

Aquila Part Prod Com (AQ)

Cumpărare

Actualizare interimară – T1 2025

Preț Țintă: 1,66 lei (+17,8%)

Elemente cheie ale companiei

- **Rezultatele Aquila pentru primul trimestru au indicat o creștere de 18,5% a veniturilor, până la 739,5 mil. lei, ușor peste estimarea noastră de 721,5 mil.** Creșterea a fost susținută de un avans de 19,3% în segmentul de distribuție, de la 584,7 mil. lei la 697,5 mil. lei, datorită vânzărilor în canalele Retail (+35%) și HoReCa (+31%). În schimb, vânzările în canalele tradiționale de retail au înregistrat o creștere mai modestă, de doar 8,0%, de la 258 mil. lei la 279 mil. lei.
- **Segmentul de logistică a marcat o creștere semnificativă în T1, de aproximativ 25%, ajungând la 26 mil. lei,** susținută de majorarea volumelor tranzacționate și de indexarea tarifelor. Pe de altă parte, segmentul de transport a înregistrat o scădere de 12%, la 15 mil. lei, scădere compensată însă de evoluția pozitivă din distribuție.
- **EBITDA a crescut cu 20,3%, până la 44,2 mil. lei,** ducând la o ușoară îmbunătățire a marjei, de la 5,9% la 6,0%. Profitul net a fost mai redus cu 3,1%, situându-se la 19,0 mil. lei, pe fondul unei creșteri semnificative a costurilor de finanțare (de la 1,6 mil. lei la 3,9 mil. lei, +145%).
- **În martie 2025, Aquila a finalizat achiziția Kitax,** o companie din Ungaria specializată în distribuția de produse de igienă și curățenie, pentru o sumă de cca. EUR 14 mil. Kitax se numără printre primii cinci jucători din segmentul său și, conform datelor din 2023, a realizat venituri de EUR 10 mil. și un EBITDA de EUR 2,1 mil. Kitax nu a fost inclusă în rezultatele consolidate aferente T1, iar estimările noastre pentru 2025 au fost revizuite în sus pentru a reflecta această achiziție.
- **În prezent, estimăm că veniturile Aquila pentru întregul an vor atinge 3.484 mil. lei,** în creștere cu aproximativ 18,5% față de anul precedent și cu 4,2% peste estimările anterioare, având în vedere creșterea organică din primul trimestru și achiziția Kitax (estimăm o contribuție de 45–60 mil. lei la veniturile grupului). Menționăm că estimarea noastră privind cifra de afaceri rămâne totuși sub bugetul companiei, care prevede o creștere de 23,0% până la 3.616 mil. lei. Nu am inclus în estimările noastre eventuale achiziții suplimentare, deși compania se află încă în negocieri avansate cu trei ținte potențiale, care cumulează venituri de aproximativ 300 mil. lei.
- **Prețul-țintă DCF este 1,78 lei/acțiune** ceea ce implică un potențial de **apreciere de 26,7%** față de prețul din piață. Pe baza evaluării relative, compania rămâne însă aproape de valoarea sa justă, cu un preț-țintă de 1,37 lei/acțiune (pondere de 30%).

Alex Dodoi, CFA

Head of Research

alex.dodoi@brk.ro

Sector: Distribuție

Date despre acțiuni

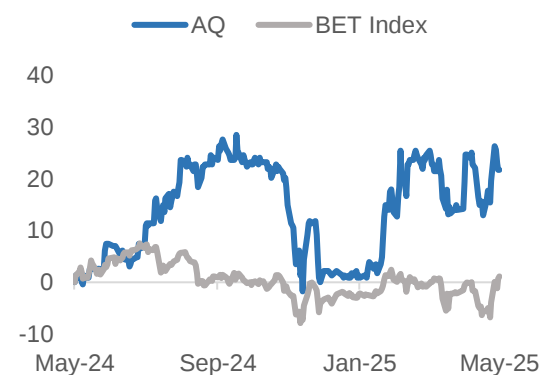
Preț min/max în 52 săpt.	1,105 – 1,490
Dividend pe acțiune	0,0499
Număr total acțiuni (mio.)	1.200
Capitalizare (mio. lei)	1.682
Lichiditate 52 săpt. (mio. lei)	153

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	19,7
BET Index	4,0



sursa: Bloomberg

Rezultate la T1 2025

Rezultatele Aquila pentru primul trimestru au indicat o creștere de 18,5% a veniturilor consolidate, până la 739,5 mil. lei, ușor peste estimarea noastră de 721,3 mil. lei. Această evoluție a fost determinată în principal de performanța solidă a segmentului de distribuție, care a înregistrat o creștere de 19,3%, susținută de avansuri peste media pieței în canalele Retail (+35%, până la 177 mil. lei) și HoReCa (+31%, până la 86 mil. lei). În paralel, vânzările din benzinării au crescut cu 19%, până la 116 mil. lei, iar canalul de retail tradițional a urcat cu 8,0%, de la 258 mil. lei la 279 mil. lei.

Segmentul de logistică a raportat o creștere de 25% a veniturilor, până la 26 mil. lei, majorarea provenind în principal din creșterea volumelor și indexarea tarifelor. Singurul segment în scădere a fost cel de transport, care a înregistrat un recul de 12%, de la 17 mil. lei la 15 mil. lei, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior.

Costul bunurilor vândute a crescut într-un ritm mai moderat, atingând 564 mil. lei, în urcare cu 16,6% față de anul anterior. Cheltuielile cu personalul s-au majorat cu 30,5%, până la 89,2 mil. lei, ca urmare a consolidării companiilor achiziționate recent, care au adăugat 171 de angajați, precum și a unei creșteri de 17% a costului mediu per angajat.

EBITDA a crescut cu 20,3%, până la 44,2 mil. lei, în timp ce EBIT a înregistrat un avans mai modest, de 9,0%, afectat de o creștere de 30,7% a cheltuielilor cu amortizarea și de o scădere de 36,6% a altor venituri. Profitul net a fost în scădere cu 3,1%, până la 19,0 mil. lei, ușor sub estimarea noastră de 19,7 mil. lei, pe fondul majorării costurilor financiare (3,9 mil. lei față de 1,6 mil. lei anterior).

Aquila și-a continuat strategia de creștere și îmbunătățire a marjelor. În T1, compania a lansat 210 produse noi sub branduri proprii, cu accent pe gama de produse congelate, care a înregistrat un avans de 28%. Aceste produse beneficiază de marje superioare, iar compania intenționează să stimuleze vânzările în canalele HoReCa și benzinării.

Integrarea companiilor Romtec și Parmafood, achiziționate anul trecut, este în desfășurare, deși mai sunt necesare măsuri suplimentare. Aquila își propune să optimizeze procesele interne, să eficientizeze costurile și să identifice sinergii între segmente. Compania intenționează să utilizeze infrastructura proprie de depozitare, pregătire a comenzilor și livrare pentru noile SKU-uri, în detrimentul colaborării cu terți, în vederea reducerii costurilor. De asemenea, dezvoltarea vânzărilor încrucișate este o direcție strategică, compania având în plan încheierea de contracte pentru produse private label cu rețelele de benzinării.

Achiziția Kitax va extinde prezența Aquila în Ungaria, compania fiind un distribuitor de top 5 în segmentul său, cu un portofoliu diversificat de produse de igienă, curățenie și echipamente de protecție. Potrivit datelor furnizate de companie, Kitax a înregistrat vânzări de EUR 10 mil. și un EBITDA de EUR 2,2 mil. Estimăm că această achiziție va contribui cu aproximativ 50–60 mil. lei la veniturile consolidate ale grupului.

În urma acestor evoluții, ne revizuim în sus estimarea privind veniturile Aquila pentru întregul an, la 3.484 mil. lei, reprezentând o creștere de 18,5% față de anul precedent și cu 4,2% peste estimările anterioare, ca urmare a creșterii organice solide din T1 și a contribuției estimate din achiziția Kitax.

Rezultate la T1:

(mii lei, consolidat)	T1 2024	T1 2025	%
Cifra de afaceri	623.829	739.505	18,5%
COGS	-483.612	-564.035	16,6%
Rezultat Brut	140.217	175.470	25,1%
Cheltuieli cu salariile	-68.364	-89.208	30,5%
Alte cheltuieli operationale	-33.876	-41.279	21,9%
Pierderi de credit	-1.219	-757	-37,9%
EBITDA	36.757	44.226	20,3%
Amortizare și deprecieri	-13.085	-17.100	30,7%
Alte venituri	2.898	1.837	-36,6%
EBIT	26.571	28.962	9,0%
Castig din fond comercial negativ	0	0	-
Venituri financiare	1.978	393	-80,1%
Cheltuieli financiare	-1.616	-3.956	144,9%
Profit brut	26.933	25.399	-5,7%
Impozit pe profit	-7.300	-6.382	-12,6%
Profitul anului	19.633	19.017	-3,1%

sursa: AQ, calcule proprii

(mii lei, consolidat)	2024	2025 est	%
Cifra de afaceri	2.940.772	3.484.815	18,5%
COGS	-2.295.622	-2.753.004	19,9%
Rezultat Brut	645.150	731.811	13,4%
Cheltuieli cu salariile	-313.359	-350.962	12,0%
Alte cheltuieli operationale	-161.997	-188.180	16,2%
Pierderi de credit	-8.853	-5.896	-33,4%
EBITDA	160.942	186.773	16,1%
Amortizare și deprecieri	-60.619	-76.057	25,5%
Alte venituri	15.426	6.970	-54,8%
EBIT	115.749	117.686	1,7%
Castig din fond comercial negativ	5.087	-	-
Venituri financiare	7.637	6.970	-8,7%
Cheltuieli financiare	-12.521	-26.136	108,7%
Profit brut	115.952	98.520	-15,0%
Impozit pe profit	-25.821	-29.730	15,1%
Profitul anului	90.131	68.790	-23,7%

sursa: AQ, calcule proprii

(mii lei, consolidat)	T1 2024	T1 2025	%
Venituri operationale	622.808	738.403	18,6%
Distributie	584.751	697.457	19,3%
Logistică	21.220	26.048	22,8%
Transport	16.837	14.897	-11,5%
Venituri din chirii	1.021	1.101	7,8%
Alte venituri	2.898	1.837	-36,6%
TOTAL	626.727	741.341	18,3%

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 1,66 lei/acțiune (+17,8% upside).

Evaluarea DCF

Conform metodei DCF, estimăm valoarea companiei la 1,78 /acțiune, ceea ce presupune un potențial upside de 26,7%. Principalele ipoteze utilizate în model includ:

- Un cost mediu ponderat al capitalului (WACC) de 11,09%, calculat folosind un cost al capitalului propriu de 13,7% și un cost al datoriei de 6,3%;
- Primă de risc piață de 7,8%, reprezentând randamentul total istoric al indicelui BET peste rata fără risc, unde folosim randamentul la titlurile de stat pe 10 ani de 7,5%;
- 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	3.484.815	3.798.448	4.314.969	4.890.297	5.542.335
% var	13,6%	17,3%	18,5%	9,0%	13,6%	13,3%	13,3%
EBITDA	140.910	160.942	186.773	250.697	287.611	355.242	433.574
EBITDA M	5,6%	5,5%	5,4%	6,6%	6,7%	7,3%	7,8%
EBIT	106.658	115.749	117.686	177.660	207.995	270.246	337.674
EBIT M	4,3%	3,9%	3,4%	4,7%	4,8%	5,5%	6,1%
Rata impozit efectiva	-16,7%	-22,3%	-30,2%	-30,2%	-25,6%	-25,3%	-24,0%
EBIT*(1- Rata Impozit)	102.119	111.193	82.172	124.048	154.758	201.935	256.719
D&A	47.896	60.619	76.057	80.634	88.246	94.777	106.985
WCC	-42.737	-90.057	-34.848	-37.984	-34.520	-39.122	-33.254
CAPEX	-80.697	-101.732	-156.817	-151.938	-151.024	-146.709	-138.558
FCFF	26.581	-19.977	-33.436	14.759	57.461	110.881	191.891
factor actualizare			0,90	0,81	0,73	0,66	0,59
NPV FCFF			-30.099	11.960	41.915	72.809	113.428

PV FCFF	210.013
PV Valoare Terminala	2.230.804
Rată Creștere Terminala	5,0%
Valoarea firmei	2.440.817
Datorii Nete	299.370
Minoritati	439
Valoarea Capitalurilor Proprii	2.141.008
Numar actiuni	1.200.002
Pret/acțiune	1,784
Pret piata	1,408
Upside/Downside	26,72%

sursa: AQ, calcule proprii

Evaluarea prin Multiplii de Preț

Evaluăm compania la un preț-țintă de 1,37 /acțiune, ceea ce implică un potențial de scădere de 2,9% față de prețul actual de piață. În prezent, Aquila se tranzacționează la un multiplu P/E forward de 24,6x, semnificativ peste media grupului de comparabili, care se situează la 15,5x. Totuși, capitalizarea bursieră a Aquila reprezintă doar o treime din media grupului de referință. Din perspectiva indicatorului P/B ajustat în funcție de rentabilitatea capitalurilor proprii (ROE), evaluarea companiei este mai apropiată de cea a companiilor comparabile, tranzacționându-se la un multiplu de 2,9x după ajustări.

Multiplii de Pret	2025e	+/-
Pret Tinta @ P/E	0,89	-37,0%
Pret Tinta @ P/B	1,41	-0,1%
Pret Tinta @ P/S	1,81	28,4%
Target Price AVG		
	1,37	
Pret Piata AQ	1,41	
Upside/Downside	-2,9%	

sursa: AQ, calcule proprii

2025e	AQ	Industrie
PE	24,56	15,49
EV/EBITDA	10,01	7,98
PB	2,93	1,79
PB ROE adj.		2,93
ROE	23,0%	14,1%
PS	0,48	0,33
PS adj.		0,62
NPM	3,3%	1,7%

sursa: AQ, calcule proprii

Situații financiare și estimări

(mii lei, consolidat)	Raportat 2023	Raportat 2024	Estimat 2025ttm	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e	Estimat 2029e
Cifra de afaceri	2.506.344	2.940.772	3.056.367	3.484.815	3.798.448	4.314.969	4.890.297	5.542.335
COGS	-1.939.067	-2.295.622	-2.376.045	-2.753.004	-2.962.790	-3.365.676	-3.814.432	-4.323.022
Rezultat Brut	567.277	645.150	680.323	731.811	835.659	949.293	1.075.865	1.219.314
Cheltuieli cu salariile	-258.520	-313.359	-334.203	-350.962	-375.529	-398.061	-421.945	-447.261
Alte cheltuieli operationale	-142.279	-161.997	-169.400	-188.180	-205.116	-258.898	-293.418	-332.540
Pierderi de credit	-25.568	-8.853	-8.391	-5.896	-4.316	-4.723	-5.261	-5.938
EBITDA	140.910	160.942	168.330	186.773	250.697	287.611	355.242	433.574
Amortizare si depreciere	-47.896	-60.619	-64.634	-76.057	-80.634	-88.246	-94.777	-106.985
Alte venituri	13.643	15.426	14.445	6.970	7.597	8.630	9.781	11.085
EBIT	106.658	115.749	118.141	117.686	177.660	207.995	270.246	337.674
Castig din achizitii	0	5.087	5.087	0	0	0	0	0
Venituri financiare	17.463	7.637	6.053	6.970	7.597	8.630	9.781	11.085
Cheltuieli financiare	-7.826	-12.521	-14.862	-26.136	-26.589	-30.205	-34.232	-38.796
Profit brut	116.295	115.952	114.418	98.520	158.668	186.420	245.794	309.962
Impozit pe profit	-19.370	-25.821	-24.903	-29.730	-40.611	-47.122	-58.927	-71.808
Rezultat Net inainte de min	96.925	90.131	89.515	68.790	118.057	139.298	186.867	238.155
Minoritati	7	7	7	6	10	12	16	21
Rezultat Net	96.918	90.124	89.508	68.784	118.047	139.286	186.851	238.134

sursa: AQ, calcule proprii

(mii lei, consolidat)	Raportat 2023	Raportat 2024	Estimat 2025ttm	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e	Estimat 2029e
Imobilizări corporale	252.452	325.116	349.745	393.057	416.712	456.050	489.802	552.892
Imobilizări necorporale	5.844	50.351	94.321	49.344	48.357	47.390	46.442	45.513
Alte active imobilizate	23.354	27.338	26.565	52.859	58.042	61.893	68.935	77.814
Total active imobilizate	281.650	402.805	470.632	495.260	523.111	565.333	605.179	676.219
Stocuri	170.979	301.971	404.616	352.396	379.506	407.188	435.380	470.982
Creante	286.415	384.236	350.200	393.057	431.595	472.338	526.084	593.847
Alte active circulante	58.751	36.361	58.555	54.215	59.530	65.150	72.563	81.910
Numerar si echivalente de num	205.367	65.940	60.840	60.441	94.516	118.743	174.876	224.790
Total active circulante	721.512	788.508	874.211	860.109	965.147	1.063.419	1.208.903	1.371.528
Total Active	1.003.162	1.191.313	1.344.843	1.355.368	1.488.258	1.628.752	1.814.082	2.047.747
Rezultat reportat	141.361	141.657	160.680	182.789	230.002	285.709	360.439	455.681
Alte Capitaluri	390.737	395.210	394.939	398.787	402.775	406.803	410.871	414.980
Capitaluri Proprii	532.098	536.867	555.618	576.225	632.777	692.512	771.311	870.660
Interese Minoritare	437	445	439	527	524	574	639	722
Total Capitaluri Proprii	532.536	537.312	556.057	576.753	633.301	693.086	771.950	871.382
Datorii financiare pe termeni	148.817	185.897	194.188	233.585	256.487	280.700	312.640	352.910
Alte datorii pe termen lung	2.083	14.514	13.848	10.901	11.114	11.228	10.421	11.764
Datorii comerciale si alte dator	229.526	335.158	349.356	373.736	410.379	449.120	500.223	564.655
Datorii financiare pe termeni	42.811	60.309	166.022	109.006	119.694	130.993	145.898	164.691
Alte datorii pe termen scurt	47.389	58.123	65.371	51.389	57.282	63.625	72.949	82.346
Total Datorii	470.626	654.001	788.785	778.616	854.957	935.666	1.042.132	1.176.366

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 contrapartidă, 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 natură 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/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 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.