

Aquila Part Prod Com (AQ)

BUY

Company Update

Preț Țintă: 1,62 lei (+16,0%)

Elemente cheie ale companiei

- **Aquila, unul dintre principalii distribuitori de FMCG din România, cu peste 72.000 de puncte de vânzare, a supra performat indicele BET în acest an cu aproape 40%, iar în ultimii trei ani, cifra de afaceri a crescut anualizat (CAGR) cu +13,7%, în una din cele mai competitive piețe din România. Aquila a oferit un randament de 53,3% în acest an (65% cu dividende), fiind depășit doar de Sphera Franchise Group (SFG), și, în ciuda unei evaluări relative mai puțin atractive, încă oferă un upside datorită creșterii nominale ridicate.**
- **Evaluăm compania la 1,62 lei/acțiune (+16,0% upside), ca o medie ponderată între evaluarea DCF de 1,73 lei/acțiune (+24,0%, pondere de 70%) și evaluarea pe multipli de 1,36 lei/acțiune (-2,7%, pondere de 30%).** Estimăm o marjă EBITDA medie de 6,2% pe următorii 6 ani (comparativ cu 6,4% istoric) cu marje relativ reduse temporar pe următorii doi ani. Compania se concentrează pe extinderea în segmente unde marjele sunt mai atractive, cum ar fi Horeca și produsele de marcă proprie, iar achiziția Romtech și Parmafood oferă sinergii încă nefructificate.
- **În ciuda unei creșteri de 17,8% a veniturilor în S1 2024 și a unui EBIT mai mare cu 9,2%, profitul net a fost afectat de veniturile mai mici din dobânzi (-56,2% an/an), dar și de impozitul pe venit mai mare (+29,2% an/an)** ca urmare a aplicării impozitului pe cifra de afaceri de 1% în acest an. Fără aceasta, profitul net ar fi fost mai mic cu 8,4%, comparativ cu scăderea raportată de -15,5% față de aceeași perioadă a anului anterior.
- **Pentru întregul an 2024, estimăm o creștere a veniturilor de 14,9%,** susținută de achiziția recentă a Parmafood, având în vedere că doar două luni au fost consolidate în S1, împreună cu o creștere de 7,6% an/an a EBIT, până la 114,7 milioane lei. Ne așteptăm ca rata efectivă a impozitului mai mare să afecteze profitul net, pe care îl prognozăm la doar 82,7 milioane lei, cu 14,7% mai mic decât anul trecut.
- **Pentru următorii doi ani, estimăm un ROE mai mic (17,1% comparativ cu 29% în ultimii patru ani)** pe fondul unei rate efective de impozitare mai mare (26,0%) și a cheltuielilor salariale mari (+14,5% estimat pentru 2024). Ne așteptăm ca o normalizare a ritmului de creștere a salariului minim de 6,0% să aibă o contribuție importantă la marjele companiei și să ducă la o îmbunătățire a ROE mediu până la 25,4% în 2029.

Alex Dodoi, CFA
Head of Research

alex.dodoi@brk.ro

Sector: Distribuție

Date despre acțiuni

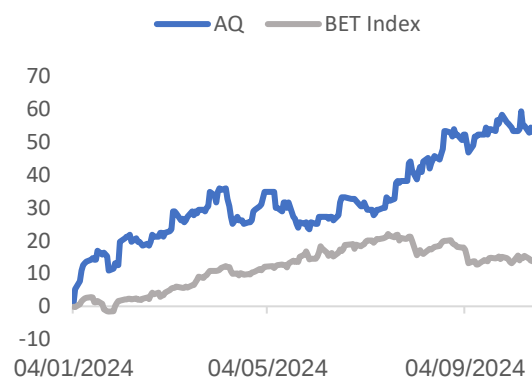
Preț min/max în 52 săpt.	0.868 – 1.465
Dividend pe acțiune	0.0708
Număr total acțiuni (mio.)	1.200
Capitalizare (mio. lei)	1.674
Lichiditate 52 săpt. (mio. lei)	247.2

Structura acționariatului

	%
Vasile Constantin-Cătălin	33.3
Dociu Alin Adrian	25
Persoane juridice	37.4
Persoane fizice	4.3

Performanța acțiunilor 1 an

	%
AQ	53.3
BET Index	13.4



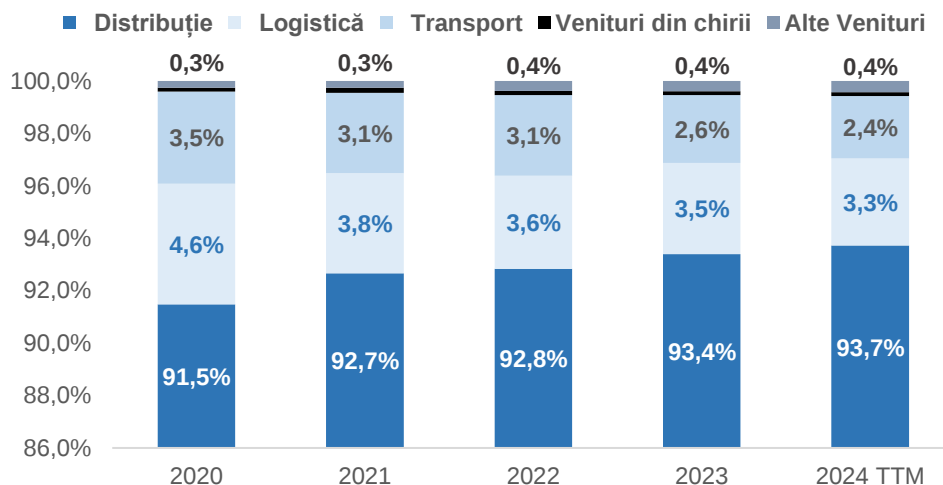
sursa: Bloomberg

Oportunitatea Investițională

Aquila Part Prod Com este unul dintre cei mai mari distribuitori FMCG și operatori logistici din România cu o rată de creștere accelerată, înregistrând un avans al veniturilor de 1,5x mai mare decât PIB-ul nominal în perioada 2000-2023 (situații individuale). Cu peste 72.000 de puncte de vânzare în România, Aquila acoperă aproximativ 90% din piața de distribuție tradițională și de retail modern, în timp ce activitatea sa logistică se desfășoară prin intermediul a 4 centre logistice, 14 centre de distribuție și 6 centre de cross-docking atât în România, cât și în Moldova.

Compania are parteneriate strategice cu branduri cunoscute precum Unilever, Ferrero și Mars, și își valorifică rețeaua pentru a accesa o varietate de puncte de vânzare, inclusiv retail tradițional (magazine en-gros, sub distribuitori, farmacii), retail modern (4000 de puncte de vânzare), benzinării (400 de puncte de vânzare) și segmentul HoReCa.

Distribuția este cel mai mare segment, precum și cel cu cea mai rapidă creștere pentru Aquila



sursa: AQ, calcule proprii

De la listarea pe bursă din 2021, Aquila a depășit indicele BET cu 10,0% cumulativ, oferind un randament anualizat de 17,4% (26,9% incluzând dividendele), și este bine poziționată pentru a beneficia de pe urma creșterii pieței de retail din România. Consumul gospodăriilor a înregistrat o rată anuală de creștere de 11,0% (nominal) în ultimii cinci ani, în timp ce piața de retail FMCG a crescut în medie cu 15%, iar în unele trimestre a crescut și cu 20% (T4 2022, sursa: Nielsen IQ).

Aquila oferă o expunere la piața de consum din România, o piață cu rate de creștere istorice foarte mari. Compania a înregistrat un CAGR de 18,5% în perioada 2000-2023 (neconsolidat), iar în 2023, ritmul de creștere la cinci ani s-a ridicat la 19,8% (neconsolidat). ROE mediu Aquila a fost de 29,0% (consolidat) în ultimii patru ani, iar în ciuda unor presiuni temporare asupra marjelor vedem o îmbunătățire a ROE mediu până la 22,6% în următorii șase ani.

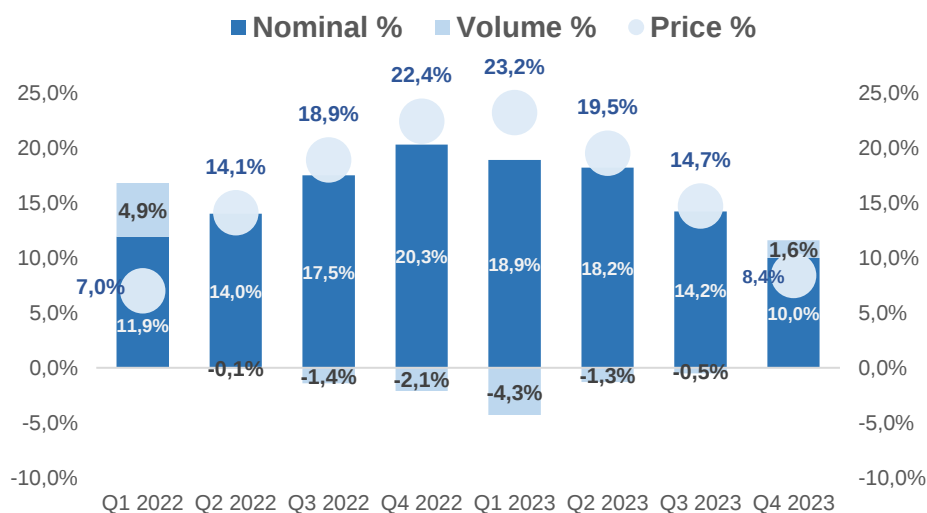
În 2023, un raport al GfK Consumer Panel a evidențiat o schimbare semnificativă în dinamica pieței FMCG din România, determinată de o creștere de 14% a cheltuielilor gospodăriilor. Această creștere, preponderent influențată de prețuri, a fost însoțită de o creștere modestă de 2,3% în volume, un semn al redresării pieței după scăderile anterioare cauzate de inflație. Consumatorii români și-au ajustat

comportamentul de cumpărare, optând pentru produse mai accesibile, însă categoriile premium au înregistrat o creștere notabilă. Promoțiile au jucat un rol important, peste 20% din achiziții fiind legate de reduceri, consumatorii fiind mai atenți la prețuri în contextul scăderii puterii de cumpărare.

Discounterii au supra performat, depășind hipermarketurile și devenind destinația preferată de cumpărături pentru mulți români. Creșterea de 19% subliniază tendința de a căuta prețuri mai bune, pe măsură ce cumpărătorii s-au mutat de la hipermarketuri tradiționale la magazinele de tip discount pentru oferte mai avantajoase. Cu toate acestea, hipermarketurile s-au adaptat oferind alternative de marcă proprie, care au crescut într-un ritm similar cu produsele de marcă. Acest lucru evidențiază o piață nuanțată, în care consumatorii echilibrează sensibilitatea la preț cu ocazionalele achiziții din segmentele premium.

Creșterea mărcilor proprii sugerează că retailerii capitalizează pe tendința de "downtrading", căutând în același timp produse de calitate. Magazinele de tip discount, concentrându-se pe prețuri competitive și extinderea mărcilor proprii, au devenit liderii creșterii în retail în 2023, semnalând o schimbare structurală în comportamentul consumatorilor, care ar putea remodela peisajul retailului din România pentru viitorul apropiat.

Cea mai mare parte a creșterii pe piața FMCG a provenit din majorări de prețuri, în timp ce volumele au înregistrat o contracție



sursa: Nielsen IQ

Cu toate acestea, consumul gospodăriilor a rămas principalul motor al creșterii economiei, contribuind în prima jumătate a acestui an cu 4,5% la creșterea PIB real. Potrivit estimărilor FMI, PIB-ul real pentru următorii șase ani va avea o medie de 3,5%, ceea ce se traduce într-o creștere nominală medie de 6,9%. Veniturile Aquila sunt corelate direct cu evoluția PIB nominal (R2 25%), iar compania este bine poziționată pentru a profita de creșterea de pe piața de retail FMCG, unde vedem o îmbunătățire anul viitor susținută de o creștere a puterii de cumpărare pe măsură ce inflația va scădea (estimare BNR: 3,5%) și salariile vor continua să crească (+14,0%).

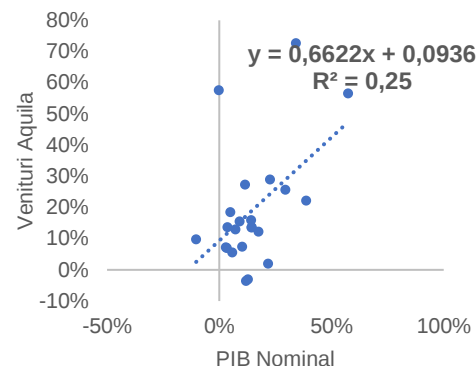
Estimăm că veniturile Aquila vor crește în medie cu 13,9% în următorii șase ani, cu o marjă EBITDA medie de 6,2%, care este probabil să fie mai mică în următorii

doi ani, pe fondul creșterii semnificative a cheltuielilor salariale. Salariile nete în România au crescut cu 15,5% anul trecut (+13,8% An/an în august), ca urmare a majorării salariului minim (+12%). Cu toate acestea, anul 2024 este un an electoral și nu anticipăm că guvernul va crește salariul minim în același ritm în 2025, pentru care estimăm o creștere de 8,0% a cheltuielilor salariale pentru Aquila.

Pentru anul 2026, estimăm un EBITDA de 244,7 milioane lei (inclusiv alte venituri), în linie cu obiectivul declarat al companiei de a-și dubla EBITDA din 2021. Anticipăm un profit net pentru 2026 de 137,1 milioane lei, dublu față de 2021, în ciuda creșterii ratei efective a impozitului după implementarea impozitului de 1% pe cifra de afaceri.

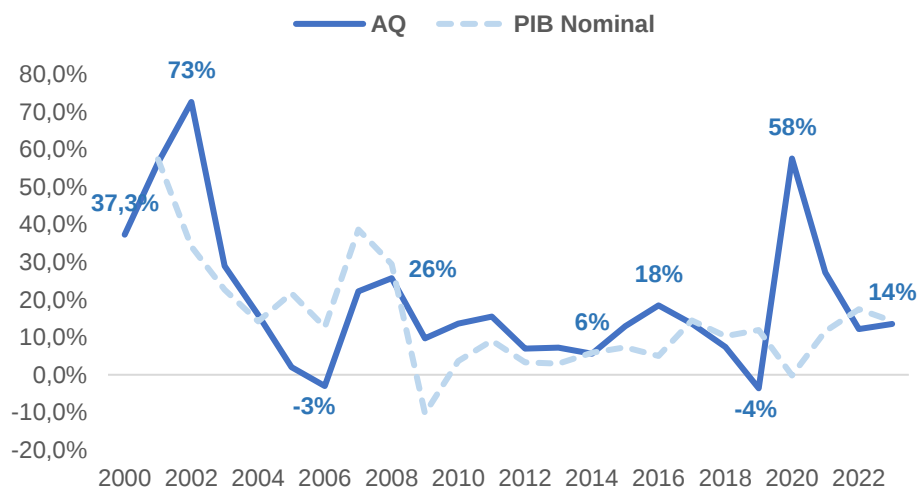
Evaluăm compania la un preț țintă bazat pe DCF de 1,73 lei/acțiune (+23,1% potențial de creștere), folosind un WACC de 11,1% și o rată de creștere terminală de 5,0% (în linie cu PIB-ul nominal), pe fondul așteptărilor noastre privind creșterea ridicată a veniturilor și o îmbunătățire constantă a marjei EBIT, care vor aduce beneficii companiei.

Veniturile Aquila corelează bine cu creșterea PIB-ului nominal



sursa: AQ, INSSE, calcule proprii

Rata de creștere a veniturilor AQ a fost în medie de 1,5x mai mare decât creșterea PIB nominal



sursa: AQ, INSSE, calcule proprii

Rezultate la S1

Rezultatele din prima jumătate a anului 2024 au fost mixte, Aquila raportând o creștere de 17,8% an/an a veniturilor, însă un profit în scădere. Veniturile au crescut la 1,32 miliarde lei (inclusiv venituri din chirii), susținute de o creștere de 18,9% a veniturilor din distribuție, dar și de consolidarea achizițiilor recente Romtec (4 luni) și Parmafood (2 luni). Contribuția la veniturile totale din partea ambelor companii s-a ridicat la aproximativ 48 milioane lei, ceea ce indică o rată de creștere organică de 13,6% an/an. Este important de menționat că veniturile din vânzările de branduri proprii au crescut cu 16%, ajungând la 46 milioane lei.

Segmentul logistic a înregistrat o creștere modestă de 6,4%, până la 43,7 milioane lei, în principal datorită majorărilor de tarife, în timp ce veniturile din segmentul de transport au scăzut cu 1,2%, ajungând la 32,6 milioane lei.

(milioane lei, consolidat)	S1 2023	S1 2024	%
Venituri	1.121,6	1.321,7	17,8%
Alte venituri	4,2	5,7	37,4%
Costul bunurilor vândute	-821,9	-989,2	20,4%
Costul combustibilului și transportului	-34,4	-37,8	9,8%
Salarii și alte beneficii	-128,0	-147,9	15,5%
Reparații, întreținere	-11,5	-12,3	7,0%
Amortizare și depreciere	-24,2	-27,5	13,8%
Pierderi de credit așteptate	-7,6	-2,0	-73,3%
Alte cheltuieli operationale	-52,6	-60,9	16,0%
Profit (pierdere) operational(ă)	45,7	49,9	9,2%
Venituri financiare	8,8	3,9	-56,2%
Cheltuieli financiare	-2,5	-5,2	107,8%
Costuri nete (venituri)/financiare	6,3	-1,4	-122,0%
Profit înainte de impozitare	52,0	48,5	-6,7%
Cheltuieli cu impozitul pe venit	-10,2	-13,2	29,2%
Profitul anului	41,8	35,3	-15,5%
Venituri operationale	1.119,8	1.319,3	17,8%
Distribuție	1.045,7	1.243,0	18,9%
Logistică	41,1	43,7	6,4%
Transport	33,0	32,6	-1,2%
Venituri din chirii	1,8	2,4	33,8%
Alte venituri	4,2	5,7	37,4%
TOTAL	1.125,7	1.327,4	17,9%

sursa: AQ, calcule proprii

În februarie a acestui an, Aquila a finalizat achiziția Romtech, o companie specializată în producția de produse de întreținere pentru industria auto, care vor fi vândute prin rețeaua de distribuție a benzinărilor Aquila.

A doua companie, Parmafood, are în rețeaua sa de distribuție peste 100 de branduri locale și internaționale FMCG, care includ canale Horeca, retail modern

și retail tradițional. Odată cu achiziția celor două companii, Aquila distribuie și vinde acum mai mult de 14.000 de produse printr-o rețea de 72.000 de puncte de vânzare. Compania va putea valorifica această rețea pentru a vinde produsele noilor companii achiziționate, o sinergie de pe urma căreia este prea devreme să se vadă beneficiile. În plus, Aquila continuă să caute noi oportunități de achiziție, având în derulare 4 proiecte, dintre care 3 sunt în faza inițială de due diligence, iar pentru unul a fost făcut deja un NBO (non-binding offer).

Veniturile din chirii și alte venituri au înregistrat creșteri semnificative (peste 30%), însă acestea reprezintă o parte foarte mică din veniturile totale (0,2% și, respectiv, 0,4%). EBIT pentru prima jumătate a anului s-a ridicat la 49,9 milioane lei, o creștere de 9,2%, afectat de o creștere semnificativă a salariilor și beneficiilor (+15,5% An/an). Majoritatea acestei creșteri s-a datorat majorărilor salariale (+8,0%) și creșterii numărului de angajați (+136 de angajați).

Profitul net pentru prima jumătate a anului a fost de 35,3 milioane lei, influențat de un rezultat financiar mai slab (-1,4 milioane lei pierdere față de 6,3 milioane lei profit anterior) și de o rată efectivă a impozitului mai mare, deoarece impozitul de 1% pe veniturile companiilor mari a intrat în vigoare anul acesta. Compania a plătit un impozit suplimentar de 0,4% pe venituri (după anumite deduceri), ceea ce a crescut cheltuielile cu impozitele pe venit cu 15,5%, până la 13,2 milioane lei.

Pentru întregul an 2024, estimăm o creștere a veniturilor de 14,9% (excluzând chirii și alte venituri), ușor peste nivelul bugetat de companie (+2,0%), cea mai mare parte a creșterii venind din segmentul de distribuție. Estimăm o marjă EBITDA pentru întregul an de 5,5%, ușor mai mare comparativ cu cea de anul trecut (5,4%), iar profitul net l-am estimat la 82,7 milioane lei, mai mic față de anul anterior (-14,7%), în principal din cauza creșterii cheltuielilor salariale și a unei rate efective mai mari a impozitului.

Evaluarea Companiei

Evaluăm compania pe baza unei medii ponderate între modelul DCF (70%) și evaluarea prin multipli (30%), având mai puțină încredere în comparabilitatea grupului de companii similare din industrie. Prețul țintă este de 1,62 lei/acțiune, cu aproximativ 16,0% peste prețul actual de piață. În absența unei companii similare listate local, grupul nostru de companii comparabile include 10 companii din întreaga lume, inclusiv unele companii de mari dimensiuni din SUA și alte țări dezvoltate. Din această cauză, considerăm că multiplii medii ai grupului de companii comparabile ar putea fi distorsionați și, prin urmare, preferăm evaluarea noastră bazată pe DCF.

Evaluarea DCF

Evaluăm compania la un preț de 1,73 lei/acțiune pe baza metodei DCF (+24% potențial de creștere), unde prognozăm veniturile utilizând un model de regresie liniară (R2 25%) corelat cu PIB-ul nominal. Pentru estimările PIB am utilizat cele mai recente prognoze ale FMI până în 2029:

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
PIB Nominal (%)	8,3%	6,4%	6,8%	7,0%	6,5%	6,2%
Venituri AQ(%)	14,9%	13,6%	13,9%	14,0%	13,6%	13,5%

sursa: AQ, IMF, calcule proprii

	RON '000
PV FCFF	411.436
PV Valoare Terminala	1.832.011
Rată Creștere Terminala	5,0%
Valoarea firmei	2.243.446
Datorii Nete	167.651
Minoritati	442
Valoarea Capitalurilor Proprii	2.075.353
Numar actiuni	1.200.002
Pret/acțiune	1,729
Pret piata	1,395
Upside/Downside	23,98%

sursa: AQ, calcule proprii

	Raportat 31-Dec-22	Raportat 31-Dec-23	Estimat 31-Dec-24	Estimat 31-Dec-25	Estimat 31-Dec-26	Estimat 31-Dec-27	Estimat 31-Dec-28	Estimat 31-Dec-29
(RON '000, consolidat)								
Cifra de afaceri	2.206.787	2.506.344	2.705.873	2.879.155	3.271.604	3.725.439	4.246.046	4.825.052
% var	14,6%	13,6%	8,0%	6,4%	13,6%	13,9%	14,0%	13,6%
EBITDA	137.781	140.910	146.271	158.439	183.523	233.568	253.880	318.855
EBITDA M	6,2%	5,6%	5,4%	5,5%	5,6%	6,3%	6,0%	6,6%
EBIT	96.830	106.658	110.842	114.734	136.304	184.266	202.648	261.833
EBIT M	4,4%	4,3%	4,1%	4,0%	4,2%	4,9%	4,8%	5,4%
Rata impozit efectiva	-15,2%	-16,7%	-19,8%	-26,3%	-25,8%	-24,2%	-24,5%	-23,5%
EBIT*(1- Tax Rate)	92.581	102.119	106.302	110.162	130.625	175.152	192.977	247.624
D&A	52.824	47.896	52.368	57.034	60.478	63.970	71.497	76.232
WCC	-68.729	-42.737	-54.117	-28.792	-32.716	-29.804	-33.968	-28.950
CAPEX	-93.160	-80.697	-81.176	-77.737	-75.247	-74.509	-84.921	-96.501
FCFF	-16.484	26.581	23.377	60.667	83.140	134.810	145.585	198.405
factor actualizare			0,90	0,81	0,73	0,66	0,59	0,53
NPV FCFF			21.049	49.186	60.693	88.612	86.165	105.732

sursa: AQ, calcule proprii

Alte ipoteze ale modelului nostru includ:

- Un cost mediu ponderat al capitalului (WACC) de 11,1%, calculat folosind un cost al capitalului propriu de 13,8% și un cost al datoriei de 6,7%;
- Primă de risc al capitalului propriu de 8,7%, reprezentând randamentul total istoric al indicelui BET peste rata fără risc, unde folosim randamentul obligațiunilor românești pe 10 ani de 6,82%;
- 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%; vedem o rată de creștere terminală mai mare, în linie cu rata de creștere nominală a PIB-ului pe termen lung.

Analiza de senzitivitate:

		Rata de creștere reziduală				
		4,00%	4,50%	5,00%	5,50%	6,00%
Rata de actualizare (WACC)	13,0%	1,10	1,16	1,22	1,30	1,38
	12,0%	1,28	1,36	1,45	1,55	1,67
	11,1%	1,50	1,61	1,73	1,87	2,05
	10,0%	1,83	1,99	2,18	2,40	2,69
	9,0%	2,28	2,52	2,82	3,20	3,71

Evaluarea prin Multiplii de Preț

Evaluăm compania la 1,36 lei/acțiune, ceea ce implică un potențial de scădere de 2,7% față de prețul actual de piață, pe baza mediei a patru multipli de preț. Utilizăm un grup comparabil personalizat format din 10 companii care au modele de afaceri similare. Cu toate acestea, capitalizarea medie a pieței grupului nostru de companii comparabile este de două ori mai mare decât cea a Aquila, din cauza includerii companiilor din piețele dezvoltate.

Pe baza EV/EBITDA, Aquila este evaluată destul de scump, tranzacționând la un multiplu de 11,6x față de media grupului comparabil de 7,2x, datorită nivelurilor mai mari de numerar. Cu toate acestea, datoria netă a Aquila a crescut semnificativ după achiziții, iar în anii anteriori, datoria netă era de fapt negativă.

Pe baza multiplilor PE și PB, evaluarea Aquila arată rezultate mixte. Compania este evaluată scump, tranzacționând la un PE de 20,2x față de media grupului comparabil de 17,4x, în timp ce, pe baza evaluării PB, compania este evaluată relativ ieftin (3,2x comparativ cu un PB ajustat în funcție de ROE de 4,1x).

Multiplii de Preț	2024e	+/-
Target Price @ EV/EBITDA	0,81	-42,1%
Target Price @ P/E	1,20	-14,0%
Target Price @ P/B	1,80	29,3%
Target Price @ P/S	1,62	16,0%
Target Price AVG	1,36	
Pret Piata AQ	1,40	
Upside/Downside	-2,7%	

sursa: AQ, calcule proprii

2024e	AQ	Industrie
PE	20,24	17,4
EV/EBITDA	11,62	7,18
PB	3,17	2,15
PB ROE adj.		4,10
ROE	26,0%	13,6%
PS	0,58	0,38
PS adj.		0,67
NPM	3,8%	2,1%

sursa: AQ, calcule proprii

Companie	Tara	Capitalizare (EUR mio)	BETA	ROE 5Y	ROA	NIM	EBITDA M	EV EBITDA	PE	PB	PS
LOGISTA	Spania	3.648	0,57	36,5%	0,0	0,0			11,4	6,4	0,3
ID LOGISTICS GRO	Franta	2.551	0,72	13,6%	2,0%	1,7%	16,3%	7,1	53,8	5,4	0,9
NTG NORDIC TRANS	Danemarca	896	1,16	55,7%	8,8%	4,6%	10,0%	9,6	16,5	5,6	0,8
B&S GROUP SARL	Luxembourg	401	1,06	0,1	3,9%	0,0	5,6%	6,5	8,2	1,6	0,2
ORSERO SPA	Italia	225	0,52	15,5%	4,3%	3,7%	4,2%	5,4	5,7	0,9	0,1
SLIGRO FOOD GROU	Olanda	549	0,89	4,0%	0,3%	0,7%	4,1%	8,9	30,0	1,2	0,2
KITWAVE GROUP PL	Marea Britanie	315	0,34		9,7%	3,3%	6,5%	5,9	12,0	2,7	0,4
RADIANT LOGISTIC	US	291	1,00	13,1%	2,0%	1,1%	5,2%	7,2	35,8	1,5	0,4
SYSCO CORP	US	34.154	1,05	87,9%	8,2%	2,6%	5,2%	11,6	18,3	19,9	0,5
UNITED NATURAL	US	1.211	0,48	11,7%		0,1%	1,1%	13,4	76,8	0,8	0,0
Median		722	0,80	13,6%	4,1%	2,0%	5%	7,18	17,41	2,15	0,34

sursa: AQ, calcule proprii

Situații financiare și estimări

(mii lei)	Raportat 2022	Raportat 2023	Raportat 2024 ttm	Estimat 2024e	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e	Estimat 2029e
Cifra de afaceri	2.206.787	2.506.344	2.705.873	2.879.155	3.271.604	3.725.439	4.246.046	4.825.052	5.474.927
COGS	-1.700.226	-1.939.067	-2.109.745	-2.245.741	-2.551.851	-2.905.842	-3.311.916	-3.763.540	-4.270.443
Rezultat Brut	506.562	567.277	596.128	633.414	719.753	819.596	934.130	1.061.511	1.204.484
Cheltuieli cu salariile	-225.237	-258.520	-278.353	-296.004	-319.685	-342.062	-362.586	-384.341	-407.402
Alte cheltuieli operationale	-123.761	-142.279	-151.474	-158.354	-196.296	-223.526	-297.223	-337.754	-383.245
Pierderi de credit	-19.783	-25.568	-20.030	-20.618	-20.249	-20.440	-20.441	-20.561	-20.731
EBITDA	137.781	140.910	146.271	158.439	183.523	233.568	253.880	318.855	393.106
Amortizare si depreciere	-52.824	-47.896	-51.229	-52.368	-57.034	-60.478	-63.970	-71.497	-76.232
Alte venituri	11.872	13.643	15.800	8.663	9.815	11.176	12.738	14.475	16.425
EBIT	96.830	106.658	110.842	114.734	136.304	184.266	202.648	261.833	333.300
Venituri / (cheltuieli) financiare, net	3.734	9.637	1.965	-2.557	-2.905	-3.308	-3.771	-4.285	-4.862
Profit brut	100.564	116.295	112.807	112.177	133.399	180.958	198.878	257.548	328.438
Impozit pe profit	-15.332	-19.370	-22.341	-29.465	-34.430	-43.855	-48.805	-60.508	-74.450
Rezultat Net inainte de minoritati	85.232	96.925	90.467	82.712	98.968	137.103	150.073	197.040	253.988
Minoritati	9	7	8	8	9	13	14	18	24
Rezultat Net	85.223	96.918	90.458	82.704	98.959	137.090	150.059	197.022	253.965

sursa: AQ, calcule proprii

(mii lei)	Raportat 2022	Raportat 2023	Raportat 2024 ttm	Estimat 2024e	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e	Estimat 2029e
Imobilizări corporale	190.626	252.452	282.231	288.507	314.212	333.187	352.423	393.894	419.975
Imobilizări necorporale	6.216	5.844	43.299	44.386	43.498	42.628	41.776	40.940	40.121
Alte active imobilizate	38.037	23.354	36.097	43.276	45.386	49.978	53.568	59.872	67.911
Total active imobilizate	234.880	281.650	361.626	376.169	403.096	425.793	447.767	494.706	528.008
Stocuri	158.381	170.979	287.837	288.507	302.575	326.780	352.423	378.138	411.040
Creante	247.817	286.415	312.626	321.797	337.487	371.632	408.811	456.917	518.268
Alte active circulante	33.971	58.751	41.361	44.386	46.550	51.260	56.388	63.023	71.485
Numerar si echivalente de numerar	178.865	205.367	65.242	78.785	74.041	106.025	144.304	182.792	258.329
Total active circulante	619.034	721.512	707.065	733.475	760.652	855.695	961.925	1.080.870	1.259.122
Total Active	853.913	1.003.162	1.068.691	1.109.644	1.163.748	1.281.489	1.409.692	1.575.575	1.787.129
Rezultat raportat	98.708	141.361	91.732	133.080	182.555	237.383	297.399	376.197	477.768
Alte Capitaluri	384.684	390.737	390.930	394.839	398.787	402.775	406.803	410.871	414.980
Capitaluri Proprii	483.391	532.098	482.661	527.919	581.342	640.159	704.202	787.068	892.748
Interese Minoritare	430	437	442	483	532	586	644	720	817
Total Capitaluri Proprii	483.822	532.536	483.103	528.402	581.874	640.744	704.846	787.788	893.565
Datorii financiare pe termen lung	90.132	148.817	153.832	156.935	162.925	179.408	197.357	220.581	250.198
Alte datorii pe termen lung	1.284	2.083	9.599	8.719	8.146	8.330	8.458	7.878	8.936
Datorii comerciale si alte datorii	193.986	229.526	275.231	278.996	279.300	307.557	338.326	378.138	428.911
Datorii financiare pe termen scurt	35.000	42.811	79.061	81.374	81.462	89.704	98.678	110.290	125.099
Alte datorii pe termen scurt	49.690	47.389	67.865	55.218	50.041	55.745	62.026	70.901	80.421
Total Datorii	370.092	470.626	585.588	581.242	581.874	640.744	704.846	787.788	893.565

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

Mentținere: 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, deținere sau vânzare a produsului 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 realizat 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/companiile 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 emitentului.
2. BRK Financial Group SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
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 emitentului.

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

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

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

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

11. BRK Financial Group este market maker.