

Arobs Transilvania Software (AROBS)

BUY

Creștere strategică accelerată

Preț Țintă: 1,16 (+31,9%)

Elemente cheie ale companiei

- **Arobs Transilvania Software (simbol BVB: AROBS) este cea mai importantă companie din sectorul IT listată la BVB** și, în același timp, cea mai subapreciată, subperformând indicele BET cu 10,5% în acest an. Compania aproape și-a dublat afacerile și oferă produse software pentru domeniile automotive, aerospațial, medical, maritim, dar și IoT și FinTech în peste 15 țări din Europa, Asia și America.
- **Evaluăm compania la un preț de 1,16 lei/acțiune, cu 32% peste prețul pieței**, ca medie dintre evaluarea DCF (+12,9%) și multiplii (+50,9%), și ne așteptăm la o îmbunătățire semnificativă a marjelor, cu un CAGR pe 5 ani de 13,2% pe venituri și de 27,1% pe EBITDA. Arobs se tranzacționează în prezent la un forward PE de 17,2 (EPS¹ 2024e), la jumătate față de media companiilor similare, destul de modest pentru o companie din sectorul IT, având în vedere că unele companii software din Polonia se tranzacționează la PE de 40.
- **Compania raporta pentru finalul anului 2023 un ROE normalizat de 20,3%, sub media companiilor software similare de 28,4%** și sub nivelul raportat în 2021 de 33%, în principal datorită achizițiilor făcute atât în 2022, cât și în 2023, achiziții ale căror sinergii încă nu și-au produs efectele. În următorii 5 ani, ne așteptăm la o îmbunătățire a marjei nete până la 16,2% (vs. 7,5% în 2023), pe măsură ce compania își eficientizează structura de cheltuieli și elimină funcțiile redundante.

Rezultate la T1 2024 sub așteptări

- **Arobs a raportat la T1 2024 o scădere a cifrei de afaceri de 5,1% față de același trimestru al anului precedent (-1,3% TTM)** ca urmare a încetinerii cererii pentru produse software de la nivel global, în special în Germania unde are o prezență semnificativă în industria automotive. Însă o parte din scădere vine și din sezonabilitate, segmentul de produse integrate fiind direct influențat de numărul de proiecte livrate. Compania a finalizat în Martie 2023 un proiect major (61% din venituri pe segment) în timp ce anul acesta unele proiecte se vor finaliza abia în a doua jumătate a anului.

Riscuri cu privire la prognoză

- **Principalele riscuri sunt legate de o încetinire semnificativă a sectorului IT la nivel global, pe măsura ce companiile își consolidează afacerile și reduc costurile.** O modificare a taxelor ca urmare a consolidării fiscale pentru reducerea deficitului bugetar ar putea pune de asemenea presiune pe marje, întârziind procesul de revenire a acestora la media pe sector.

Alex Dodoi, CFA

Head of Research

alex.dodoi@brk.ro

Sectorul IT | Dezvoltare Software

Date despre acțiuni

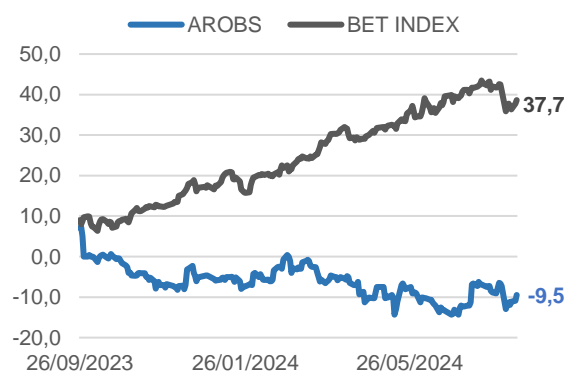
Preț min/max în 52 săpt.	0,836 - 1,15
Dividend pe acțiune	-
Număr total acțiuni (mio.)	1.045
Capitalizare (mio. lei)	922
Lichiditate 52 săpt. (mio. lei)	150,2

Structura acționariatului

	%
Oprean Voicu	50,63
Alți acționari	47,37

Performanța acțiunilor 1 an

	%
Variație	-9,49
Relativ la BET	-48,23



Sursa: Bloomberg

1 – ajustat pentru ESOP (employee stock options plan)

Oportunitatea investițională

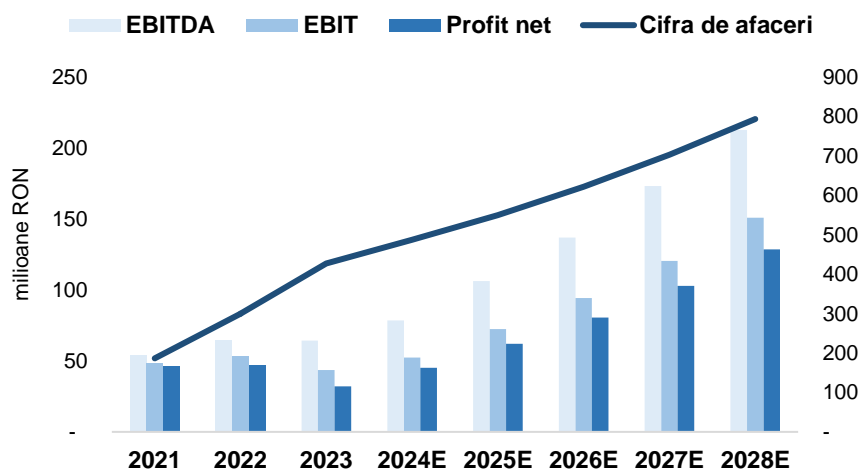
Arobs Transilvania Software este cel mai important furnizor de servicii software listat la Bursa de Valori București, compania reușind să-și dubleze afacerile în ultimii trei ani (1,8x) printr-o serie de achiziții strategice, mărindu-și amprenta geografică și extinzând oferta de produse oferite. Compania livrează soluții end-to-end pentru companii din SUA, Franța, Spania, Germania și Olanda și are clienți în peste 15 țări, de pe 3 continente.

“Growth Story”

Compania activează în domeniul IT de 25 de ani, însă, dacă ne uităm la ultimii trei ani, compania arată diferit. Arobs Transilvania a finalizat nu mai puțin de 10 achiziții, în medie câte 4 pe an, extinzându-se pe piețele externe și lărgind gama de produse și servicii oferite. Serviciile Arobs includ acum sisteme încorporate complexe în industria spațială și aeriană, sisteme embedded pentru dispozitive medicale, sisteme de navigație multifuncționale în industria marină, soluții de software medical pentru companii din industria farmaceutică, soluții Fintech pentru instituții financiare, soluții Enterprise cu aplicații bazate pe Cloud și Big Data, și chiar și servicii software specializate în Robotic Process Automation.

Arobs și-a crescut astfel cifra de afaceri cu 60,7% în 2022 și cu 42,5% în 2023, ajungând la 427 milioane de lei, iar pentru anul curent estimăm o creștere de 14,1%, în linie cu creșterea sectorului IT din România². Un astfel de ritm accelerat de creștere a venit însă cu costuri. Marja brută a scăzut cu 8,4 puncte procentuale, până la 30,8%, în timp ce marja EBITDA s-a înjumătățit, ajungând în 2023 la 15%.

Compania este însă într-un plin proces de integrare, proces care implică absorbția entităților din grup pentru a simplifica structura, dar și pentru reducerea costurilor și a funcțiilor redundante, astfel încât să profite cât mai mult de pe urma sinergiilor create în urma achizițiilor.



Sursa: date companie, calcule proprii

² – detalii la secțiunea de prognoze și estimări

Evaluare DCF la 1 Mld. de lei, 0,99 lei/actiune (+12,9%)

Estimăm o îmbunătățire a marjei EBITDA în următorii 5 ani, până la media peer-grupului de 27%, ceea ce va îmbunătăți semnificativ free cashflow-ul companiei, de la 11,1 milioane de lei în 2023, la 133,7 milioane în 2028, ducând valoarea firmei la cca. 1 miliard de lei. Evaluarea DCF redă un preț per acțiune de 0,99 lei, cu 12,9% peste nivelul din piață, întrucât vedem procesul de îmbunătățire al marjelor ca fiind unul de durată, mai ales considerând că Arobs va continua procesul de M&A și în anii următori (cu o tranzacție deja finalizată în februarie 2024, prin achiziția Infobest).

Evaluarea prin multiplii de preț însă arată un upside mult mai generos, cu un preț țintă de 1,33 lei/acțiune (+50,9% upside), compania tranzacționându-se sub nivelul PE a companiilor similare din același sector.

Procesul de reducere a cheltuielilor nu va fi ușor, mai ales că cea mai mare presiune vine din costurile cu salariile (incluse în costul cu vânzările, 69% la final 2023), România menținând un ritm de creștere anual al salariului mediu pe economie de două cifre, ajungând la +15,5% la finalul anului 2023 și la +12,5% în iunie 2024 (INSSE).

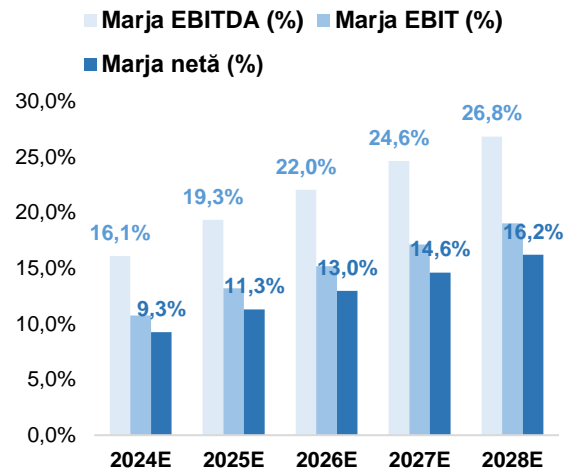
Modificarea facilităților fiscale privind impozitul pe venit din industria IT a avut un impact direct în P&L, și eventuale noi schimbări în nivelul de taxare, ca urmare a necesității consolidării fiscale pentru corectarea deficitului bugetar, ar putea menține presiunea pe marje.

Dinamica Prețului

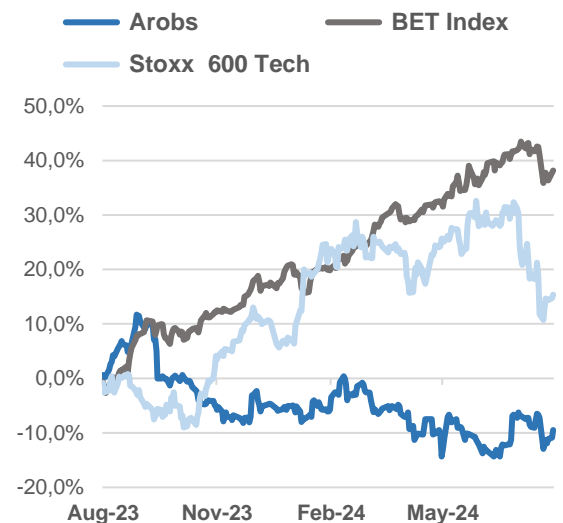
Arobs Transilvania Software a bifat o serie de „milestones” în ceea ce privește activitatea la BVB, trecând pe segmentul de piață principală în anul 2023 și a fost inclusă în indicii MSCI Frontier Markets Small Cap, MSCI România Small Cap, precum și FTSE Global Micro Cap începând cu acest an.

Cu toate acestea, lichiditatea companiei rămâne scăzută, cumulând un volum de tranzacționare de cca. 150 milioane de lei în ultimul an, în linie cu ultimele trei companii din indicele BET după volum. Lichiditatea scăzută, vânzările de acțiuni din programul ESOP (employee stock options plan), precum și rezultatele financiare sub așteptări, au cântărit asupra evoluției prețului, acțiunea scăzând cu -10,1% în ultimul an în comparație cu indicele BET, care a avut un randament de 37,7% în aceeași perioadă.

O revenire a randamentului acțiunii Arobs va avea nevoie, cel mai probabil, de unul sau mai mulți catalizatori, printre care numărăm o îmbunătățire a marjelor peste așteptări, o îmbunătățire a sentimentului din sectorul IT la nivel global sau o creștere a veniturilor mult peste așteptări.



Sursa: date companie, calcule proprii



Sursa: Bloomberg

Rezultatele la T1 2024

Arobs Transilvania a raportat un profit net de 7,8 milioane de lei în T1 2024, în scădere cu 43,6% față de aceeași perioadă a anului anterior, în principal datorită veniturilor sub așteptări. Veniturile au fost parțial impactate de sezonabilitate, dar și de scăderea marjelor, pe fondul unor cheltuieli mai mari în urma achizițiilor ce au avut loc după T1 2023. Prin urmare, cele două trimestre nu sunt comparabile.

EBITDA normalizat cu cheltuielile non-cash din ESOP a scăzut în T1 2024 cu 22%, ducând marja la 20%, față de 24% în anul anterior. Rezultatul net normalizat a fost de 11,7 milioane de lei, indicând o marjă netă de 11% în trimestrul unu al acestui an, comparativ cu 15% cu un an în urmă.

Cifra de afaceri a scăzut cu 5,1%, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior și cu 1,3% la T1 TTM. Scăderea s-a datorat încetinirii temporare a investițiilor în servicii software resimțite la nivel global, pe fondul rezultatelor sub așteptări ale companiilor IT, mai ales cele din industria de semiconductori, care au beneficiat de creșteri exponențiale în ultimii ani. Spre exemplu, Aixtron SE, un producător de echipamente pentru industria de semiconductori din Germania, a înregistrat în acest an o scădere de 55,4%, după un avans de 356,2% de la începutul pandemiei.

Încetinirea a fost resimțită inclusiv în industria Automotive din Germania, unde Arobs are o prezență semnificativă. Companiile au preferat să se concentreze pe optimizări operaționale și pe reducerea bugetelor de cheltuieli.

Noi Achiziții

În 27 februarie 2024, compania a anunțat achiziția integrală a grupului Infobest, cu birouri în Timișoara și Leverkusen, Germania. Infobest oferă soluții software pentru industriile de e-commerce, producție, automotive, telecomunicații, finanțe și media.

Compania dorește să continue programul de achiziții în acest an, concentrat pe companii complementare sau cu sinergii, finanțate din rezerve proprii sau cu finanțare de pe piața de capital (Arobs a finalizat deja o majorare de capital social în iulie 2024).

Evoluția pe Segmente

Pe **segmentul de Servicii Software**, care reprezenta 82% din venituri în T1 2024, compania a înregistrat o scădere de 1,1% față de T1 2023 și de 8% pe venituri organice, pe fondul scăderii sau întârzierii proiectelor noi, în principal în segmentul Automotive.

Costul vânzărilor în acest segment a crescut cu 6,7% trimestru/trimestru, sau 4,2 milioane de lei, până la 66,5 milioane de lei, în principal datorită impactului noilor achiziții, majoritatea cumpărărilor din 2023 având loc după trimestrul unu. Cea mai mare componentă o reprezintă costurile cu salariile, care au crescut cu 8,8 milioane de lei, sau 25,7% trimestru/trimestru. Costurile cu salariile au fost impactate semnificativ de eliminarea beneficiilor fiscale pentru salariații din sectorul IT, creștere ce nu a fost compensată în totalitate de scăderea numărului de angajați (de la 1.254 la finalul lui 2023, la 1.194 în T1).

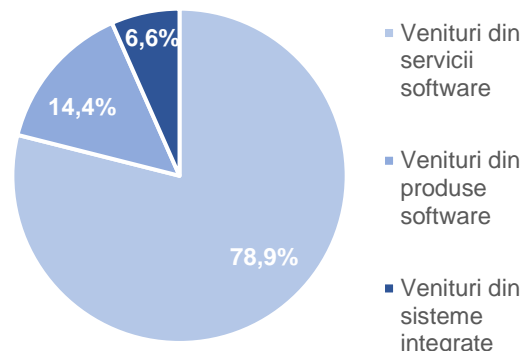
Segmentul de Produse Software, care reprezenta 17,3% din veniturile pe segment, a înregistrat o creștere a veniturilor de 13,9% față de T1 2023, jumătate din această creștere venind din achiziții. Costul vânzărilor în acest segment a crescut cu 16,9% trimestru/trimestru sau 1,2 milioane de lei, din care 0,5 milioane s-au datorat noilor achiziții.

Segmentul de Sisteme Integrate

Veniturile din Sisteme Integrate au înregistrat o scădere materială în T1 2024 (-94,3% până la 414 mii lei), în principal datorită sezonității acestui segment. Veniturile din Sisteme Integrate sunt direct proporționale cu numărul de proiecte livrate, în T1 2023 fiind încasate venituri de proiect ce reprezentau 61% din veniturile anuale pe segment, în timp ce în T1 2024 nu a existat un asemenea proiect. Termenul de finalizare a proiectelor din acest segment este așteptat în T3-T4 2024.

Cheltuielile de vânzări și marketing au crescut în T1 2024 cu 42% până la 4,7 milioane de lei, cea mai mare parte a creșterii provenind din creșterea cheltuielilor cu salariile aferente personalului de vânzări ale companiilor noi intrate în grup, în urma achizițiilor ce au avut loc după T1 2023 (Grupul Future Workforce).

Cheltuielile generale și de administrație au crescut în primul trimestru cu 10,0% trimestru/trimestru până la 16,0 milioane de lei, ca urmare a impactului pe cheltuieli a noilor societăți achiziționate.



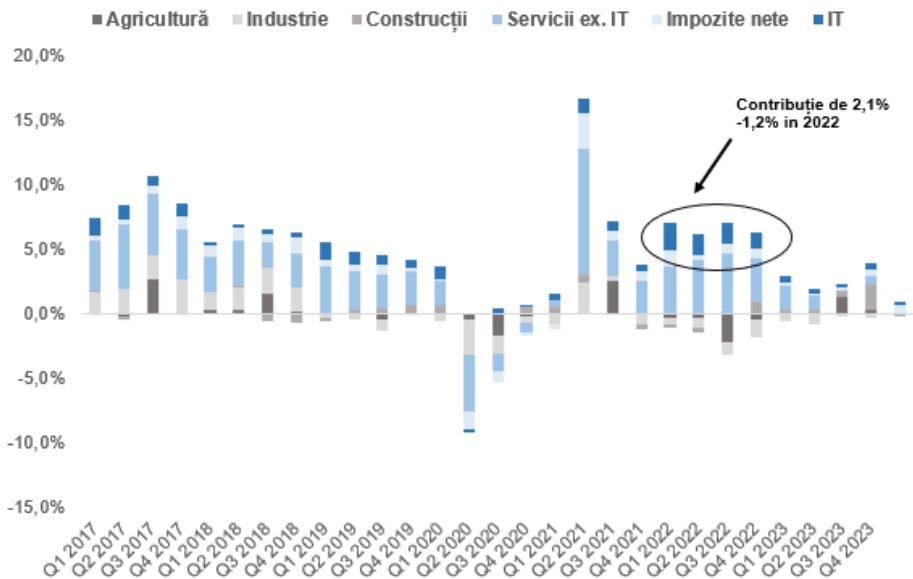
Sursa: date companie, calcule proprii

(mii lei)	31 Martie 2023	31 Martie 2024	T1 2024 TTM	Trim/Trim (%)	TTM (%)
Cifra de afaceri	110.660	105.045	421.680	-5,1%	-1,3%
Venituri din servicii software	87.355	86.435	343.855	-1,1%	-0,3%
Venituri din produse software	15.974	18.196	72.759	13,9%	3,1%
Venituri din sisteme integrate	7.330	415	5.066	-94,3%	-57,7%
Total cost al vânzării	75.125	75.159	295.790	0,05%	0,01%
Cost servicii software	62.326	66.481	258.370	6,7%	1,6%
Cost produse software	7.154	8.366	32.865	16,9%	3,8%
Cost sisteme integrate	5.645	312	4.554	-94,5%	-53,9%
Rezultat brut	35.535	29.886	125.890	-15,9%	-4,3%

Sursa: date companie, calcule proprii

Estimări și perspectivele industriei

Industria IT din România este un pilon important al creșterii economice, sectorul reprezentând cca. 6,2% din PIB-ul României, la finalul anului 2023 și angajând peste 147 mii de angajați (Eurostat). Industria IT a arătat reziliență în fața crizelor economice și în unii ani a avut o creștere de trei ori mai rapidă decât restul economiei naționale.



Sursa: INSSE, calcule proprii

Industria IT este foarte competitivă comparativ cu alte țări, datorită accesului la specialiști TIC și al costurilor relativ scăzute cu forța de muncă în comparație cu alte țări. România are un decalaj semnificativ însă în ceea ce privește digitalizarea și inovația, cu un nivel scăzut de investiții în cercetare și dezvoltare (ANIS). Țările care au investit mai mult în digitalizare au reușit să atragă mai multe investiții și să-ți dezvolte industria IT într-un ritm accelerat, cum ar fi țări precum Polonia și Cehia.

Datele de creștere economică recent publicate pentru prima jumătate a anului 2024 arată mai degrabă o încetinire a PIB-ului, cu o creștere de doar 0,7% față de semestrul unu 2023, iar pentru primul trimestru, contribuția la valoarea adăugată brută a sectorului IT a fost de doar 0,2% din PIB (INSSE).

Estimările FMI pentru creșterea PIB în România în acest an arată un avans de doar 2,8% cu risc de downside, cauzat de încetinirea creșterii economice atât în Uniunea Europeană cât și la nivel global.

Fără îndoială, această încetinire va fi resimțită și în sectorul IT, însă estimăm pentru anul 2024 o creștere de 14,1% în termeni nominali, sectorul nefiind la fel de impactat de stoparea investițiilor din industria de semiconductori precum alte țări.

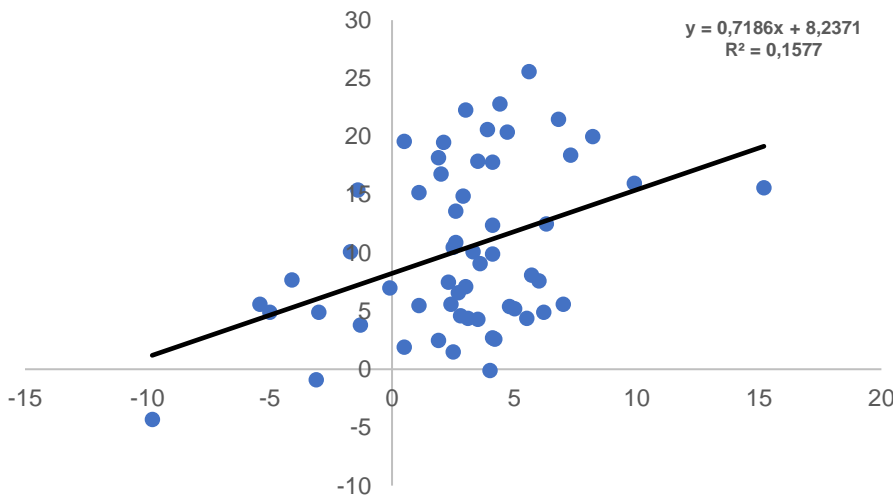
Comparativ cu estimările anterioare, am redus ritmul de creștere al cifrei de afaceri AROBS pentru următorii 5 ani la jumătate, la același nivel cu evoluția în termeni nominali a sectorului IT.

Cu toate acestea, având în vedere ritmul accelerat de achiziții susținut de companie, evoluția cifrei de afaceri pe termen scurt rămâne dificil de estimat. Ne așteptăm ca sectorul să crească în medie de 1,7x peste creșterea PIB nominală, estimat prin regresie liniară dintre valoarea adăugată brută în sectorul IT și PIB.

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
PIB real	2,8%	3,6%	3,8%	3,8%	3,6%	3,5%
Deflator PIB	5,4%	2,7%	2,9%	3,0%	2,8%	2,6%
PIB Nominal	8,2%	6,3%	6,7%	6,9%	6,4%	6,1%
IT nominal	14,1%	12,8%	13,1%	13,2%	12,8%	12,6%

Sursa: FMI, calcule proprii

Sectorul IT vs PIB



Sursa: INSSE, calcule proprii

Pentru anul 2024 estimăm o cifră de afaceri de 427,3 milioane de lei, cu 13% sub nivelul bugetat de firmă pentru 2024 luând în calcul și impactul din sezonabilitate a segmentului de Servicii Intergrate.

În ceea ce privesc costurile cu vânzările, estimăm pentru 2024, un nivel al marjei similar cu anul precedent, luând în considerare și evoluția marjelor la T1 2024.

Profit net estimat pentru 2024 este de 45,2 milioane de lei, ușor peste nivelul bugetat de firmă pentru acest an, estimarea incluzând și cheltuielile cu ESOP.

Evaluarea Companiei

Evaluăm compania ca medie între evaluarea DCF cu estimări pe următorii 5 ani și evaluarea prin multiplii de preț, folosind un eșantion de companii similare din sectorul de servicii IT, în principal din Polonia. Rezultatul evaluării indică un preț/acțiune de 1,16 lei, indicând un upside de 31,9%.

WACC	
Market Return	15,8%
Risk Free Rate	6,5%
Equity Premium	9,3%
Cost of equity	17,71%

Evaluarea DCF

Principalele ipoteze folosite în estimare:

- Costul ponderat al capitalului (WACC) de 14,17% folosit pe întreg intervalul de prognoză, cu un cost al capitalului propriu (cost of equity) de 17,7% și un cost al datoriei de 6%;
- Prima de risc de piață de 9,3%, estimată folosind randamentul pe termen lung al indicelui BET și randamentul titlurilor de stat din România pe 10 ani;
- Beta levered de 1,2 estimat din regresie simplă față de indicele BET, pe întreg istoricul companiei;
- Cheltuielile cu programul ESOP au fost incluse în estimarea profitului operațional, însă excluse în estimarea FCFF, fiind o cheltuială non-cash;
- Valoarea terminală estimată prin modelul Gordon Growth folosind o rată de creștere de 5% și costul ponderat al capitalului.

RON	Actual 2022	Actual 2023	Estimare 2024	Estimare 2025	Estimare 2026	Estimare 2027	Estimare 2028
EBIT (1-T)	46.996.482	32.299.718	44.095.037	60.951.069	79.254.277	101.291.371	126.877.849
Amortizare si depreciere	11.158.537	20.711.679	25.944.777	33.792.766	42.665.252	52.705.448	61.766.180
CAPEX	(14.923.114)	(23.527.637)	(24.379.981)	(27.500.596)	(31.090.593)	(35.182.437)	(31.750.237)
Capital de lucru	2.505.190	(18.420.714)	(14.215.822)	(16.035.435)	(18.128.741)	(20.514.671)	(23.141.719)
ESOP	6.038.931	19.131.306	8.269.560	8.434.951	8.603.650	8.775.723	
FCFF	45.737.095	11.063.046	39.713.570	59.642.755	81.303.845	107.075.435	133.752.074
Marja FCFF (%)	15,3%	2,6%	8,1%	10,8%	13,1%	15,2%	16,9%

RON	Estimare 2024	Estimare 2025	Estimare 2026	Estimare 2027	Estimare 2028
FCFF	39.713.570	59.642.755	81.303.845	107.075.435	133.752.074
Factor de actualizare	0,8759	0,7672	0,6720	0,5886	0,5155
FCFF actualizat	34.784.483	45.756.304	54.632.485	63.019.701	68.949.899
Suma FCFF actualizate	267.142.872				
Valoare terminală	789.471.500				
Valoarea prezentă a firmei	1.056.614.372				
Numerar si echivalente	88.075.921				
Datorii totale	106.042.467				
Valoarea capitalului propriu	1.038.647.826				
Număr de acțiuni	1.045.552.330				
Valoarea capitalului propriu pe acțiune	0,993				
Pretul curent al unei acțiuni	0,880				
Potential de apreciere (%)	12,89%				

Analiza de senzitivitate

		Rata de creștere reziduală				
		4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%
Rata de actualizare (WACC)	13,2%	1,027	1,077	1,132	1,194	1,265
	14,2%	0,913	0,951	0,993	1,041	1,094
	15,2%	0,819	0,849	0,883	0,920	0,961
	15,2%	0,819	0,849	0,883	0,920	0,961

Evaluarea prin multiplii

Companie	Tară	Cap. (EUR M)	EV (EUR M)	ROE	ROE 5Y	NIM	PE	PB	PS
ASSECO POL	Polonia	1.586	2.790	8,3%	7,5%	2,9%	12,8	1,0	0,4
BOSQAR D D	Croatia	220	338	32,2%	19,1%	1,6%	32,7	22,9	0,7
ATP YAZILIM VE T	Turcia	273	264	17,1%	40,3%	7,9%	100,5	11,6	8,0
SPAN DD	Croatia	101	88	4,0%	14,2%	1,4%	80,2	3,2	0,6
SHOPER SA	Polonia	263	261	55,7%	55,0%	17,2%	40,2	19,0	7,0
CLOUD TECHNOLOGI	Polonia	71	69	10,8%	5,7%	16,0%	34,7	3,5	6,0
COMP	Polonia	108	147		5,7%	3,1%	14,0	1,0	0,5
VBT YAZILIM AS	Turcia	91	81	24,9%	37,7%	4,7%	34,1	5,5	1,8
ARD GRUP BILISIM	Turcia	169	178	36,5%	51,1%	35,2%	19,2	3,6	4,4
SPYROSOFT SA	Polonia	107	113	23,8%	59,4%	4,7%	26,2	5,3	1,1
Medie		298,8	432,9	23,7%	29,6%	9,5%	39,5	7,7	3,0
Mediana		138,5	162,5	23,8%	28,4%	4,7%	33,4	4,4	1,4

Sursa: Bloomberg, calcule proprii

Evaluăm compania folosind media PE, PB și PS a 10 companii din domeniul IT, ce furnizează servicii software, majoritatea fiind din Polonia.

În calculul prețului țintă folosind multiplul PE am folosit EPS ajustat pentru ESOP, iar multiplii pe industrie PB și PS au fost ajustați respectiv cu ROE și NPM din industrie.

Rezultatul evaluării indică un preț/acțiune pentru 2024e de 1,33 lei, cu 50,9% peste nivelul din piața actuală.

	2024e	2025e
Preț @ P/E adj.	1,71	1,58
Preț @ P/B adj.	0,99	0,84
Preț @ P/S adj.	1,28	1,01
Medie Preț Țintă	1,33	1,15
Arobs		0,88
Upside/Downside	50,9%	30,2%
SPS	0,47	0,53
EPS	0,05	0,07
BVS	0,31	0,38

Situații financiare și estimări

RON	Actual 2022	Actual 2023	Estimare 2024	Estimare 2025	Estimare 2026	Estimare 2027	Estimare 2028
Cifra de afaceri	299.815.687	427.294.137	487.599.619	550.011.924	621.811.867	703.648.737	793.755.922
<i>Crestere (%)</i>	60,7%	42,5%	14,1%	12,8%	13,1%	13,2%	12,8%
COGS	190.210.574	295.755.657	337.496.662	373.523.853	414.176.264	459.510.667	508.003.790
<i>Marja (%)</i>	63,4%	69,2%	69,2%	67,9%	66,6%	65,3%	64,0%
Rezultat Brut	109.605.113	131.538.480	150.102.957	176.488.071	207.635.603	244.138.070	285.752.132
<i>Marja comercială (%)</i>	36,6%	30,8%	30,8%	32,1%	33,4%	34,7%	36,0%
Ch. vânzări si marketing	-11.157.950	-18.370.931	-21.941.983	-22.276.145	-25.184.129	-28.498.620	-32.148.070
Ch. generale si de administratie	-45.924.271	-70.739.928	-77.106.522	-83.275.043	-89.937.047	-97.132.010	-104.902.571
Alte venituri / (cheltuieli)	659.412	1.131.751	1.439.640	1.623.912	1.835.902	2.077.526	2.343.568
TOTAL	-56.422.809	-87.979.108	-97.608.864	-103.927.275	-113.285.273	-123.553.105	-134.707.073
	-18,8%	-20,6%	-20,0%	-18,9%	-18,2%	-17,6%	-17,0%
Profit operational	53.182.304	43.559.372	52.494.092	72.560.796	94.350.330	120.584.965	151.045.059
<i>Marja (%)</i>	17,7%	10,2%	10,8%	13,2%	15,2%	17,1%	19,0%
EBITDA	64.340.841	64.271.051	78.438.869	106.353.562	137.015.582	173.290.414	212.811.239
<i>Marja EBITDA (%)</i>	21,5%	15,0%	16,1%	19,3%	22,0%	24,6%	26,8%
EBIT	53.182.304	43.559.372	52.494.092	72.560.796	94.350.330	120.584.965	151.045.059
<i>Marja EBIT (%)</i>	17,7%	10,2%	10,8%	13,2%	15,2%	17,1%	19,0%
Venituri / (cheltuieli) financiare, net	82.159	-517.637	1.256.521	1.417.354	1.602.379	1.813.269	2.045.471
Profit brut (EBT)	53.264.463	43.041.735	53.750.613	73.978.150	95.952.710	122.398.235	153.090.530
Impozit pe profit	-6.195.378	-11.125.850	-8.600.098	-11.836.504	-15.352.434	-19.583.718	-24.494.485
Rata Impozit efectiva	11,6%	25,8%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Profit net	47.069.084	32.196.204	45.150.515	62.141.646	80.600.276	102.814.517	128.596.045
<i>Marja netă (%)</i>	15,7%	7,5%	9,3%	11,3%	13,0%	14,6%	16,2%

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 achiziționare, deținere sau vânzare a produsului financiar descris aici. Toate informațiile conținute în acest document au fost compilate din surse considerate a fi de încredere în momentul în care au fost obținute. Cu toate acestea, datele, informațiile și/sau comentariile prezentate aici sunt pur orientative și pot fi incomplete. Orice investitor ar trebui să revizuiască documentația completă care reglementează problema a acestui produs financiar. Tranzacționarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzând dar fără a se limita la riscul unor evoluții negative sau neprevăzute ale pieței, fluctuațiile cursurilor de schimb valutar, riscul de contrapartida, riscul de faliment al emitentului și riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, prețului sau veniturilor generate de produsul financiar descris în acest document.

Înainte de a face un angajament pentru a achiziționa acest produs financiar, beneficiarii acestui document ar trebui să analizeze cu atenție oportunitatea tranzacției la circumstanțele lor specifice și să revizuiască în mod independent (împreună cu consilierii lor profesionali dacă e cazul) riscurile financiare specifice, precum și cele de 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 comercibilitate 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.

Raportari BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica explicativa nr.	nota
Arobs Transilvania Software	AROBS	5, 7, 11	

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

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.