

12 Octombrie 2023

AQUILA (AQ RO)

Rezultate solide

- **Păstrăm recomandarea noastră de menținere la un preț țintă de 1,052 lei/acțiune, cu un potențial de apreciere de 12,2% față de prețul de închidere din data de 11 octombrie 2023**, totodată mai mare decât prețul țintă publicat în raportul de inițiere, de 0,72 lei/acțiune. Aquila are ca obiect principal de activitate distribuția bunurilor de larg consum, prestări servicii de logistică, cât și transport internațional și intern.
- Aquila a înregistrat în primul semestru din 2023 venituri în valoare de 1.122 milioane lei, în creștere cu 17% față de perioada similară a anului precedent. Toate cele trei segmente de afaceri au înregistrat creșteri, astfel: distribuție +17% vs. S1 2022, logistică +27% vs. S1 2022 și transport +1% vs. S1 2022. Pentru finalul anului 2023 estimăm venituri în valoare de 2.573 milioane lei, cu 16,4% peste nivelul anului 2022.
- La nivel operațional, compania a înregistrat o marjă EBIT de 4,1% în S1 2023, cu 0,5 pp peste nivelul S1 2022. Astfel, compania a raportat un rezultat operațional în valoare de 45,7 milioane lei, cu 33% mai mare față de S1 2022. Pentru anul 2023 estimăm un rezultat operațional în valoare de 133 milioane lei, cu 37,5% peste nivelul anului 2022.
- În ceea ce privește perspectivele pieței de bunuri de larg consum din România, conform datelor publicate de Euromonitor, pentru comerțul modern se previzionează că va crește cu o rată medie anuală de 4,9% (2022-2027). Pentru anul 2024 comerțul modern este de așteptat că va crește cu 7,8%. Pe de altă parte, perspectivele de creștere ale industriei HoReCa sunt mai ridicate. Este de așteptat că aceasta va crește cu o rată medie anuală de 9,5% (2022-2027), iar pentru 2024 se estimează o creștere de 13,9%.
- În strategia de dezvoltare, Aquila are în vedere extinderea prin fuziuni și achiziții, creșterea prezenței în canalele cu marje mai ridicate, concentrarea pe segmentul produselor congelate, creșterea mărcilor proprii de produse, dar și factorii ESG.
- Potențiale riscuri la recomandarea noastră sunt legate de vânzări mai scăzute ca urmare a unei posibile reduceri a volumului de vânzări pe piața de retail datorită creșterii prețurilor la alimente, dar și o creștere mai semnificativă a cheltuielilor, ceea ce ar putea avea un impact negativ asupra marjelor de profit ale companiei.

Indicatori cheie (mil. RON)	2021	S1 2022	2022	S1 2023	2023E	2024E
Cifra de afaceri	1.930	961	2.210	1.122	2.573	2.843
EBITDA	137	59	147	70	184	200
Marja EBITDA (%)	7,1%	6,2%	6,6%	6,2%	7,2%	7,0%
EBIT	86	34	97	46	133	147
Marja EBIT (%)	4,5%	3,6%	4,4%	4,1%	5,2%	5,2%

Sursa: BRK, Situații financiare ale companiei

Menținere

Preț țintă (Randament %):	1,052 lei (12,2%)
Preț curent:	0,938 lei
Capitalizare:	1.126 milioane lei
Lichiditate medie (RON/EUR)	0,22m/0,04m

Date despre acțiuni

Prețul minim/maxim (lei) în 52 săpt.	0,54 – 0,95
Dividend pe acțiune 2022 (lei)	0,067
Număr total acțiuni (milioane)	1.200

Acționari (%)

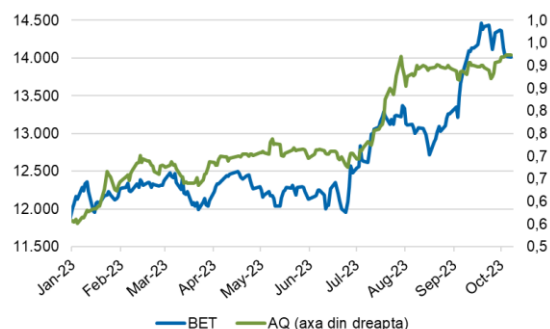
Dociu Alin-Adrian	33,3%
Vasile Constantin-Cătălin	33,3%
Alți acționari	33,3%

Performanța acțiunilor (%)

	YTD	1 săpt.	1 lună	6 luni	1 an
Variație	69,9	2,0	3,5	35,9	68,7
Relativ la BET	47,7	0,4	2,4	21,3	34,8

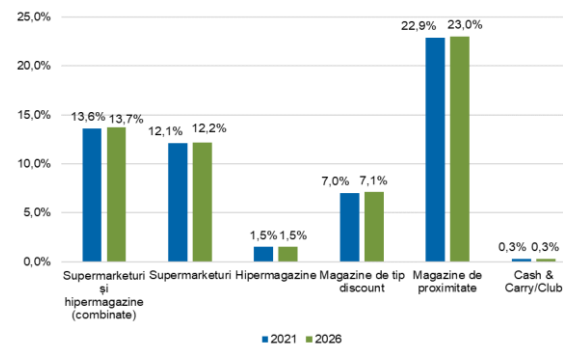
Sursa: BVB

Evoluția prețului acțiunii AQ – BET



Sursa: Bloomberg

Cota de piață a canalelor de vânzare de produse alimentare la nivel global, 2021 vs estimări 2026 (%)



Sursa: Statista

12 Octombrie 2023

Evaluarea companiei

Păstrăm recomandarea de menținere și estimăm un preț țintă de 1,052 lei/acțiune, calculat prin metoda fluxurilor de numerar actualizate. Potențialul de creștere este de 12,2%, față de prețul actual de 0,938 lei/acțiune.

Estimarea noastră are în vedere o rată anuală compusă de creștere a veniturilor de 9,1% pentru următorii 5 ani, fiind estimată pe baza perspectivelor de creștere ale pieței FMCG și HoReCa din România, dar și pe baza situațiilor financiare istorice ale companiei, iar la nivel operațional o marjă EBIT cuprinsă între 5,18% și 5,30%.

Rata de actualizare (WACC) utilizată pentru estimarea valorii prezente a fluxurilor de numerar viitoare ale Aquila este de 10,3%. Totodată, prețul acțiunii ar putea fi influențat de contextul macroeconomic și al evoluției pieței bursiere în perioada următoare.

Tabel 1: DCF

RON	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Rezultat operațional net	111.855.936	123.579.117	134.743.736	144.728.597	150.147.915
Plus: Deprecierea și amortizarea	50.956.184	52.761.259	54.731.602	56.837.302	59.057.341
Minus: CAPEX	(25.725.814)	(28.426.435)	(30.683.859)	(32.487.132)	(34.114.045)
Minus creșterea/Plus scăderea capitalului de lucru	(40.137.071)	(41.879.332)	(35.006.549)	(27.963.897)	(25.229.040)
FCFF	96.949.235	106.034.610	123.784.930	141.114.871	149.862.171
Rata de actualizare	10,3%				
Factor de actualizare	1,00	0,95	0,86	0,78	0,71
FCFF actualizat	96.949.235	100.941.340	106.790.359	110.326.515	106.179.820
Suma FCFF actualizate	521.187.269				
Valoarea terminală	1.159.165.349				
Valoarea companiei	1.680.352.618				
Plus: Numerar	7.885.071				
Minus: Datorii totale	425.322.743				
Minus: Interese minoritare	433.175				
Valoarea companiei	1.262.481.771				
Număr acțiuni	1.200.002.400				
Valoarea pe acțiune	1,052				
Prețul curent	0,938				
Potențial de creștere	12,2%				

Sursa: BRK

Tabel 2: Analiza de sensibilitate

		Rata de creștere reziduală				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
Rata de actualizare (WACC)	8,5%	1,27	1,34	1,41	1,50	1,61
	9,5%	1,09	1,14	1,20	1,26	1,33
	10,3%	0,97	1,01	1,05	1,10	1,15
	11,5%	0,84	0,87	0,90	0,93	0,97
	12,5%	0,75	0,77	0,79	0,82	0,84

Sursa: BRK

12 Octombrie 2023

Evaluare relativă

În ceea ce privește evaluarea relativă, am analizat multiplii de tranzacționare ai companiilor pe care le-am considerat comparabile cu Aquila, prezentate în funcție de capitalizarea acestora. Conform Bloomberg, companiile selectate se tranzacționează la un multiplu EV/EBITDA de 6,82x și la un multiplu P/E de 13,45x, calculați ca mediană a indicatorilor companiilor luate în considerare. EV/EBITDA pentru Aquila este de 7,15x, peste mediana companiilor selectate, iar multiplul P/E este de 12,93x, sub mediana companiilor. Datorită faptului că activitatea companiilor prezentate în tabelul de mai jos nu este pe deplin comparabilă cu operațiunile Aquila, această analiză poate fi considerată doar o completare a evaluării realizate prin metoda FCF.

Figura 3: Evaluare relativă

Nume companie	Simbol	Market Cap (milioane EUR)	EV/EBITDA	P/E
BUNZL PLC	BNZL LN	11.454	11,11	20,08
CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	LOG SM	3.128	3,43	12,52
MARR SPA	MARR IM	768	12,18	22,34
LOGWIN AG	TGHN GR	750	3,48	10,13
ATLANTIC GRUPA DD	ATGR CZ	714	10,48	28,90
C&C GROUP PLC	CCR LN	620	6,54	11,86
KITWAVE GROUP PLC	KITW LN	217	6,82	13,45
Mediana			6,82	13,45

Sursa: Bloomberg

Aspecte cheie în evaluarea companiei

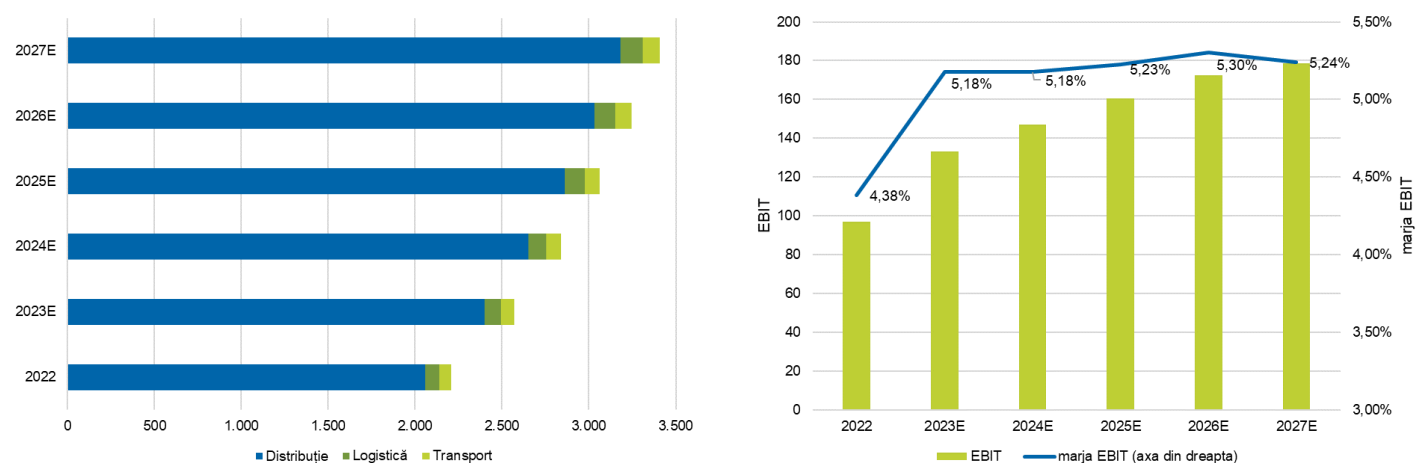
Estimarea veniturilor pe segmente

Veniturile companiei Aquila sunt compuse din veniturile generate din cele trei arii principale de activitate ale acesteia: activitatea de distribuție, activitatea de logistică și activitatea de transport internațional.

Din totalul cifrei de afaceri înregistrată de companie, veniturile din activitatea de distribuție au o pondere de peste 90%, iar activitatea de logistică și activitatea de transport au o pondere sub 10%. În figura următoare prezentăm evoluția estimată pentru veniturile companiei până în anul 2027.

- ◆ În perioada analizată previzionăm o creștere stabilă a veniturilor companiei, în concordanță cu tendințele de creștere ale pieței. Totodată, este important să se ia în considerare fluctuațiile determinate de factorii economici și de piață care pot influența aceste cifre în viitor.

Figura 4: Estimarea veniturilor pe segmente (mil. RON), EBIT (mil. RON) și marja EBIT (%)



Sursa: BRK

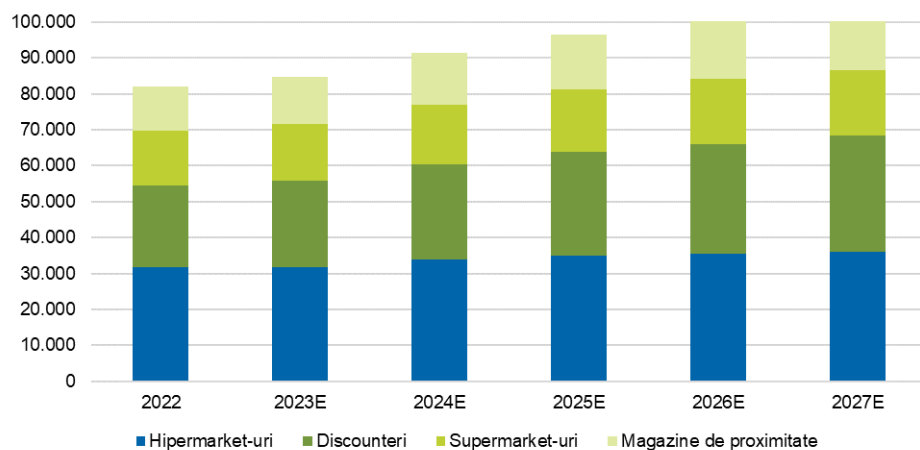
12 Octombrie 2023

Evoluția pieței

În graficul de mai jos este prezentată valoarea vânzărilor, istorică și estimată până în anul 2027, excluzând taxa pe vânzări, în cadrul hipermarketurilor, discounterilor, supermarketurilor și a magazinelor de proximitate din România, conform datelor publicate de Euromonitor.

Astfel, în anul 2024 cea mai mare creștere a vânzărilor este estimată în cazul magazinelor de tip discount, cu 10,6% comparativ cu anul 2023 și în cazul magazinelor de proximitate, o creștere cu 9,5% față de anul 2023. La nivelul celor patru tipuri de magazine de retail prezentate, se estimează o creștere cu 7,8% în 2024 comparativ cu anul 2023 (ajungând la o valoare totală de 91,3 miliarde RON). În continuare, hipermarketurile vor avea cea mai mare pondere în valoarea totală a vânzărilor, urmând ca până în 2027, valoarea vânzărilor în magazinele de tip discount să fie la un nivel apropiat cu cel al hipermarketurilor. În anul 2027 valoarea estimată a vânzărilor cu amănuntul în cadrul celor patru categorii de magazine este de 103,9 miliarde RON, înregistrând o creștere de 27% comparativ cu anul 2022.

Figura 5: Comerț modern (mil. RON)

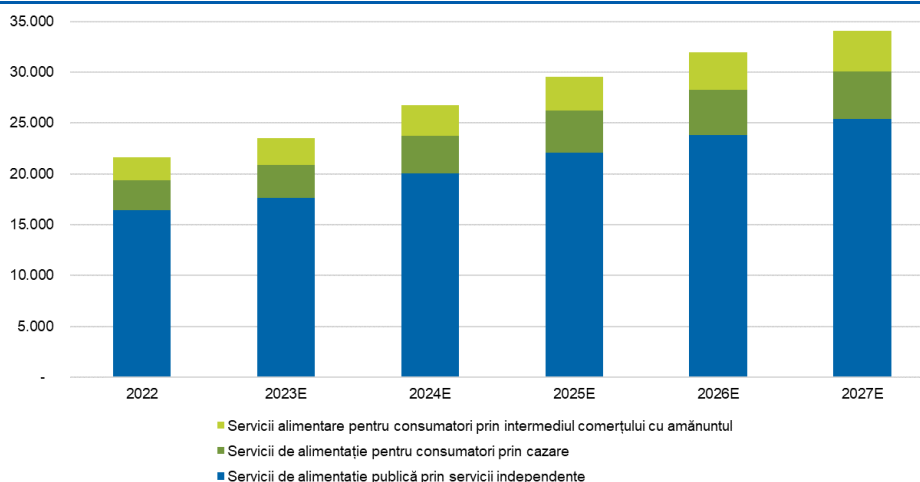


Sursa: Euromonitor

- ◆ Totalul vânzărilor pentru cele patru subcategorii de magazine de retail arată o creștere constantă în perioada analizată, ajungând la 103.904 milioane RON în 2027, cu o creștere de 27% față de 2022. Se observă o creștere semnificativă a vânzărilor în magazinele de tip discount și a celor de proximitate, această creștere constantă și puternică reflectă atractivitatea crescută a acestui format pentru consumatori.

În ceea ce privește perspectivele de creștere ale industriei HoReCa, este de așteptat ca aceasta va crește cu o rată medie anuală de 9,5% (2022-2027).

Figura 6: HoReCa (mil. RON)



Sursa: Euromonitor

- ◆ Pentru Industria HoReCa rata de creștere anuală a veniturilor este mai ridicată. În 2027 se estimează că va ajunge la valoarea de 34.106 milioane RON, cu 58% mai mult față de nivelul anului 2022.

Denegarea responsabilitatii 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 a achiziționa, 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 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 adevăratele, 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 prezența 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 prezența certifică următoarele:

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

Acest raport a fost întocmit de:

Analist

Mihaela Măgherusan

2. Nicio parte a compensației analistului/analizilor care au pregătit acest raport nu este sau va fi direct sau indirect legată de recomandările sau opiniile specifice exprimate în acest raport.

Rapoartele BRK Financial Group:

Companie	Simbol	Nota explicativa
AQUILA PART PROD COM	AQ	5, 7, 11

Note explicative

- BRK Financial Group SA detine o pozitie lunga sau scurta neta peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
- BRK Financial Group SA actioneaza ca formator de piata sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
- Emitentul este actionar semnificativ al BRK Financial Group SA (detine mai mult de 10% din capitalul social).
- Emitentul este actionar al BRK Financial Group SA (detine o participatie mai mare de 5% din capitalul sau social emis total).
- Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investitii financiare.
- În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricarei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
- În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investitii financiare prestate emitentului.
- Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administratie al acestui emitent.
- BRK Financial Group este actionar semnificativ al emitentului (detine cel puțin 10% din capitalul social).
- Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu detin actiuni în cazul emitentului.
- BRK Financial Group este market maker.