

Acest document nu poate fi copiat, reprodus, distribuit sau publicat, în totalitate sau în parte, fără autorizarea prealabilă a BRK Financial Group.

Acest document a fost întocmit de către SSIF BRK Financial Group S.A., exclusiv pentru informarea destinatarilor săi. Acest material are doar un scop informativ și nu reprezintă o recomandare de achiziționare, deține sau vinde produsul financiar descris aici. Toate informațiile conținute în acest document au fost compilate din surse considerate a fi de încredere în momentul în care au fost obținute. Cu toate acestea, datele, informațiile și/sau comentariile prezentate aici sunt pur orientative și pot fi incomplete. Orice investitor ar trebui să revizuiască documentația completă care reglementează problema a acestui produs financiar. Tranzacționarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzând dar fără a se limita la riscul unor evoluții negative sau neprevăzute ale pieței, fluctuațiile cursurilor de schimb valutar, riscul de contrapartida, riscul de faliment al emitentului și riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, prețului sau veniturilor generate de produsul financiar descris în acest document.

Înainte de a face un angajament pentru a achiziționa acest produs financiar, beneficiarii acestui document ar trebui să analizeze cu atenție oportunitatea tranzacției la circumstanțele lor specifice și să revizuiască în mod independent (împreună cu consilierii lor profesionali dacă e cazul) riscurile financiare specifice, precum și cele de natura juridică și fiscală ale unei astfel de investiții. SSIF BRK Financial Group S.A. a emis acest raport doar în scop informativ. Acest raport nu a fost conceput și nu trebuie interpretat ca o ofertă sau o solicitare a unei oferte pentru a cumpăra sau vinde valorile mobiliare menționate în prezentul document sau orice alte instrumente financiare conexe.

Acest raport nu intenționează să fie cuprinzător sau să conțină toate informațiile de care poate avea nevoie un potențial investitor pentru a lua o decizie de investiție. Beneficiarul acestui raport ia propriile sale evaluări și decizii independente cu privire la orice titluri sau instrumente financiare la care se face referire. Orice investiție discutată sau recomandată în acest raport poate fi improprie pentru

un investitor în funcție de obiectivele specifice de investiție și de poziția financiară a acestuia. Materialele din acest raport sunt informații generale pentru destinatari care înțeleg și își asumă riscurile investițiilor în instrumente financiare.

Acest raport nu ia în considerare dacă o investiție sau un curs de acțiune și riscurile asociate sunt adecvate destinatarului. Prin urmare, recomandările conținute în acest raport nu trebuie să fie invocate ca sfaturi de investiții bazate pe circumstanțele personale ale beneficiarului. Investitorii vor trebui să își facă propria evaluare independentă a informațiilor conținute în acest document, să ia în considerare propriul obiectiv de investiții, situația financiară și nevoile speciale și să caute sfaturi proprii financiare, de afaceri, juridice, fiscale și de altă natură în ceea ce privește oportunitatea investițiilor în titluri sau strategii de investiții discutate sau sugerate în acest raport.

Toate informațiile conținute în acest raport se bazează pe informații publice și au fost obținute din surse pe care SSIF BRK Financial Group S.A. le-a considerat corecte la momentul emiterii acestui raport. Totuși, astfel de surse nu au fost verificate în mod independent de către SSIF BRK Financial Group S.A. și acest raport nu intenționează să conțină toate informațiile pe care un investitor potențial le-ar putea solicita. SSIF BRK Financial Group S.A. nu are nici o obligație de a actualiza sau de a păstra informațiile și opiniile exprimate aici sau de a oferi recipientului acestui raport acces la orice alte informații suplimentare. În consecință, SSIF BRK Financial Group S.A. nu garantează, reprezintă sau adevărește, în mod expres sau implicit, în ceea ce privește adecvarea, exactitatea, corectitudinea informațiilor conținute în acest raport. SSIF BRK Financial Group S.A. nu acceptă nici o răspundere pentru pierderi directe, indirecte, pierderi de profit și/sau daune care ar putea rezulta din folosirea acestui raport. Orice astfel de responsabilitate sau răspundere este în mod expres exclusă. Deși s-au depus toate eforturile pentru a se asigura că declarațiile de fapt realizate în acest raport sunt corecte, toate estimările, proiecțiile, prognozele, expresiile de opinie și alte judecăți subiective conținute în acest raport se bazează pe presupuneri considerate rezonabile și nu trebuie să fie interpretat ca o reprezentare că sugestiile la care se face referire vor avea loc.

Acest raport poate conține declarații prospective, care sunt adesea, dar nu întotdeauna, identificate prin utilizarea unor cuvinte precum „crede”, „estimează”, „intenționează” și „așteaptă” și declarații că un eveniment sau rezultat „poate”, „va” sau „s-ar putea” să apară sau să fie realizate și alte astfel de expresii similare. Aceste declarații prospective se bazează pe presupuneri făcute și informații disponibile în prezent pentru SSIF BRK Financial Group S.A. și sunt supuse riscurilor, incertitudinilor și altor factori cunoscuți și necunoscuți care pot afecta rezultatele, performanța sau realizările reale să fie semnificativ diferite de orice rezultat viitor, performanță sau realizare, exprimată sau implicată de astfel de declarații prospective. Ar trebui să se acorde precauție cu privire la aceste declarații, iar destinatarii acestui raport nu trebuie să depindă de o dependență excesivă de declarații prospective. SSIF BRK Financial Group S.A. declină în mod expres orice obligație de actualizare sau revizuire a oricăror declarații prospective, ca urmare a unor noi

informații, evenimente viitoare sau circumstanțe după data acestei publicații, pentru a reflecta apariția unor evenimente neanticipate.

Acest raport poate conține informații obținute de la terți. Furnizorii de conținut terți nu garantează acuratețea, completitudinea, actualitatea sau disponibilitatea oricăror informații și nu sunt responsabili pentru erori sau omisiuni (neglijente sau de altfel), indiferent de cauză sau pentru rezultatele obținute în urma utilizării unui astfel de conținut. Furnizorii de conținut terți nu oferă nici o garanție expresă sau implicită, incluzând, dar fără a se limita la, orice garanții de comerciabilitate pentru un anumit scop sau utilizare. Furnizorii de conținut terți nu sunt răspunzători pentru daune, cheltuieli, cheltuieli, taxe legale sau pierderi directe (indirecte, incidentale, exemplare, compensatorii, punitive, speciale sau consecutive) în legătură cu orice utilizare a conținutului lor.

Analizii de cercetare responsabili de producerea acestui raport certifică prin prezenta că opiniile exprimate aici reflectă în mod exact și exclusiv opiniile personale despre oricare și toți emitenții sau titlurile analizate în acest raport, iar raportul nu reprezintă cercetare pentru investiții independentă și nu face obiectul vreunei interdicții privind difuzarea cercetării pentru investiții.

Certificarea analistului

Analistul/analizii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/aceștia, prin prezenta certifică următoarele:

Acest raport a fost întocmit de:

Analist

Alex Dodoi

1. Nu au nici un interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/comaniile menționate în prezentul raport.

Raportări BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica explicativa nr.	nota
Aquila Part Prod Com	AQ	5, 7, 11	

BRK Financial Group SA este furnizor de lichiditate în ceea ce privește produsele structurate emise de aceasta.

Note explicative

1. BRK Financial Group SA deține o poziție lungă sau scurtă netă peste pragul de 5% din capitalul social total al emitențului.
2. BRK Financial Group SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitențului.
3. Emitentul este acționar semnificativ al BRK Financial Group SA (deține mai mult de 10% din capitalul social).

4. Emitentul este acționar al BRK Financial Group SA (deține o participație mai mare de 5% din capitalul sau social emis total).

5. Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investiții financiare.

6. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricărei oferte publice de instrumente financiare a emitențului.

7. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investiții financiare prestate emitențului.

8. Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administrație al acestui emitenț.

9. BRK Financial Group este acționar semnificativ al emitențului (deține cel puțin 10% din capitalul social).

10. Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu dețin acțiuni în cazul emitențului.

11. BRK Financial Group este market maker.