

25 August 2023

Sectorul IT | Dezvoltare software

AROBS Transilvania Software (AROBS)**Cumpărare****Extindere prin inovație și investiții strategice**

Preț țintă (Randament %): 1,250 lei (+22,53%)
 Preț de referință (23 aug 2023): 1,020 RON
 Capitalizare: 876,521 mil. RON

• **AROBS Transilvania Software este cea mai mare companie de tehnologie listată la Bursa de Valori București**, specializată în dezvoltarea de software în domenii diverse precum automotive, aerospațial, medical, IoT și FinTech. Compania adoptă un mod de lucru bazat pe proiecte, centrat în jurul produsului, prin care își consolidează capacitatea de a stabili și menține legături durabile cu clienții. Această abordare reduce, de asemenea, vulnerabilitatea companiei față de turbulențele apărute în piață.

• **AROBS a inițiat faza finală a transferului acțiunilor sale pe Piața Principală a Bursei de Valori București**. Finalizarea procesului de transfer este prevăzută pentru luna septembrie a acestui an. Astfel, grupul a publicat în data de 26 iulie 2023 rezultatele financiare istorice auditate, întocmite conform Standardelor Internaționale de Raportare Financiară (IFRS), pentru exercițiile financiare încheiate la 31 decembrie 2022, 2021 și 2020.

• **În 2023, AROBS și-a extins expertiza în sisteme embedded și software aerospațial** prin achiziționarea SYDERAL Polska și a consolidat prezența în automatizarea inteligentă în Europa, achiziționând grupul Future WorkForce Global, specializat în tehnologii precum Robotic Process Automation (RPA), Artificial Intelligence (AI) și Machine Learning (ML). Începând cu al doilea trimestru al anului 2023, raportările financiare ale grupului vor reflecta rezultatele integrării Future WorkForce Global și a unei părți din Centrul de Soft GPS.

• **Anul acesta, grupul se concentrează pe consolidarea și extinderea prezenței sale în domeniul serviciilor software, într-o combinație dinamică de dezvoltare organică și anorganică**. Acesta are în vedere o integrare mai agresivă a activităților subsidiarelor în perioada următoare, pentru a asigura sinergii eficiente între diferitele entități ale grupului. În ceea ce privește achizițiile, AROBS planuiește să realizeze o achiziție pe trimestru, având ca direcție principală segmentul serviciilor software.

• **Inițiem acoperire cu o recomandare de cumpărare și un preț țintă de 1,250 RON/acțiune**, determinat prin metoda fluxurilor de numerar actualizate, potențialul de apreciere fiind de 22,53%. Estimările au la bază rezultatele financiare auditate, întocmite conform standardelor IFRS, publicate de companie în data de 26 iulie 2023. Multiplul P/E al companiei este de 18,9x pentru anul 2022, pe baza prețului de închidere din 23 august 2023.

• **Având în vedere că perspectivele pentru următorii ani indică un potențial de creștere continuă pentru AROBS, estimăm venituri de 438,3 milioane lei pentru 2023** și o rată medie de creștere a cifrei de afaceri de 24%, care reflectă o creștere constantă a cererii pentru produsele și serviciile companiei. Pentru anul 2023 ne așteptăm la o creștere a profitului operațional până la 70,5 milioane RON și la o diminuare în continuare a marjei, până la aproximativ 16,1%. Totuși, estimăm că aceasta va reveni la niveluri de peste 19% începând cu 2024.

• **Potențiale riscuri la recomandarea noastră** sunt date de concurența în creștere pe piața globală de servicii software, schimbările rapide în tehnologie și posibilele obstacole legislative sau reglementări în piețele internaționale targetate.

Date despre acțiuni

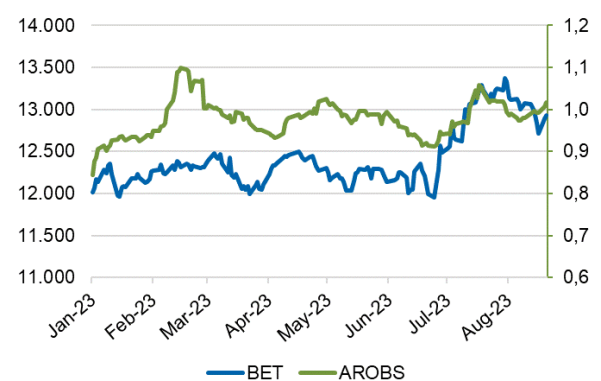
Preț minim/maxim (RON/acțiune) în 52 săpt. 0,790 – 1,134
 Dividend pe acțiune -
 Număr total acțiuni (milioane) 871,29

Structura acționariatului (14.07.2023)

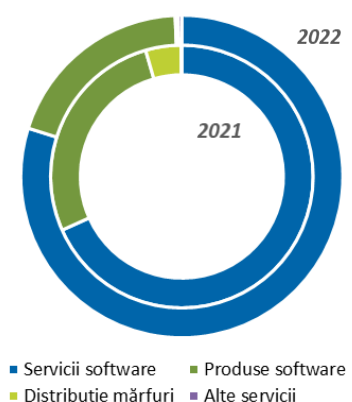
Oprean Voicu 66,198%
 Alți acționari 33,802%

Performanța acțiunilor (%)

	1 săpt.	1 lună	6 luni	YTD	12 luni
Variație	3,83	1,38	-3,56	26,69	16,12
Relativ la BET	1,44	1,22	-10,18	14,03	9,35

AROBS – evoluția prețului acțiunii

Sursa: BVB

Ponderea fiecărui segment de business în totalul cifrei de afaceri 2021/2022

Sursa: Situațiile financiare ale companiei, prelucrări BRK

Ioana Maier
analiza@brk.ro

Evaluarea companiei

Inițiem acoperire cu o recomandare de cumpărare și un preț țintă de 1,250 RON/acțiune, determinat prin metoda fluxurilor de numerar actualizate, potențialul de apreciere a prețului unei acțiuni fiind de 22,53%. Estimările au la bază rezultatele financiare auditate, întocmite conform Standardelor Internaționale de Raportare Financiară (IFRS) pentru exercițiile financiare încheiate la 31 decembrie 2022, 2021 și 2020, care au fost publicate de companie în data de 26 iulie 2023. Rata de actualizare (WACC) folosită pentru estimarea valorii prezente a fluxurilor de numerar viitoare ale AROBS este de 12,05%, iar rata de creștere reziduală este estimată la 2,5%.

Multiplul P/E al companiei este 18,8x pe baza profitului din anul 2022, raportat la prețul de închidere din 23 august. Pe baza evaluării DCF, estimăm că multiplul P/E va rămâne la un nivel de 18,4x în anul 2023.

Figura 1: DCF

RON	Estimare 2023	Estimare 2024	Estimare 2025	Estimare 2026	Estimare 2027
Profit operațional net	59.182.001	85.545.118	102.875.293	121.598.255	141.324.512
Plus: Amortizare și deprecieri	19.568.850	25.460.908	31.613.230	37.635.419	43.722.675
Minus: CAPEX	(53.715.304)	(64.125.854)	(58.920.579)	(61.523.216)	(60.221.898)
Minus: (creșterea)/scăderea capitalului de lucru	(12.818.701)	(7.153.330)	(6.902.459)	(7.431.877)	(7.833.761)
FCFF	12.216.846	39.726.842	68.665.486	90.278.582	116.991.528
Marja FCFF (%)	2,8%	7,4%	10,8%	12,1%	13,6%
Rata de actualizare	12,05%				
Factor de actualizare	1,0000	0,9447	0,8431	0,7524	0,6715
FCFF actualizat	12.216.846	37.529.887	57.891.944	67.928.306	78.560.981
Suma FCFF actualizate	254.127.964				
Creștere reziduală	2,5%				
Valoare terminală	900.497.428				
Valoarea prezentă a capitalului operațional	1.154.625.393				
Plus: Numerar și echivalente la 31.12.2022	101.373.631				
Minus: Datorii totale la 31.12.2022	167.071.903				
Valoarea companiei	1.088.927.121				
Număr de acțiuni	871.293.609				
Valoarea capitalului propriu pe acțiune (Lei)	1,250				
Prețul curent al unei acțiuni (Lei)	1,020				
Potențial de apreciere (%)	22,53%				

Sursa: BRK, Situațiile financiare ale companiei, BVB

Figura 2: Calculul valorii terminale și analiza de sensibilitate – preț țintă (RON/acțiune)

Profit operațional net	141.324.512				
x (1+ Rata de creștere reziduală)	1,0250				
Valoarea terminală a profitului operațional net	144.857.624				
Plus: Amortizare și deprecieri normalizată	44.815.742				
Minus: Investiții în active fixe normalizate	(63.232.993)				
Minus: Capital de lucru normalizat	1.631.421				
Valoarea terminală a fluxurilor de numerar	128.071.795				
/ Rata de capitalizare	10,4707				
x Factor de actualizare	0,6715				
Valoare terminală	900.497.428				

			Rata de creștere reziduală				
			1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
Rata de actualizare (WACC)	10,0%	1,207	1,266	1,331	1,403	1,484	
	11,0%	1,170	1,227	1,290	1,360	1,439	
	12,1%	1,134	1,189	1,250	1,318	1,393	
	13,0%	1,102	1,155	1,214	1,280	1,354	
	14,0%	1,069	1,121	1,179	1,242	1,314	

Sursa: BRK, Situațiile financiare ale companiei, BVB

Evaluare relativă

În tabelul de mai jos sunt prezentate câteva companii listate la bursă care activează pe piața serviciilor IT în Europa de Est și care sunt comparabile cu AROBS din punct de vedere al activității desfășurate și al localizării geografice. Evaluarea relativă se bazează pe principalii indicatori financiari, inclusiv capitalizarea bursieră, raportul preț/profit (P/E), valoarea companiei față de EBITDA (EV/EBITDA), marja EBITDA și raportul dintre preț și valoarea contabilă netă (P/BV).

Valoarea grupului AROBS este estimată la 1.089 milioane RON prin metoda fluxurilor de numerar actualizate, la un multiplu P/E estimat de 18,3x și un multiplu EV/EBITDA de 12,8x, raportate la prețul țintă, pe baza datelor financiare aferente anului 2022.

AROBS, cu o capitalizare de aproximativ 177,4 milioane EUR la data de 22 august 2023, se află puțin peste mediana companiilor comparabile, de 123,1 milioane EUR. Multiplul P/E al AROBS este de 18,9x, fiind foarte apropiat de multiplul P/E median la care se tranzacționează companiile comparabile, de 18,3x.

Multiplul EV/EBITDA al AROBS este de 13,6x, ușor peste mediana de 11,5x, iar marja EBITDA pentru anul 2022 se situează la nivelul de 23,4%, apropiat de mediana companiilor comparabile, de 26,2%. În ceea ce privește multiplul P/BV de 3,86 al AROBS, acesta este în linie cu mediana celorlalte companii. La finalul primului trimestru din anul 2023, marja rezultatului operațional al companiei a fost de 17,7%.

Figura 3: Evaluare relativă

Companie	Simbol	Capitalizare (EUR)	EV/EBITDA	P/E	P/B	Marja EBITDA (%)
4IG	4IG HB	631.084.736	13,72	-	1,48	31,49
DIGITAL VALUE SPA	DGV IM	615.122.816	8,10	18,18	3,93	-
ASSECO SOUTH EASTERN EUROPE	ASE PW	552.290.944	7,78	14,57	2,47	20,08
PENTA TEKNOLOJI URUNLERI DAG	PENTA TI	314.182.112	15,17	94,89	6,71	4,87
NOVABASE SGPS SA	NBA PL	123.088.232	7,64	18,44	2,62	-
ATP TICARI BILGISAYAR AGI VE	ATATP TI	112.211.192	30,08	28,41	7,94	20,90
PROFILE SYSTEMS & SOFTWARE S	PROF GA	105.482.184	15,73	32,22	3,79	31,55
ARD GRUP BILISIM TEKNOLOJILE	ARDYZ TI	90.983.464	8,37	8,72	4,23	51,32
PERFORMANCE TECHNOLOGIES IT	PERF GA	62.193.580	11,54	17,16	3,28	-
Mediana		123.088.232	11,54	18,31	3,79	26,20
AROBS TRANSILVANIA SOFTWARE	AROBS RO	177.487.072	13,62	18,88	3,87	23,37

Sursa: Bloomberg

Despre AROBS

AROBS Transilvania Software este cea mai mare companie de tehnologie listată la Bursa de Valori București, specializată în dezvoltarea software în domenii diverse precum automotive, aerospațial, medical, IoT și FinTech. Acțiunile AROBS au fost admise la tranzacționare pe segmentul SMT-AeRO al Bursei de Valori București în data de 06.12.2021 și beneficiază de servicii de market-making din partea BRK Financial Group. Compania a dezvoltat produse proprii, precum TrackGPS și Optimall. AROBS operează în 14 țări, având sediul central în Cluj-Napoca și multiple birouri în România, precum și internațional. Prin diverse achiziții, inclusiv Berg Computers, Enea Services România și Nordlogic, AROBS și-a extins prezența în orașe precum Timișoara, Oradea, București, Iași, Craiova și locații internaționale ca Florida, Seattle, Chișinău, Gdansk, Londra și Munchen.

Grupul adoptă un mod de lucru bazat pe proiecte, centrat în jurul produsului, prin care își consolidează capacitatea de a stabili și menține legături durabile cu clienții. Această abordare reduce, de asemenea, vulnerabilitatea companiei față de turbulențele apărute în piață.



25 August 2023

Sectorul IT | Dezvoltare software

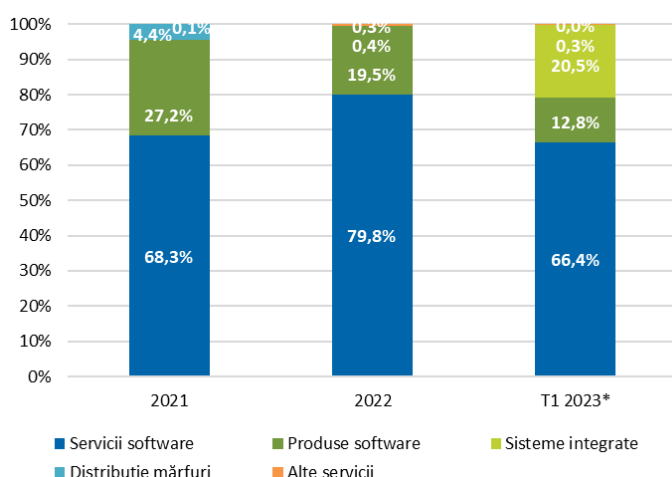
AROBS Transilvania Software a inițiat faza finală a transferului acțiunilor sale pe Piața Principală a Bursei de Valori București, deja aprobat la Adunarea Generală Extraordinară a Acționarilor din 19.04.2023. Finalizarea procesului de transfer este prevăzut pentru luna septembrie a acestui an. Astfel, rezultatele financiare istorice auditate, întocmite conform Standardelor Internaționale de Raportare Financiară (IFRS), pentru exercițiile financiare încheiate la 31 decembrie 2022, 2021 și 2020 au fost publicate la finalul lunii iulie 2023. Odată cu transferul acțiunilor pe piața principală, compania va trebui să raporteze în continuare situațiile financiare în conformitate cu standardele IFRS. Din acest motiv, evaluarea noastră are la bază situațiile financiare istorice întocmite conform standardelor IFRS, pentru comparabilitate. Rezultatele financiare aferente primului trimestru din 2023 publicate de AROBS nu au fost întocmite în conformitate cu standardele IFRS și nu sunt auditate. Totuși, ele oferă o imagine asupra performanței recente a grupului.

De asemenea, începând cu data de 31 august 2023, acțiunile companiei vor fi incluse în indicii MSCI Frontier Markets Small Cap și în indicii MSCI Romania Small Cap, conform deciziei comunicate în anunțul publicat de Morgan Stanley Capital International ("MSCI") la data de 10 august 2023.

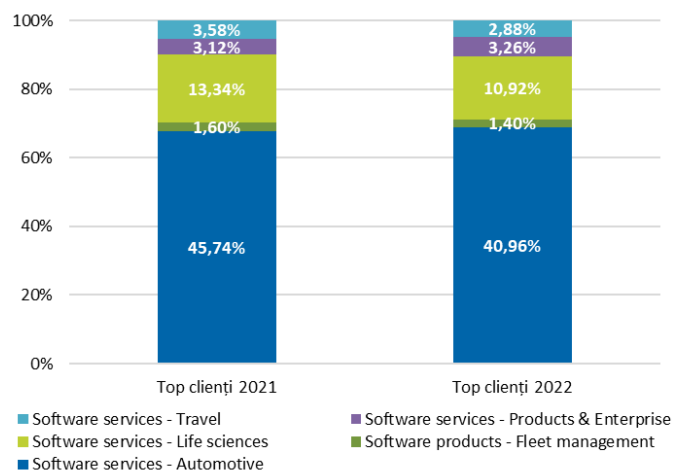
În ceea ce privește politica de dividend, AROBS a ales să nu distribuie dividende momentan, având în vedere că obiectivul central al conducerii este expansiunea grupului. Astfel, profiturile sunt direcționate către reinvestiții, pentru a susține o evoluție accelerată a afacerii și pentru a preveni potențiale dificultăți, precum cele de lichiditate.

◆ AROBS se specializează în dezvoltare software pentru domenii diverse. Compania, prezentă în 14 țări, prioritizează expansiunea și reinvestește profiturile.

Figura 4: Structura veniturilor pe linii de business



Concentrarea principalilor clienți pe divizii de specializare



Sursa: AROBS Transilvania Software

* Situații financiare, non-IFRS

În structura veniturilor predomină segmentul de Servicii software, care contribuie cu 66,4% la totalul cifrei de afaceri. Segmentul Produse software are o contribuție de 12,8% la cifra de afaceri. În T1 2023, observăm o creștere de 85% față de T1 2022 a veniturilor din Servicii software, în timp ce veniturile aferente produselor software au marcat o creștere de 26%.

De remarcat este aportul semnificativ al segmentului nou, Sisteme integrate, ce constituie 20,5% din totalul veniturilor la T1. Specializarea Sisteme Integrate, din cadrul AROBS Systems, este responsabilă cu serviciile și produsele software pentru sectorul public și a adus o creștere de 27 de milioane de lei la cifra de afaceri pentru T1 2023.

Segmentul de Distribuție mărfuri este absent din portofoliul companiei, acesta fiind transferat la începutul anului 2022 către o entitate externă.

În cadrul grupului, structura operațională se distinge prin segmentarea competențelor specifice într-o varietate de divizii specializate. Segmentul de Servicii Software se impune ca un pilon esențial al activității, contribuind substanțial la creșterea veniturilor. Acesta este axat pe furnizarea de soluții software personalizate. Divizia Automotive se remarcă ca fiind cea mai amplă în cadrul serviciilor software și este axată pe dezvoltarea de soluții software și inginerie pentru industria auto, cristalizându-și competențele printr-o serie de colaborări semnificative cu lideri mondiali din domeniu.

◆ Segmentul Servicii Software contribuie cu 66,4% la veniturile AROBS, urmate de Produse software (12,8%). T1 2023 evidențiază creșteri semnificative pentru ambele segmente și introducerea liniei Sisteme Integrate (20,5%).



Divizia Travel Technology stabilește parteneriate solide pentru furnizarea de soluții avansate în industria turismului, iar diviziile Life Sciences și IoT contribuie cu soluții inovatoare în domeniul medical și Internet of Things. De asemenea, divizia Enterprise Solutions se concentrează pe dezvoltarea aplicațiilor bazate pe cloud, soluții Big Data și aplicații reactive pentru clienții din Europa și Statele Unite ale Americii, iar divizia Fintech modelează soluții financiare inovatoare, consolidând parteneriate cu instituții financiare de calibrul. În completarea acestor eforturi, filiala CoSo by AROBS are un rol distinct, specializându-se în automatizarea proceselor și tehnologii avansate, aducând o contribuție semnificativă la diversitatea și dinamica portofoliului de servicii oferite de companie. Alături de serviciile software, compania oferă și soluții pentru managementul flotelor, optimizarea afacerilor, managementul resurselor umane și cercetare inovatoare.

◆ Industria Automotive reprezintă specializarea principală din cadrul segmentului de Servicii Software.

Structura grupului

În 2022, AROBS a efectuat mai multe achiziții semnificative: a preluat integral ENEA Software Services România, devenită ulterior AROBS Development & Engineering, pentru 17,6 milioane de euro; a integrat grupul Nordlogic și și-a consolidat poziția în sectorul managementului de flotă prin preluarea Centrul de Soft GPS. În 2023, AROBS și-a extins expertiza în sisteme embedded și software aerospațial prin achiziționarea SYDERAL Polska și a consolidat prezența în automatizarea inteligentă în Europa, achiziționând grupul Future WorkForce Global, specializat în tehnologii precum Robotic Process Automation (RPA), Artificial Intelligence (AI) și Machine Learning (ML). Începând cu al doilea trimestru al anului 2023, raportările financiare ale grupului vor reflecta rezultatele integrării Future WorkForce Global și a unei părți din Centrul de Soft GPS.

Figura 5: Structura grupului AROBS la finalul T1 2023

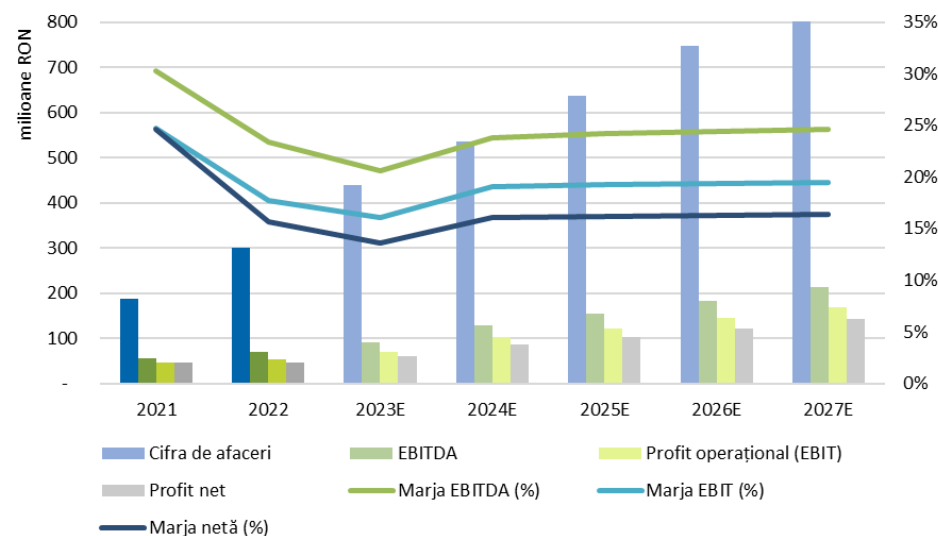
Nr.	Companie	Procent de control (AROBS)
1	AROBS DEVELOPMENT & ENGINEERING SRL (ENEA)	100%
2	AROBS ETOLL SOLUTIONS SRL	100%
3	AROBS SOFTWARE SOLUTIONS GMBH	60%
4	AROBS SOFTWARE SRL	100%
5	AROBS SYSTEMS SRL	100%
6	AROBS TRACKGPS SRL	100%
7	ATS ENGINEERING LLC	100%
8	BERG COMPUTERS SRL	100%
9	CABRIO INVEST B.V.	90%
10	CENTRUL DE SOFT GPS SRL	100%
11	COSO BY AROBS B.V. NL	90%
12	COSO BY AROBS B.V. BE	90%
13	COSO TEAM UK LTD	90%
14	NORDLOGIC SOFTWARE SRL	100%
15	NORDLOGIC USA, INC	100%
16	PT AROBS SOLUTIONS INDONESIA	70%
17	SAS FLEET TRACKING SRL (SAS GRUP)	100%
18	SILVER BULLET SRL	100%
19	SOFTMANAGER SRL	70%
20	SYDERAL POLSKA	94%
21	UCMS GROUP ROMANIA SRL	97,67%

Sursa: AROBS Transilvania Software

◆ Achiziția Future WorkForce Global consolidează poziția companiei în industria de automatizare inteligentă din Vestul Europei.

Estimări financiare

Figura 6: Evoluția cifrei de afaceri și a indicatorilor de profitabilitate (mil. RON)

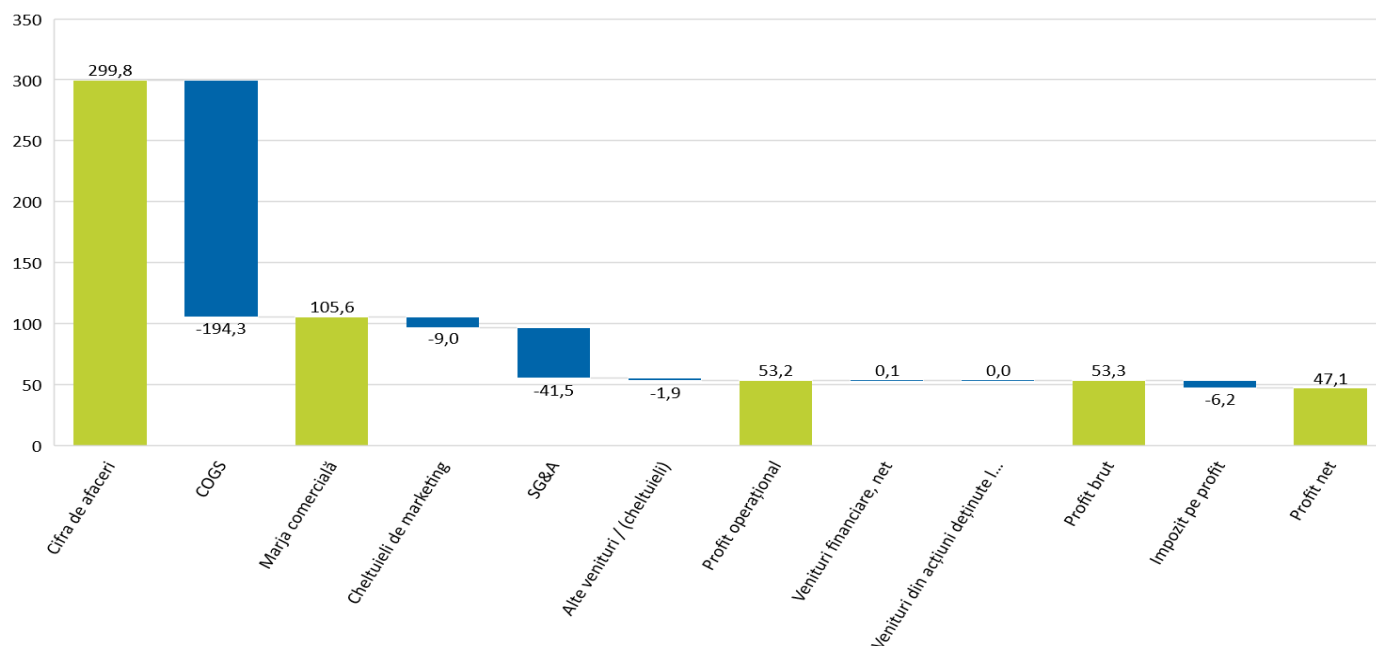


◆ Ne așteptăm la o creștere continuă a cifrei de afaceri, deși marja comercială s-ar putea să se diminueze în acest an.

Sursa: Situațiile financiare ale companiei, prelucrări BRK

AROBS Transilvania Software a înregistrat o creștere semnificativă a cifrei de afaceri în anul 2022, aceasta atingând 299,8 milioane de lei, o creștere de 60,7% față de 2021, conform situațiilor financiare IFRS. Având în vedere că perspectivele pieței pentru următorii ani indică un potențial de creștere continuă pentru AROBS, estimăm venituri de 438,3 milioane lei pentru 2023 și o rată medie de creștere a cifrei de afaceri de 24%, care reflectă o creștere constantă a cererii pentru produsele și serviciile companiei. Anticipăm că marja comercială, care a fost de 39,2% din valoarea veniturilor în 2021 și a scăzut ușor la 35,2% în 2022, va continua să scadă în 2023, până la 32,9%. Acest lucru îl atribuim creșterii costurilor operaționale odată cu expansiunea grupului. Cu toate acestea, considerăm că marja va rămâne relativ stabilă și competitivă pe termen lung, situându-se la un nivel mediu de 34,7% în anii următori.

Figura 7: Profitul net al anului 2022 (mil. RON)



Sursa: Situațiile financiare ale companiei, prelucrări BRK

25 August 2023

Sectorul IT | Dezvoltare software

În ceea ce privește cheltuielile de vânzări și marketing, acestea au înregistrat o creștere moderată în 2022 și estimăm că se vor ridica la nivelul de 13,1 milioane lei în 2023. Cheltuielile generale și administrative au înregistrat o creștere notabilă de 123% în 2022 față de 2021, pe fondul majorării costurilor salariale și a programelor ESOP desfășurate, cu scopul menținerii competitivității în piață. Creșterea a fost influențată și de serviciile contractate de la terți, în linie cu expansiunea afacerii și cu dezvoltarea produselor interne. Pentru 2023, estimăm că cheltuielile generale și administrative vor atinge 60,6 milioane lei.

Profitul operațional (EBIT) al AROBS a înregistrat o creștere semnificativă în ultimii ani. În 2021, EBIT se situa la 46,19 milioane RON, cu o marjă de 24,8%. În timp ce profitul operațional a crescut în anul 2022 până la 53,18 milioane RON, marja s-a diminuat, până la nivelul de 17,7%. Pentru anul 2023 ne așteptăm la o creștere a profitului operațional, estimat să atingă 70,5 milioane RON, dar la o diminuare în continuare a marjei, până la aproximativ 16,1%. Totuși, estimăm că aceasta va reveni la niveluri de peste 19% începând cu anul 2024, evidențiind capacitatea robustă a companiei de a genera profit din activitățile operaționale, în ciuda provocărilor potențiale și a investițiilor strategice realizate.

Marja EBITDA a scăzut de la 30,3% în 2021 la 23,4% în 2022 și anticipăm o continuare a tendinței descrescătoare în 2023, până la nivelul de 20,6% și o revenire a marjelor în anii următori. În ceea ce privește profitul net al companiei, acesta a crescut în 2022 și estimăm că va fi în continuă creștere în următorii ani, până la 59,4 milioane lei în 2023, marja netă rămânând competitivă pe parcursul perioadei analizate, cu 13,6% în 2023 și peste 16% în anii ce urmează.

◆ Estimăm o revenire a marjelor de profitabilitate începând cu anul 2024, după diminuarea prevăzută pentru acest an.

Figura 8: Situația contului de profit și pierdere

	Actual 2021	Actual 2022	Estimare 2023	Estimare 2024	Estimare 2025	Estimare 2026	Estimare 2027
RON							
Cifra de afaceri	186.582.712	299.815.687	438.289.110	534.382.115	636.607.480	746.464.425	862.281.931
Creștere (%)		60,7%	46,2%	21,9%	19,1%	17,3%	15,5%
COGS	113.404.187	194.265.066	294.065.790	350.206.851	416.060.695	486.708.472	561.201.125
Marja comercială	73.178.525	105.550.621	144.223.320	184.175.264	220.546.785	259.755.952	301.080.806
Marja comercială (%)	39,2%	35,2%	32,9%	34,5%	34,6%	34,8%	34,9%
Cheltuieli de vânzări și marketing	7.476.766	8.977.073	13.123.240	18.707.141	22.285.749	26.131.517	30.185.946
Cheltuieli generale și de administrație	18.606.607	41.452.591	60.597.961	63.587.023	75.750.990	88.823.052	102.604.371
Alte venituri / (cheltuieli) din exploatare, net	906.518	1.938.655	-	-	-	-	-
EBITDA	56.547.225	70.065.387	90.070.969	127.342.008	154.123.275	182.436.803	212.013.164
Marja EBITDA (%)	30,3%	23,4%	20,6%	23,8%	24,2%	24,4%	24,6%
Profit operațional (EBIT)	46.188.634	53.182.302	70.502.119	101.881.100	122.510.045	144.801.383	168.290.489
Marja EBIT (%)	24,8%	17,7%	16,1%	19,1%	19,2%	19,4%	19,5%
Other Income(Expense)							
Venituri / (cheltuieli) financiare, net	2.790.020	82.159	248.619	218.787	207.152	218.166	246.868
Venituri din acțiuni deținute la entități afiliate	2.907.323	-	-	-	-	-	-
Profit brut (EBT)	51.885.977	53.264.461	70.750.738	102.099.886	122.717.197	145.019.549	168.537.356
Impozit pe profit	5.965.587	6.195.378	11.320.118	16.335.982	19.634.752	23.203.128	26.965.977
Profit net	45.920.390	47.069.083	59.430.620	85.763.904	103.082.446	121.816.421	141.571.379
Marja netă (%)	24,6%	15,7%	13,6%	16,0%	16,2%	16,3%	16,4%

Sursa: Situațiile financiare ale companiei, prelucrări BRK

25 August 2023

Sectorul IT | Dezvoltare software

Figura 9: Evoluția estimată a veniturilor pe segmente de business (%)

Rată anuală de creștere (%)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Servicii software	86,8%	43,5%	22,2%	19,3%	17,4%	15,7%	14,1%
Produse software	20,1%	9,4%	25,3%	21,7%	19,3%	17,0%	16,0%
Sisteme integrate	0,0%	0,0%	11,8%	10,7%	9,4%	8,9%	9,2%
Alte servicii	-74,9%	10,1%	10,4%	8,8%	7,6%	7,2%	6,4%
Cifra de afaceri	60,7%	46,2%	21,9%	19,1%	17,3%	15,5%	14,1%

Sursa: Situațiile financiare ale companiei, prelucrări BRK

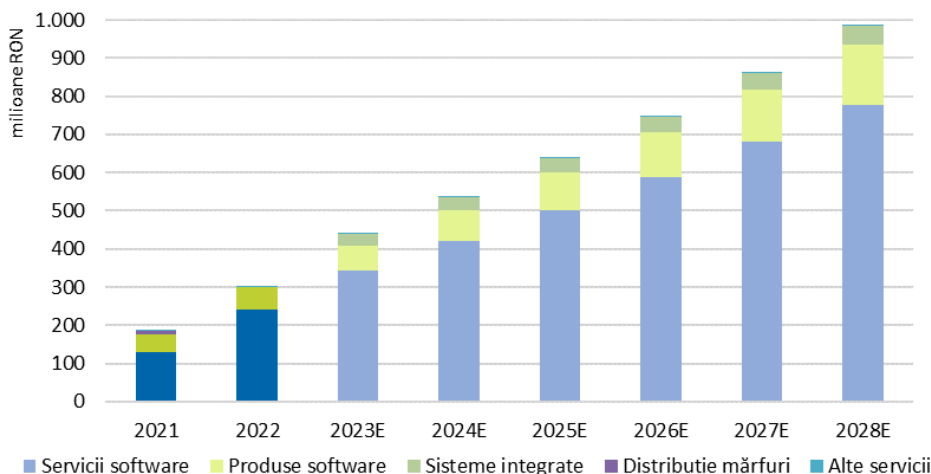
Dintre liniile de business ale grupului, segmentul de servicii software a demonstrat cea mai robustă creștere în 2022, cu o rată de creștere de 86,81%. Proiecțiile pentru anii viitori indică o temperare, cu rate de creștere estimate la 43,48% în 2023, scăzând treptat până la 15,68% în 2027. Cu toate acestea, tendința rămâne în continuare de expansiune în acest segment.

Veniturile din produse software au crescut cu 20,1% în 2022 față de anul precedent și estimăm o încetinire a ritmului de creștere până la 9,40% în 2023, dar o revitalizare la 25,3% în 2024, în urma integrării noilor achiziții și pe măsură ce vor fi valorificate sinergiile dintre societățile din cadrul grupului AROBS, rata medie de creștere estimată pe parcursul perioadei 2023-2027 fiind de 18,5% pentru segmentul produselor software.

În ceea ce privește sistemele integrate, ne așteptăm la o creștere medie anuală de aproximativ 10,2% până în anul 2027.

◆ Segmentul de Servicii Software a avut cea mai rapidă creștere în anii precedenți, dar credem că în anii următori, produsele software vor înregistra o creștere mai accelerată.

Figura 10: Evoluția estimată a veniturilor pe segmente de business (mil. RON)



Sursa: Situațiile financiare ale companiei, prelucrări BRK

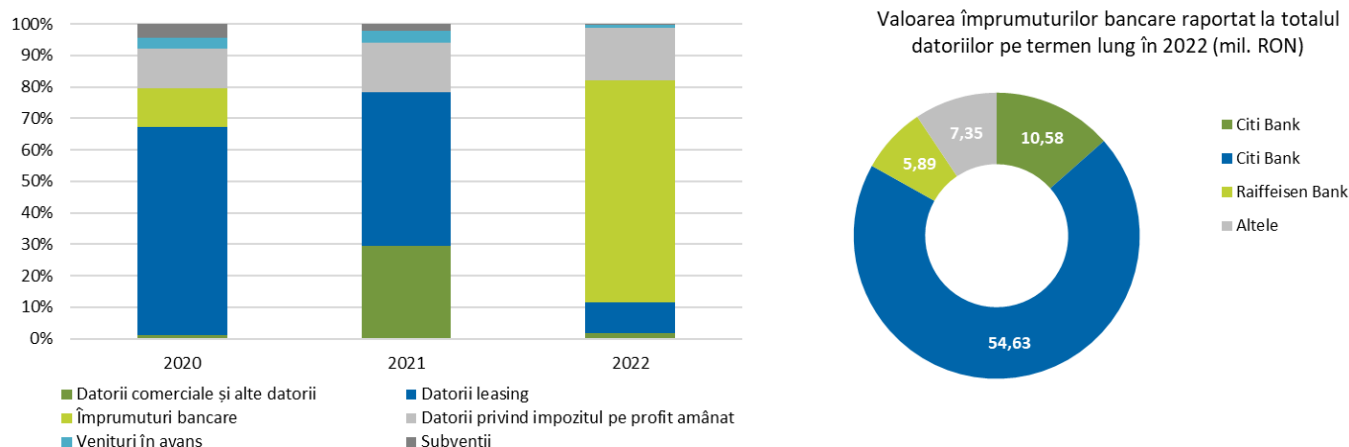
Figura 11: Evoluția veniturilor și a costului vânzărilor (COGS), pe segmente de business (RON)

Venituri	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Servicii software	128.537.523	240.119.356	344.513.818	420.889.699	502.125.579	589.637.362	682.088.648
Produse software	48.873.571	58.696.014	64.214.614	80.447.013	97.905.608	116.817.576	136.628.311
Sisteme integrate	-	-	29.323.751	32.783.954	36.291.837	39.703.270	43.236.861
Distribuție mărfuri	8.314.533	785.125	-	-	-	-	-
Alte servicii	857.085	215.192	236.926	261.448	284.456	306.217	328.111
Cifra de afaceri	186.582.712	299.815.688	438.289.110	534.382.115	636.607.480	746.464.425	862.281.931

Costul vânzărilor – COGS	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Costul vânzărilor din servicii software	84.713.052	164.640.983	236.220.414	282.988.598	337.608.199	396.447.455	458.607.826
Costul vânzărilor din produse software	21.375.803	27.971.085	30.600.927	36.760.699	44.738.498	53.380.425	62.433.047
Sisteme integrate	-	-	27.124.470	30.325.157	33.569.949	36.725.524	39.994.096
Costul distribuției de mărfuri	7.269.994	1.446.435	-	-	-	-	-
Costul vânzării altor servicii	45.338	206.563	119.979	132.397	144.048	155.068	166.155
Total COGS	113.404.187	194.265.066	294.065.790	350.206.851	416.060.695	486.708.472	561.201.125

Sursa: Situațiile financiare ale companiei, prelucrări BRK

Figura 12: Situația datoriilor pe termen lung și valoarea împrumuturilor bancare în anul 2022



Sursa: AROBS Transilvania Software

La 31 decembrie 2022, AROBS avea două împrumuturi bancare la termen contractate de la Citi Bank: unul de 10.575.067,50 lei cu scadența la 27 februarie 2026 și altul, în sumă de 54.627.541,78 lei, cu scadența la 31 mai 2027. În plus, UCMS Group Romania, din grupul AROBS, figura cu un împrumut de 5.886.441,30 lei de la Raiffeisen Bank, cu scadența la 30 septembrie 2030, destinat finanțării unui proiect de investiții pentru construcția unui imobil de birouri în Cluj Napoca. Suma acestor împrumuturi reprezintă aproximativ 90% din totalul datoriilor pe termen lung ale grupului. De asemenea, grupul intenționează să desfășoare o majorare de capital în perioada următoare, cu scopul de a contracara costurile tot mai ridicate ale împrumuturilor bancare.

Planurile de dezvoltare

În 2023, AROBS Transilvania Software se concentrează pe consolidarea și extinderea prezenței sale în domeniul serviciilor software, într-o combinație dinamică de dezvoltare organică și anorganică. Compania are în vedere o integrare mai agresivă a activităților subsidiarelor în perioada următoare, pentru a asigura sinergii eficiente între diferitele entități ale grupului. În ceea ce privește achizițiile, AROBS plănuiește să realizeze aproximativ o achiziție în fiecare trimestru, având ca direcție principală segmentul serviciilor software. În special, sunt vizate companiile care se concentrează pe proiecte, orientate în jurul produsului unui client, o abordare caracterizată de clienți foarte loiali. Grupul ia în considerare accelerarea ritmului de achiziții, având în vedere oportunitățile create de dificultățile cu care se confruntă unele companii din industrie în prezent.

Astfel, AROBS și-a bugetat o cifră de afaceri netă în valoare de 421,25 mil lei pentru anul 2023 și o marjă EBITDA de 17,38%.

Având la bază un buget solid de venituri și cheltuieli pentru 2023, AROBS are ca obiectiv principal continuarea dezvoltării organice și pe căi anorganice, concentrându-se pe patru direcții cheie care stau la baza strategiei sale de creștere. Un aspect distinct al strategiei companiei este diversificarea concentrică prin cercetare și inovare. Compania intenționează să lanseze produse inovatoare, să îmbunătățească portofoliul existent și să testeze aceste inovații pe piața românească înainte de a le lansa pe plan global. Inițiativele de cercetare se vor axa pe domenii precum IoT, Transport, Telematică și Optimizarea automobilelor și a Afacerilor.

O altă arie de dezvoltare pentru companie se manifestă în eforturile sale de a îmbunătăți și diversifica serviciile software. Vizând venituri provenite din servicii în valoare de 334,92 mil. lei în 2023, AROBS se angajează să dezvolte noi zone de expertiză care sunt în mare căutare pe piața globală de software. În plus, strategia pune un accent deosebit pe formarea și transferul continuu de cunoștințe in-house.

Pe lângă accentul pe inovație, grupul își consolidează poziția printr-o strategie de integrare orizontală, urmărind achiziții de jucători existenți care operează în aceeași industrie. Cu un EBITDA estimat la 74,24 mil. lei și o marjă EBITDA normalizată bugetată la 21,64%, există un potențial clar de a finanța și integra achizițiile care corespund viziunii de creștere a

- ◆ AROBS intenționează să intensifice integrarea activităților subsidiarelor, dar și să efectueze achiziții regulate și în perioada următoare.

25 August 2023

Sectorul IT | Dezvoltare software

grupului. Extinderea geografică în Europa, America de Nord și Asia de Sud-Est sugerează ambiția companiei de a-și consolida și diversifica prezența pe piețele internaționale.

Un alt pilon fundamental al strategiei pentru 2023 este investiția în capitalul uman. Aceasta se reflectă în alocarea bugetară pentru cheltuielile cu personalul, care se ridică la 188,62 mil. lei pentru anul curent. AROBS Transilvania Software își propune să crească și să mențină nivelul de expertiză al angajaților săi prin oferirea de oportunități de dezvoltare profesională, organizarea de team-building-uri și prin implementarea de mecanisme de cointerese, cum ar fi "stock option plan".

Abordarea companiei, împreună cu strategia de dezvoltare, plasează AROBS într-o poziție favorabilă pentru a atinge și depăși așteptările bugetare ale acestui an. Totuși trebuie să avem în vedere și problemele de comparabilitate între bugetul de venituri și cheltuieli al grupului și situațiile financiare istorice întocmite conform Standardelor Internaționale de Raportare Financiară (IFRS), având în vedere că situațiile financiare IFRS nu erau încă întocmite la data publicării bugetului.

- ◆ Grupul își propune să-și continue dezvoltarea în 2023 prin concentrarea pe patru direcții cheie: inovație, diversificare a serviciilor software, integrare orizontală prin achiziții și investiții în capitalul uman.

Figura 13: Execuția bugetară pentru T1 2023 și bugetul consolidat pentru anul 2023

BVC consolidat	Buget T1 2023	Realizat T1 2023*	Realizat vs. Buget T1 (%)	Buget 2023
Cifra de afaceri netă, din care:	105.312.500	131.303.041	25%	421.250.000
Venituri din servicii	83.728.750	87.233.695	4%	334.915.000
Venituri din produse	21.583.750	43.714.511	103%	86.335.000
din care: Venituri din produse software	12.163.750	16.787.283	28%	-
din care: Venituri din sisteme integrate	9.420.000	26.927.228	186%	-
Alte servicii	-	354.835	100%	0
Alte venituri din exploatare	1.496.500	1.874.214	25%	5.986.000
Total venituri din exploatare	106.809.000	133.177.255	25%	427.236.000
Cheltuieli cu mărfurile	10.246.500	25.301.507	147%	40.986.000
Cheltuieli cu personalul	47.155.250	48.177.072	2%	188.621.000
Cheltuieli cu serviciile executate de terți	26.936.250	30.289.656	12%	107.745.000
Alte cheltuieli de exploatare	3.912.000	6.582.447	68%	15.648.000
Amortizare și deprecieri	4.698.500	5.518.826	17%	18.794.000
Total cheltuieli de exploatare	92.948.500	115.869.508	25%	371.794.000
Profit din exploatare	13.860.500	17.307.747	25%	55.442.000
EBITDA	18.559.000	22.826.573	23%	74.235.000
Marjă EBITDA	17%	17%		17,38%
EBITDA Normalizată**	21.239.123	25.506.471	20%	92.460.000
Marjă EBITDA Normalizată**	20%	19%		21,64%
Profit financiar	-401.750	-273.406	-32%	-1.607.000
Profit brut	13.458.750	17.034.341	27%	53.835.000
Marjă Profit brut	13%	13%		12,60%
Profit net	11.305.350	13.209.722	17%	45.221.000
Marjă profit net	11%	10%		10,58%
Profit net normalizat***	16.875.997	19.346.566	11%	63.446.000
Marjă profit net normalizat***	16%	15%		14,85%

Sursa: AROBS Transilvania Software

*neauditat

** EBITDA fără impactul SOP

*** exclude efectul non-cash generat de programele de Stock Option Plan (SOP) și amortizarea fondului comercial

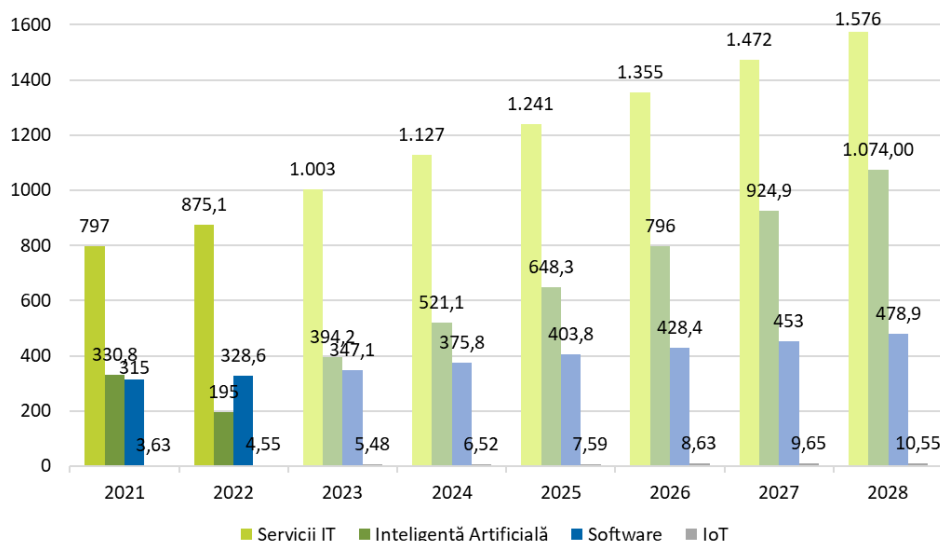
Astfel, raportat la rezultatele financiare non-IFRS publicate de grup, AROBS Transilvania Software estimează pentru anul 2023 o cifră de afaceri netă de 421,25 milioane RON. Aceasta se compune în principal din venituri din servicii, care se ridică la 334,915 milioane RON, și venituri din produse, în valoare de 86,335 milioane RON. De asemenea, sunt anticipate alte venituri din exploatare în sumă de 5,986 milioane RON, totalizând astfel venituri operaționale în valoare de 427,236 milioane RON.

Având în vedere că totalul cheltuielilor de exploatare este estimat să se ridice la 371,794 milioane RON, AROBS a bugetat pentru 2023 un profit din exploatare în valoare de 55,442 milioane RON, EBITDA de 74,235 milioane RON și o marjă EBITDA de 17,38%. Compania estimează o EBITDA normalizată de 92,460 milioane RON, cu o marjă de 21,64%. Profitul net pentru 2023 este bugetat la 45,221 milioane RON, cu o marjă netă de 10,58% înainte de normalizare. După normalizare, profitul net se așteaptă să ajungă la 63,446 milioane RON, cu o marjă de profit net normalizată de 14,85%.

- ◆ Abordarea și strategia de dezvoltare a companiei AROBS o plasează într-o poziție favorabilă pentru a atinge și depăși așteptările bugetare ale acestui an.

Analiza sectorială

Figura 14: Evoluția sectorului IT în România, pe segmente, mld. USD (2018 – 2028)



◆ Pilonii principali de creștere a industriei IT sunt globalizarea, cerințele pentru analize de date în timp real și dezvoltarea rapidă a inteligenței artificiale, împreună cu potențialul de expansiune a dezvoltării software pentru întreprinderi și IoT.

Sursa: Statista

Globalizarea, cerințele pentru analize de date în timp real și dezvoltarea accelerată a soluțiilor de inteligență artificială au crescut cererea de servicii IT în Europa. Cu toate acestea, provocările legate de securitate, reglementări și lipsa de personal calificat sunt bariere în calea creșterii continue. Potrivit datelor publicate de Statista, piața europeană a produselor software este evaluată la 146,7 miliarde USD, dezvoltarea de software pentru întreprinderi fiind segmentul de piață principal, cu o valoare de 60,38 miliarde USD, reflectând necesitatea companiilor de a-și optimiza și automatiza operațiunile.

Având o istorie solidă în domeniul tehnologic și o forță de muncă bine pregătită, se estimează că România va genera venituri de 347,1 milioane USD în 2023 pe piața software, având ca principal segment, de asemenea, dezvoltarea software pentru întreprinderi, cu un volum de piață proiectat la 142,5 milioane USD. Se așteaptă o creștere anuală (CAGR) de 6,65% până în 2028, până la o valoare de 478,9 milioane USD.

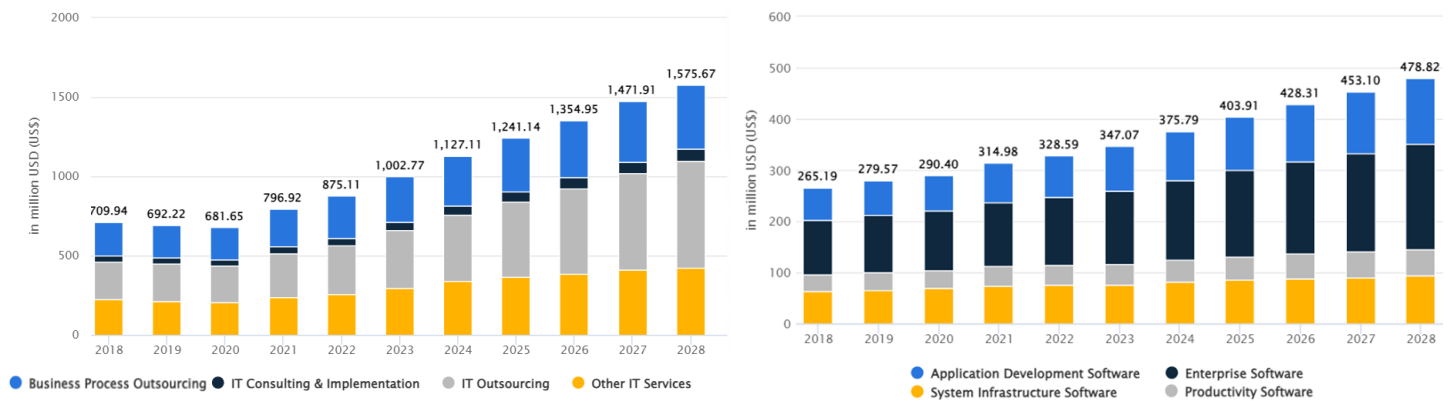
Piața Internet of Things (IoT) reprezintă viitorul conectivității și al interacțiunii dintre dispozitive, având în vedere că automatizarea și conectarea tuturor lucrurilor la internet nu mai sunt doar tendințe, ci necesități. Piața europeană de IoT este evaluată la 323,3 miliarde USD în 2023, cu un accent deosebit pe sectorul auto. Segmentul Automotive IoT conduce piața cu un volum estimat la 105,8 miliarde USD în 2023. În România, veniturile din industria IoT sunt estimate la 5,48 miliarde USD în 2023. Ca și în restul Europei, segmentul Automotive IoT domină și piața locală, cu un volum estimat la 1,9 miliarde USD. Piața românească a IoT prezintă un potențial de creștere impresionant, cu un CAGR previzionat de 14,01% până în 2028, ajungând la 10,55 miliarde USD.

Figura 15: Rate de creștere istorice estimate pentru sectoarele IT (2020 – 2028)

Rată anuală de creștere (%)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Servicii IT	-1,5%	16,9%	9,8%	14,6%	12,4%	10,1%	9,2%	8,6%	7,1%
Software	3,9%	8,5%	4,3%	5,6%	8,3%	7,5%	6,1%	5,7%	5,7%
IoT	13,1%	35,4%	25,6%	20,2%	19,0%	16,4%	13,7%	11,8%	9,3%
Automotive IoT	0,0%	90,4%	45,5%	31,9%	25,3%	20,2%	16,8%	14,7%	12,3%
Inteligență Artificială	0,0%	127,5%	-41,1%	102,2%	32,2%	24,4%	22,8%	16,2%	16,1%
Robotică	3,7%	-1,3%	11,4%	12,3%	-5,0%	1,2%	0,6%	0,3%	0,2%
Productivity Software	4,5%	7,2%	2,5%	3,9%	6,8%	5,7%	4,4%	3,9%	4,2%

Sursa: Statista

Figura 16: Evoluția estimată a sectoarelor de Servicii IT (stânga) și Software (dreapta) în România, mld. USD (2018 – 2028)



Sursa: Statista

Piața serviciilor IT în Europa continuă să se dezvolte, cu venituri estimate la 376,7 miliarde USD în 2023. Dintre acestea, segmentul de IT Outsourcing deține cea mai mare pondere, cu 145,5 miliarde USD. Acest segment a cunoscut o creștere accelerată în ultimii ani, datorită cerințelor din ce în ce mai mari de digitalizare și optimizare a operațiunilor de afaceri. Potrivit estimărilor Statista, piața serviciilor IT va crește cu o rată CAGR de 6,91% între 2023 și 2028, ajungând la 526,2 miliarde USD în 2028. În România, veniturile în piața serviciilor IT sunt estimate la 1.003 milioane USD în 2023. Segmentul de Outsourcing IT domină și aici, cu un volum de piață estimat la 364,6 milioane USD. Creșterea anuală (CAGR) pentru serviciile IT în România în perioada 2023 și 2028 este estimată la 9,46%, cu o valoare de piață atingând 1.576 milioane USD în 2028.

Analiza SWOT

PUNCTE FORTE

- Strategie solidă de diversificare concentrică, bazată pe cercetare și inovare.
- Modul de lucru axat pe proiecte al companiei, centrate în jurul produsului, care are avantajul de a consolida capacitatea companiei de a menține relații solide și durabile cu clienții săi. Această abordare reduce, de asemenea, vulnerabilitatea companiei față de turbulențele apărute în piață.
- Certificări internaționale și echipă de management cu experiență și vechime în companie.
- Parteneriate durabile cu companii globale majore.
- Cultură internă puternică, bazată pe comunicare deschisă, implicare, inovație, intraprenariat și flexibilitate.

AMENINȚĂRI

- Concurența în creștere pe piața globală de servicii software.
- Schimbările rapide în tehnologie pot necesita adaptări și investiții semnificative.
- Posibilele obstacole legislative sau reglementări în piețele internaționale targetate.

PUNCTE SLABE

- Necesitatea de a menține și crește constant calitatea în contextul unei extinderi rapide și a diversificării concentrice.
- Riscul de a nu reuși integrarea completă a noilor achiziții sau a noilor filiale în cultura și operațiunile AROBS.

OPORTUNITĂȚI

- Extinderea pe piețe internaționale precum Europa, America de Nord și Asia de Sud-Est.
- Potențialul pentru creștere anorganică prin achiziții strategice.
- Lansarea și testarea produselor pe piața românească înainte de a fi implementate global.
- Dezvoltarea și consolidarea relațiilor cu studenții și proaspăt absolvenții prin programe de internship.

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 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 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 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 comercialitate 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:

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

Ioana Maier

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.

Raportari BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica nota explicativa nr.
AROBS TRANSILVANIA SOFTWARE	AROBS	5, 7, 10, 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 detine 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 (detine mai mult de 10% din capitalul social).
4. Emitentul este acționar al BRK Financial Group SA (detine o participatie 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 (detine cel puțin 10% din capitalul social).
10. Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu detin acțiuni în cazul emitentului.
11. BRK Financial Group este market maker.