

Inițiere acoperire

Purcari Wineries Public Company Limited

WINE

CUMPĂRARE

Preț curent (22.08.2023): 11,46 Ron/acț.

Preț țintă: 13,97 Ron/acț.

Potențial de apreciere: 21,89%.

Considerații

- În anul 2022, afacerile din România și-au desfășurat activitatea într-un context economic nefavorabil caracterizat de inflație accelerată, costuri mari cu creditarea, respectiv escaladarea conflictului ruso-ucrainean. Având în vedere că aproximativ 66,6% din activele corporale ale Grupului se află pe teritoriul Republicii Moldova, coroborat cu faptul că această regiune este a doua ca mărime a veniturilor Grupului, considerăm că **Grupul Purcari a dat dovadă de stabilitate pe o piață incertă, reușind să-și crească veniturile cu 22% (2022 vs 2021) și să rămână profitabil, înregistrând marje ridicate.**
- Ne așteptăm la o dezvoltare continuă a Grupului Purcari prin continuarea procesului de diversificare geografică a vânzărilor de produse. Piețe precum Polonia și România au fost încadrate de *Wine Intelligence* ca piețe de creștere (growth), respectiv China ca fiind o piață cu potențial de creștere (emerging) pornind de la o bază relativ mică (consumul de vin în China reprezentând în 2021 doar 4% din consumul mondial de vin).
- Grad de îndatorare la un nivel sustenabil.** Un aspect pozitiv este faptul că Grupul Purcari reușește să mențină un echilibru în ceea ce privește structura datoriilor raportate la activele acesteia, ceea ce îi permite adăugarea de noi datorii pentru eventuale achiziții atractive. Totodată, indicatorul *leverage* (net debt/EBITDA) al Grupului se menține la un nivel confortabil, fiind în medie de 1,11x pentru perioada 2019 – 2022.
- Demersuri în creșterea lichidității acțiunilor listate la bursă.** În anul 2020, Purcari a încheiat cu SSIF BRK Financial Group un parteneriat privind furnizarea serviciilor de market making în vederea îmbunătățirii lichidității acțiunilor pe piața de capital autohtonă, precum și pentru diminuarea volatilității cotației acestora. Doi ani mai târziu, Grupul se bucură de intrarea în indicii FTSE Global Micro-Cap și recent, în 2023 de intrarea în indicii MSCI.
- Ar trebui să fim atenți la faptul** că a doua cea mai mare pondere din veniturile Grupului rămâne piața din Republica Moldova (în medie 19%), care a fost încadrată de Moody's la ratingul B3 negativ, ceea ce implică riscuri macroeconomice ridicate. De apreciat este faptul că Grupul continuă să evalueze impactul financiar, precum și alte riscuri și incertitudini pe care situația din Ucraina le-ar putea cauza business-ului, așadar și oficialii Grupului iau în considerare în mod real aceste riscuri.

Context economic

- Purcari împreună cu filialele sale **adresează cu precădere piața vinului**. Recent, compania activează și pe piața managementului deșeurilor prin compania Ecosmart Union SA, care a fost achiziționată în 2021.
- Piața globală a vinului** a fost evaluată la 441,6 miliarde USD în 2022 și se preconizează că aceasta va crește cu o **rată anuală compusă (CAGR) de 5,9%** până în anul 2023 (698,54 miliarde USD), conform *Vantage Market Research*.
- Factorii principali care stimulează piața vinului pot fi de natură economică (calitatea vieții), culturală (preferințele consumatorilor) și socială, în timp ce factorul climatic acționează ca element "perturbator".

Informații cheie

Simbol	WINE
Capitalizare (Mil. Ron)	459,74
Nr. acțiuni (Mil.)	40,12
Maxim/Minim 52 săpt (Ron/acț.)	11,94 / 8,38
Variație YTD	36,16%
Market Maker	BRK Financial Group

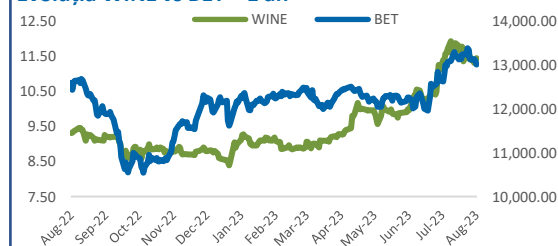
Evenimente viitoare

Rezultate financiare S1/2023	24-Aug-23
Teleconferință - prezentare rezultate S1/2023	25-Aug-23
Rezultate financiare T3/2023	15-Nov-23
Teleconferință - prezentare rezultate T3/2023	16-Nov-23

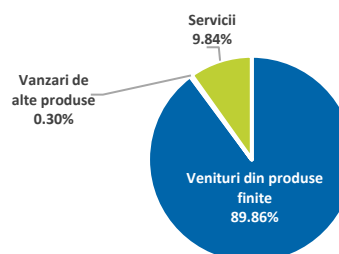
Structura Acționariatului la 31.12.2022

Amboselt Universal Inc.	19,97%
Dealbeta Investments	7,91%
Fiera Capital	7,64%
Conseq	6,06%
Trigon Capital	5,08%
Paval Holding	5,00%
Altele	48,34%

Evoluția WINE vs BET – 1 an



Structura cifrei de afaceri WINE la 31.03.2023.

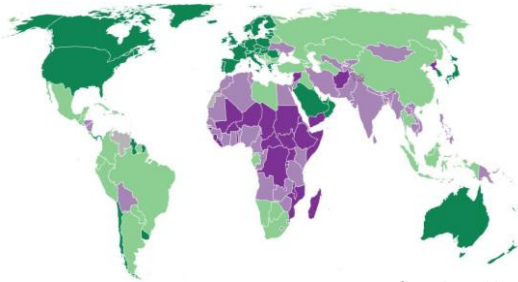


Sursa: BVB, Bloomberg, prelucrări BRK după situații financiare WINE

- Bunăstarea populației depinde fundamental de potențialul economic al unei țări și de nivelul venitului național brut. Astfel, **o putere de cumpărare mare stimulează creșterea consumului** la nivel național. World Bank clasifică economiile, în scopuri analitice, în patru grupe în funcție de veniturile populației: venituri mici, venituri medii inferioare, venituri medii superioare și venituri mari. **Zonele geografice de bază ale Grupului Purcari** (România, Republica Moldova, Polonia), cât și cele secundare, **sunt încadrate economiilor cu venituri medii superioare și mari**, excepție făcând Ucraina (încadrată la venituri medii inferioare), ceea ce poate reprezenta un mediu propice de comercializare a vinurilor din categoria premium.

Zone geografice pe grupe de venituri - 2022

Low income Lower middle income Upper middle income High income



Sursa: Banca Mondială

- Nivelul social și calitatea vieții dintr-o regiune geografică pot influența preferințele consumatorului în materie de vin. **Indicele dezvoltării umane** (Human Development Index – HDI) este o măsură comparativă a trei factori: **speranța de viață, dezvoltare și nivel de trai**.

Evoluția indicelui HDI

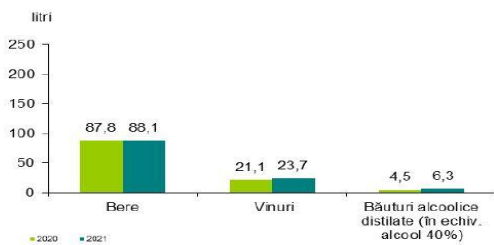
	HDI (valoare)								Creștere medie(%)	
	1990	2000	2010	2015	2018	2019	2020	2021	1990 - 2021	2021
România	0,703	0,715	0,807	0,813	0,827	0,832	0,824	0,821	50%	
Republica Moldova	0,653	0,641	0,73	0,749	0,768	0,774	0,766	0,767	52%	
Bulgaria	0,684	0,725	0,79	0,809	0,809	0,81	0,802	0,795	49%	
Polonia	0,716	0,793	0,841	0,868	0,877	0,881	0,876	0,876	65%	
Cehia	0,742	0,808	0,87	0,891	0,894	0,897	0,892	0,889	58%	
Slovacia	0,692	0,763	0,84	0,851	0,859	0,862	0,857	0,848	66%	
China	0,484	0,584	0,691	0,733	0,755	0,762	0,764	0,768	150%	
Belarus	na	0,712	0,79	0,812	0,818	0,817	0,807	0,808	na	
Estonia	0,732	0,787	0,861	0,882	0,891	0,896	0,892	0,890	63%	
Letonia	0,730	0,756	0,824	0,85	0,866	0,871	0,871	0,863	54%	
Lituania	0,734	0,766	0,842	0,862	0,88	0,884	0,879	0,875	57%	
Ucraina	0,729	0,7	0,764	0,774	0,783	0,786	0,775	0,773	19%	
Turcia	0,6	0,67	0,749	0,817	0,839	0,842	0,833	0,838	108%	

Categorie HDI	Valori
Dezvoltare foarte ridicată (Very high human development)	0,896
Dezvoltare ridicată (High human development)	0,754
Dezvoltare medie (Medium human development)	0,636
Dezvoltare redusă (Low human development)	0,518

Sursa: Human Development Report 2021/2022

- În România, consumul mediu de vin pe locuitor a crescut cu **2,6 litri** în 2021 comparativ cu 2020. Această evoluție s-a situat mult peste creșterea consumului mediu de bere pe locuitor (+0,3 litri)

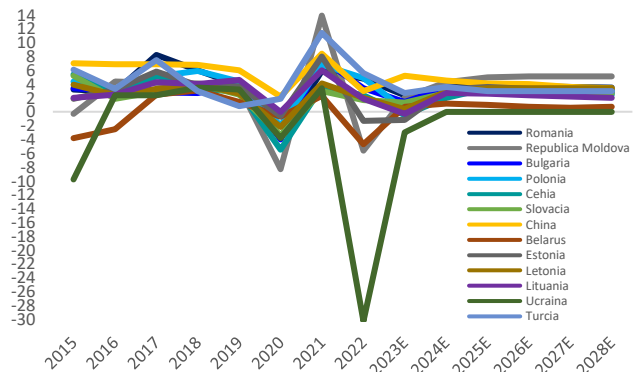
Consumul mediu de băuturi, pe locuitor, în România



Sursa: INS

- Creșterea economică la nivelul țărilor de vânzare a produselor Grupului a fost una precară în 2020, ca urmare a efectului produs de pandemie. Totodată, escaladarea conflictului ruso-ucrainean în 2022, a impactat semnificativ economia Ucrainei (-30%) și o parte din țările vecine (Republica Moldova: -5,6%, Belarus: -4,7%).

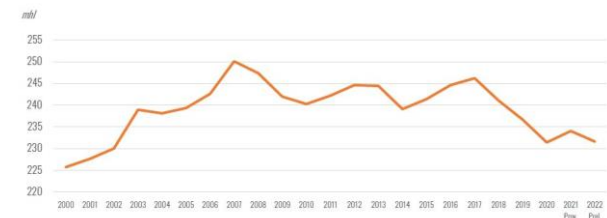
Creșterea PIB-ului real (variație anuală %) pentru țările din regiune



Sursa: FMI

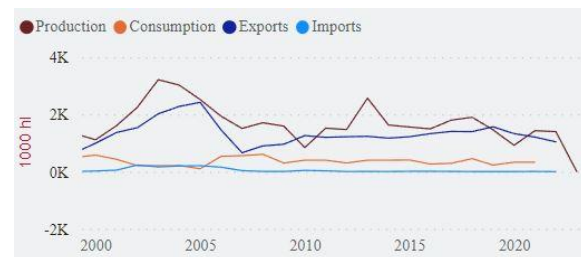
- Consumul mondial de vin începând cu 2018 a scăzut într-un ritm regulat, în principal pe fondul diminuării consumului din China, care a pierdut în medie 2 mhl pe an. Această tendință a fost accentuată în 2020 de către pandemia Covid-19.

Consumul mondial de vin



Sursa: OIV – State of the world vine and wine sector in 2022

- În Republica Moldova, consumul mediu de vin prezintă o evoluție liniară, cu o creștere anuală compusă (CAGR) de 4,4% în perioada 2014 – 2019, potrivit OIV.



Sursa: OIV

Activitate

- **Societatea Purcari a fost fondată în 1827** și în prezent are sediul social în Cipru, Nicosia. Aceasta este organizată în conformitate cu legile Republicii Cipru, înregistrată cu numărul HE201949.
- Purcari este prezentă pe Bursa de Valori București din 15 februarie 2018, având simbolul WINE. Începând cu martie 2022, acțiunile Purcari sunt incluse în indicele FTSE Global Micro Cap, iar din 1 septembrie 2023, Purcari se află pe lista companiilor incluse în indicii MSCI.
- Grupul Purcari Wineries Plc este unul dintre cei mai mari producători de vin și brandy din regiunea Europei Centrale și de Est (CEE). Acesta administrează aproximativ 1.450 hectare de podgorii și operează șase platforme de producție în România, Moldova și Bulgaria.
- Imobilizările corporale ale Grupului se află, în cea mai mare parte, pe teritoriul Republicii Moldova (66,6% în 2022), restul fiind localizate în România și Bulgaria.
- Potrivit datelor Nielsen pentru 2022, Grupul Purcari este lider în segmentul vinurilor premium din România, având o cotă de piață de aproximativ 25%. Totodată, livrează în peste 40 de țări din Europa, în Asia și în America, ceea ce îl face cel mai mare exportator de vin din Moldova.
- Din perspectiva Vivino, aplicația mobilă pentru evaluarea vinurilor, compania are un scor de 4,1 (bazat pe un număr de 80 mii de recenzii individuale), având printre cele mai multe recenzii primite de o companie din acest domeniu.
- Până în 2020, performanța Grupului era monitorizată pe un singur segment (producție, îmbuteliere și vânzare de vinuri, divin și brandy), însă prin achiziția filialei Ecosmart Union SA în 2021 (servicii de gestionare a reciclării deșeurilor) se formează al doilea segment de activitate.

Branduri

Branduri Pondere în vânzări T1/2023

Branduri	Pondere în vânzări T1/2023
 1827	52,36%
BOSTAVAN	20,78%
 CRAMA CEPTURA	14,20%
 BARDAR	9,96%
 ANGEL'S ESTATE SA	2,37%

Domeniile Cuza - are o pondere nesemnificativă în vânzările Grupului (0,33% în T1/2023).

Sursa: Raport trimestrial T1/2023 WINE

- **Societatea este de tip holding având ca activitate de bază producția și comercializarea vinului și a brandy-ului sub diverse branduri.** Purcari deține șase branduri de vin cu o gamă largă de prețuri:
 - **Purcari:** vinuri premium, brand de referință, reprezintă, în medie, peste 48% din vânzările Grupului.
 - **Crama Ceptura:** vinuri mediu spre premium, achiziționată în 2003 și este distribuită în principal în România.
 - **Bostovan:** vinuri economic plus spre premium, este al doilea ca mărime din vânzările Grupului.
 - **Bardar:** brandy mediu spre premium.
 - **Domeniile Cuza:** vinuri mediu spre premium.
 - **Angel's Estate:** vinuri premium, achiziționată în 2022, deține peste 100 de premii la concursurile internaționale de vinuri.
- De asemenea, Purcari este implicată în managementul reciclării deșeurilor, activitate a Ecosmart Union, societate deținută de Crama Ceptura (65,75%) și deține o participație de 10% din 8Wines Czech Republic, o platformă de vânzare cu amănuntul online din Cehia.

Grupul Purcari

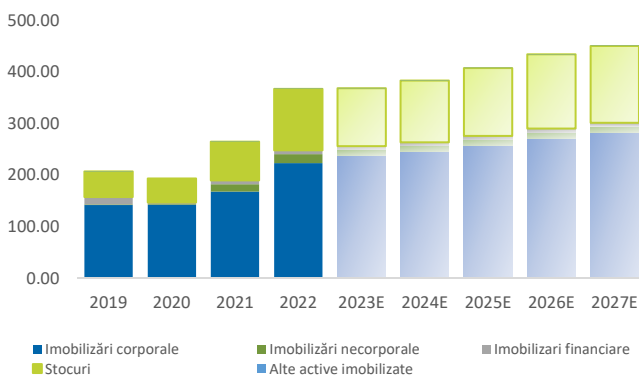
Denumire Filială	Țara de origine	Activitate	% participatie la 31 dec 2022
Vinorum Holdings Ltd	Gibraltar	Societate de tip holding	100,00%
West Circle Ltd	British Virgin Islands	Societate de tip holding	100,00%
Crama Ceptura SRL	Romania	Productia, imbutelierea si vanzarea vinului	100,00%
Vinoteca Gherasim Constantinescu SRL	Romania	Cultivarea strugurilor	100,00%
Ecosmart Union SA	Romania	Servicii de gestionare a reciclarii deeurilor	65,75%
Vinaria Bardar SA	Republica Moldova	Productia, imbutelierea si vanzarea vinului	56,05%
Vinaria Bostavan SRL	Republica Moldova	Productia, imbutelierea si vanzarea vinului	100,00%
Vinaria Purcari SRL	Republica Moldova	Productia, imbutelierea si vanzarea vinului	100,00%
Domeniile Cuza SRL	Republica Moldova	Productia, imbutelierea si vanzarea vinului	100,00%
Casa Purcari SRL	Republica Moldova	Ospitalitate (Bar & Restaurant)	80,00%
Fundatia Purcari AO	Republica Moldova	Caritate	100%
Purcari Wineries Ukraine LLC	Ucraina	Trading & Marketing	100%
Angele's Estate	Bulgaria	Productia, imbutelierea si vanzarea vinului	76%

Sursa: Raport Anual 2022 WINE

Situația poziției financiare

- **Activele totale** ale companiei la nivel consolidat înregistrează în perioada 2019 – martie 2023 o rată de creștere anuală compusă (**CAGR 3y**) de **17,17%**. Evoluția pozitivă a acestora se datorează în principal activelor imobilizate, ca urmare a creșterii imobilizărilor corporale (semnificativ: clădiri și construcții, echipamente și vița de vie) și stocurile pe termen lung (încadrate de companie ca active imobilizate). În martie 2023, totalul activelor scade nesemnificativ (-0,15%) față de soldul la 31 decembrie 2022.
- **Pondere cea mai mare în total active pe parcursul perioadei 2019 – martie 2023** este deținută de activele imobilizate, în medie, 59%. Diferența până la 100% este reprezentată de activele curente (în medie 41%), cu precădere stocuri pe termen scurt.
- **Indicatorul Capital Asset Turnover se încadrează pe un trend descendent (de la 1,39x în 2019 la 1,26x în 2022)**, pe fondul achizițiilor de imobilizări corporale. În sectorul retail, o valoare mai mare sau egală cu 2,5x este considerată optimă. Pentru perioada **2023-2027**, mizăm pe faptul că, veniturile aferente investițiilor deja realizate se vor vedea în timp, generând, în medie, o rotație a activelor de 1,82x.

Componența activelor imobilizate (Mil. Ron)



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE

- **Numărul mediu de zile aferent stocului total** (atât partea înregistrată ca activ imobilizat, cât și cea din active curente) este de **233 zile** (decembrie 2019 – martie 2023). Având în vedere trendul descendent al acestui indicator, **pentru următorii 5 ani** ne așteptăm la o scădere a vitezei de rotație, în medie, la 180 zile.
- **Recuperarea creanțelor** companiei în perioada de analiză înregistrează un trend ascendent, ajungând la finele anului 2022 la **94 zile** comparativ cu 93 zile în anul precedent. Plecând de la această premisă, am considerat pentru perioada 2023-2027, o menținere a acestui indicator în jurul valorii de 100 zile.

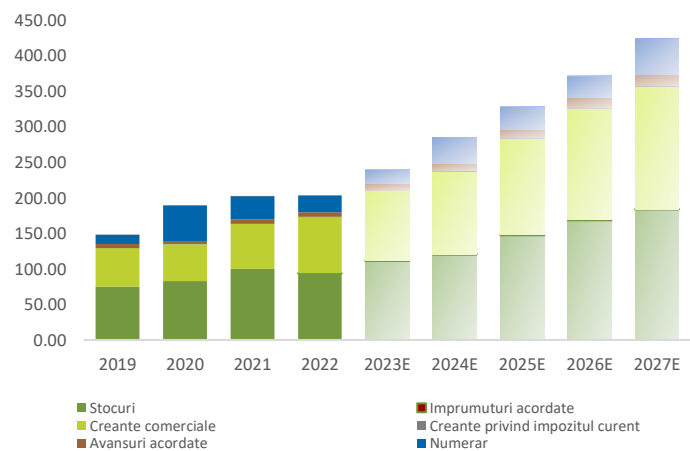
Mil. Ron

	2019	2020	2021	2022	31/2023	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Imobilizări corporale	141,49	141,82	167,29	222,66	228,43	237,77	245,07	257,28	270,98	281,36
Imobilizări necorporale	1,19	1,19	14,20	17,46	16,86	10,40	10,71	11,25	11,85	12,30
Imobilizări financiare	14,07	2,91	7,74	7,03	6,94	6,94	6,94	6,94	6,94	6,94
Stocuri	49,66	46,50	74,90	118,97	116,70	112,64	120,10	131,56	143,40	148,90
Alte active imobilizate	0,05	0,00	0,12	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,10	0,10
Active imobilizate	206,46	192,41	264,24	366,22	369,03	367,83	382,92	407,13	433,26	449,61
Stocuri	75,26	83,02	100,12	93,80	105,78	111,10	120,10	147,04	168,49	183,65
Imprumuturi acordate	0,00	-	-	0,46	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Creante comerciale	53,89	51,71	63,32	78,16	66,12	98,62	116,37	136,15	156,58	172,23
Creante privind impozitul curent	0,24	0,36	0,13	0,92	1,11	0,59	0,70	0,81	0,94	1,03
Avansuri acordate	5,65	3,28	6,35	6,10	6,70	8,76	10,42	12,09	14,00	15,51
Alte active circulante	0,11	0,17	0,56	0,65	0,50	0,52	0,61	0,71	0,82	0,90
Numerar	12,57	50,79	32,10	23,46	19,14	19,83	36,38	31,19	29,64	50,54
Active curente	147,72	189,33	202,57	203,54	199,85	239,91	285,07	328,49	370,96	424,35
Total Active	354,18	381,74	466,82	569,76	568,88	607,75	667,98	735,62	804,22	873,96

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale și trimestriale WINE

- **Imobilizările corporale** au cea mai mare pondere în totalul activelor imobilizate (în medie 66% în perioada 2019 – martie 2023) și au înregistrat un trend ascendent, ajungând la finele lunii martie 2023 la 228,43 mil Ron. Grupul continuă demersul de creștere atât prin cheltuieli de capital cât și prin achiziții de active. Totodată, stocurile pe termen lung au crescut de la o perioadă la alta, fiind reprezentate de vin în butoaie și țuică pentru învechire.
- **Activele curente**, la 31 martie 2023 au înregistrat o **scădere de 1,82%** față de finalul anului 2022, în principal pe fondul diminuării creanțelor comerciale (-15%) și a numerarului (-18%) contrabalansată de majorarea stocurilor (+13%).

Evoluția activelor curente (Mil. Ron)



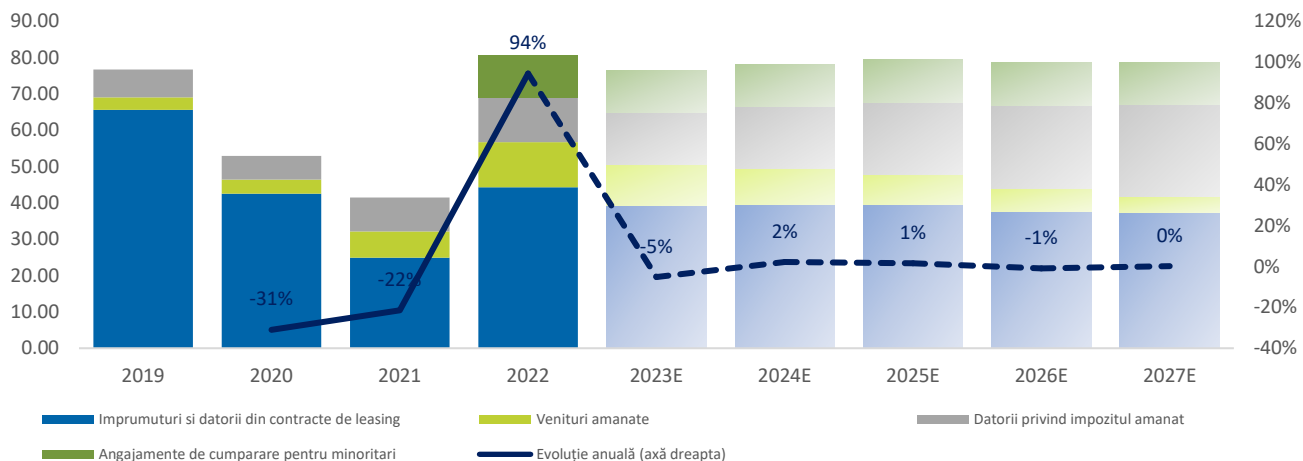
Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE

- **Capitalurile proprii** se situează pe un trend ascendent în perioada decembrie 2019 – martie 2023 (creștere anuală medie compusă de 22%), în principal datorită creșterii rezultatului reportat, respectiv a capitalului social. Majorarea rezultatului reportat vine pe fondul unei creșteri semnificative a profitului net de la o perioadă la alta, excepție făcând anul 2021. **Capitalul social crește la 1,76 milioane lei în martie 2023 de la 0,73 milioane lei în 2019**, ca urmare a hotărârii AGEA din 29 martie 2021. **Pentru perioada 2023 – 2027 mizăm pe o creștere a capitalurilor proprii până la 545,40 mil Ron în 2027**, susținută de majorarea profitului net cu impact pozitiv în rezultatul reportat. **În ceea ce privește distribuirea de dividende, am considerat pentru perioada 2023 – 2027 o rată medie de distribuire a acestora, de 42% din profitul net**, având la bază istoricul companiei legat de politica de dividende (informații detaliate se regăsesc la capitolul „Politica de dividende”).
- **Datoriile pe termen lung aproape s-au dublat în 2022** față de 2021, ca urmare a tragerilor de împrumuturi pentru finanțarea cheltuielilor de capital ale Grupului. Totodată, un impact semnificativ l-a avut recunoașterea unui angajament de cumpărare în valoare de 11,7 mil ron pentru opțiunea de vânzare subscrisă asupra acționarilor minoritari ai noii filiale Angel's Estate SA. Această opțiune poate fi exercitată între anii 2028 și 2032.
- În perioada analizată, Grupul a crescut valoarea tragerilor (până la 118 mil Ron), respectiv a rambursărilor (83 mil Ron) privind împrumuturile financiare, ca urmare a dezvoltării business-ului, atât organic, cât și prin achiziții. Pentru perioada 2023 – 2027 am considerat continuarea finanțării dezvoltării business-ului și prin fonduri externe.

	Mil. Ron									
	2019	2020	2021	2022	31/2023	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Capital social	0,73	0,73	1,76	1,76	1,76	1,76	1,76	1,76	1,76	1,76
Prime de emisiune	82,53	82,53	83,18	83,18	83,18	83,18	83,18	83,18	83,18	83,18
Actiuni proprii	-4,57	-4,42	-5,53	-1,72	-1,72	-1,72	-1,72	-1,72	-1,72	-1,72
Alte rezerve	1,95	3,03	5,08	-10,81	-10,94	-10,94	-10,94	-10,94	-10,94	-10,94
Rezerva din conversie valutara	15,16	3,38	15,92	14,06	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00
Rezultat reportat	64,74	121,13	142,57	187,64	200,12	218,23	254,82	298,68	348,42	399,38
Capital atribuibil	160,54	206,37	242,99	274,12	290,41	308,52	345,11	388,97	438,71	489,67
Interese care controlează	16,73	16,26	20,22	33,03	33,82	31,91	37,65	44,05	50,66	55,72
Total capital propriu	177,27	222,63	263,20	307,15	324,23	340,43	382,76	433,02	489,37	545,40
Imprumuturi si datorii din contracte de leasing	65,57	42,48	24,85	44,25	37,25	39,25	39,47	39,50	37,53	37,34
Venituri amanate	3,48	3,92	7,22	12,46	13,80	11,19	9,92	8,31	6,39	4,26
Datorii privind impozitul amanat	7,60	6,48	9,41	12,20	11,98	14,33	17,04	19,77	22,89	25,36
Angajamente de cumparare pentru minoritari	0,00	0,00	0,00	11,73	11,70	11,70	11,70	11,70	11,70	11,70
Total datorii pe termen lung	76,65	52,88	41,48	80,64	74,74	76,47	78,13	79,28	78,52	78,65
Imprumuturi si datorii din contracte	45,21	54,10	73,13	88,43	93,70	98,71	99,27	99,36	94,40	93,91
Venituri amanate	0,56	0,61	1,97	2,01	1,43	2,08	1,85	1,55	1,19	0,79
Datorii privind impozitul curent	1,97	2,08	1,05	0,03	0,02	0,03	0,04	0,04	0,05	0,05
Beneficiile angajatilor	3,02	3,46	4,67	5,61	6,52	6,67	7,99	9,37	10,81	11,97
Datorii comerciale si alte datorii	42,70	38,46	75,35	79,57	62,04	77,15	91,75	106,80	123,68	136,99
Provizioane	6,79	7,52	5,96	6,32	6,20	6,20	6,20	6,20	6,20	6,20
Total datorii curente	100,26	106,22	162,13	181,97	169,91	190,85	207,09	223,32	236,33	249,92
Total datorii	176,91	159,11	203,61	262,61	244,65	267,32	285,22	302,60	314,85	328,57
Total Capital propriu si Datorii	354,18	381,74	466,82	569,76	568,88	607,75	667,98	735,62	804,22	873,96

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE

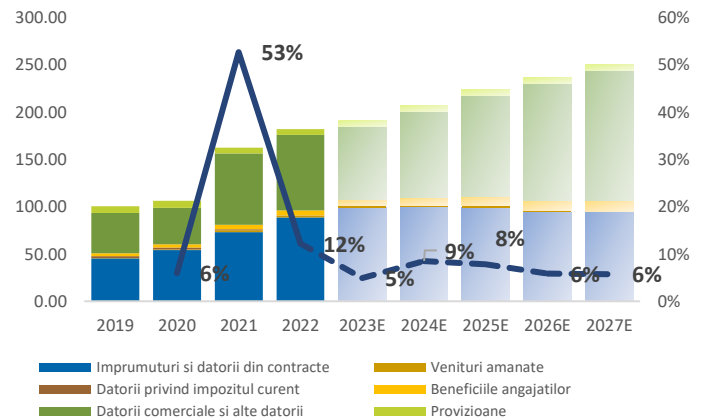
Evoluția datoriilor pe termen lung (Mil. Ron)



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE

- **Datoriile curente sunt reprezentate** în principal, de porțiunea curentă a împrumuturilor purtătoare de dobândă (ponderea crește la 55% în martie 2023 de la 45% în 2019), respectiv de **datoriile comerciale** (ponderea scade la 37% în martie 2023 de la 43% în 2019). Nevoia de susținere a capitalului de lucru este factorul determinant al creșterii împrumuturilor pe termen scurt.
- **Numărul mediu de zile în care compania își plătește furnizorii este de 161 zile** (decembrie 2019 – martie 2023). În această perioadă acest indicator scade la 138 zile în martie 2023 de la 156 zile la finele anului 2019. Luând în considerare această evoluție, mizăm pentru următorii ani pe un număr mediu de zile de plată a furnizorilor de 138 zile.

Evoluția datoriilor curente (Mil. Ron)



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE

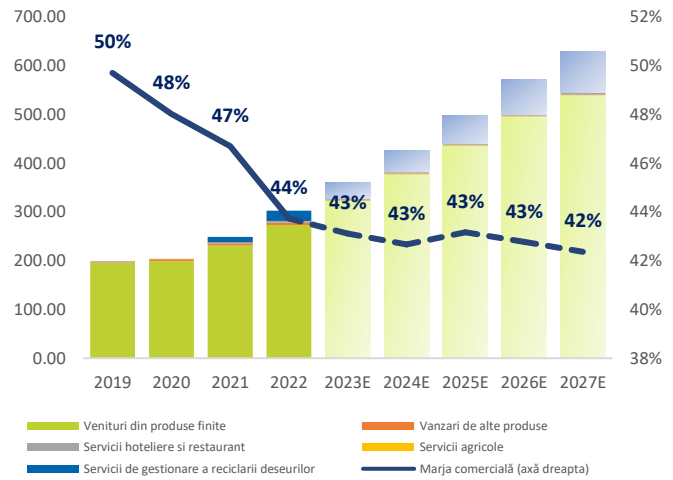
Contul de Profit și Pierdere

	Mil. Ron								
	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Cifra de afaceri, din care:	199,10	203,67	248,13	302,49	359,96	424,75	496,96	571,50	628,65
Venituri din produse finite	194,50	198,43	231,00	272,69	323,46	376,75	435,83	495,49	538,76
Vanzari de alte produse	1,60	4,03	4,06	4,82	1,06	1,26	1,47	1,69	1,86
Servicii	2,99	1,21	13,08	24,98	35,44	46,72	59,64	74,30	88,01
Costul vanzarilor, din care:	100,15	105,89	132,29	170,22	204,80	243,53	282,47	327,12	362,33
Vanzari de produse finite					171,43	199,68	226,63	257,66	280,15
Vanzari de alte produse					0,77	0,87	0,97	1,11	1,21
Servicii					32,60	42,98	54,86	68,35	80,97
Marja comercială	98,95	97,79	115,84	132,27	155,16	181,22	214,49	244,38	266,32
Alte venituri din exploatare	1,04	1,89	2,15	2,75	2,68	3,13	3,71	4,23	4,60
Cheltuieli de marketing si de distributie	19,60	23,02	30,91	38,61	50,39	63,71	79,51	91,44	100,58
Cheltuieli generale si administrative	23,53	24,74	27,51	31,60	36,66	42,16	48,06	54,30	60,82
Reluare / (Pierdere din depreciere) a creanțelor comerciale si împrumuturilor acordate	0,37	0,33	2,55	-0,12					
Alte cheltuieli de exploatare	1,69	2,98	-5,02	1,55	2,27	2,68	3,13	3,60	3,96
Total cheltuieli din exploatare	45,19	51,07	55,95	71,64	89,32	108,55	130,70	149,35	165,37
EBIT	54,79	48,61	62,04	63,38	68,52	75,81	87,50	99,26	105,56
EBITDA	65,36	60,50	75,24	82,51	94,94	103,11	113,08	123,43	128,19
<i>marja EBITDA</i>	<i>33%</i>	<i>30%</i>	<i>30%</i>	<i>27%</i>	<i>26%</i>	<i>24%</i>	<i>23%</i>	<i>22%</i>	<i>20%</i>
Rezultat financiar	-6,85	21,65	0,09	-10,19	-5,79	-5,91	-5,93	-5,80	-5,65
Profit brut	48,94	70,06	61,57	81,45	62,73	69,89	81,56	93,46	99,91
Impozit pe profit	8,47	10,83	10,42	12,05	10,04	11,18	13,05	14,95	15,99
Profit net	40,46	59,23	51,15	69,40	52,69	58,71	68,51	78,50	83,92
<i>marja netă</i>	<i>20%</i>	<i>29%</i>	<i>21%</i>	<i>23%</i>	<i>15%</i>	<i>14%</i>	<i>14%</i>	<i>14%</i>	<i>13%</i>

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE

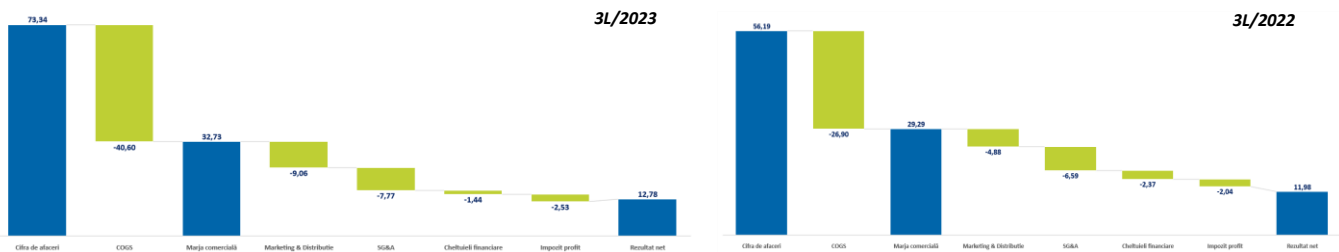
- **Evoluția cifrei de afaceri a Grupului Purcari**, în perioada analizată a fost una pozitivă, înregistrând o creștere anuală compusă de **15% (CAGR 2019-2022)**. În ceea ce privește nivelul de profitabilitate, anul 2022 a reprezentat cel mai bun an (profit net 2022 de +36% vs 2021), datorită înregistrării unui câștig substanțial din achiziția la preț avantajos a Angel's Estate SA. **Totuși, dacă normalizăm profitul net cu acest câștig, profitul net ar scădea cu aproximativ 5% față de profitul net al anului 2021** normalizat pentru câștigul unic din cedarea instrumentelor de capitaluri proprii, potrivit rapoartelor financiare WINE.
- Pondere cea mai mare în cifra de afaceri consolidată la nivelul Grupului Purcari este deținută de vânzarea de produse finite (în medie 95%, care pe parcursul perioadei 2019 – 2022 înregistrează o ușoară scădere, pe fondul dezvoltării serviciilor de gestionare a reciclării deșeurilor prin achiziția în 2021 a companiei EcoSmart Union SA.
- **Previziunile pentru următorii 5 ani** aferente veniturilor și a profitabilității, din perspectiva valorilor absolute, le considerăm la un nivel superior (*mai multe detalii regăsiți în secțiunea „Previziuni financiare”*).
- **În primele 3 luni ale anului curent**, Grupul Purcari înregistrează cea mai mare creștere din ultimii 4 ani atât la nivelul cifrei de afaceri (31%), cât și a costului vânzării (51%), pe fondul plusului adus de vânzările de vin și de serviciile de gestionare a reciclării deșeurilor. Cheltuielile de marketing și distribuție aproape se dublează în T1/2023 vs T1/2022, rezultând un EBITDA în ușoară creștere cu 3% (T1/2023: 21,15 mil Ron). În ceea ce privește marjele de profitabilitate, acestea înregistrează scăderi la 29%, respectiv 17% de la 36%, respectiv 21% în T1/2022, pe fondul investițiilor realizate de companie în vederea dezvoltării business-ului.

Componența cifrei de afaceri (Mil. Ron) și marja comercială



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE

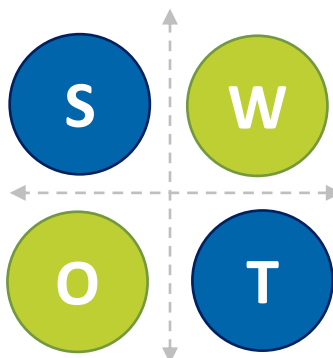
Profitul net 3L/2023 vs 3L/2022 (Mil. Ron)



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE

Analiza SWOT pentru Purcari

- Marje de profitabilitate relativ mari care susțin rentabilitatea business-ului.
- Oportunitate de creștere oferită de nivelurile scăzute de evaluare.
- Portofoliu diversificat inclusiv la nivel geografic.
- Scorul ridicat al indicelui HDI pentru România indică o dezvoltare umană foarte ridicată.
- Piața din România și Polonia sunt considerate piețe de creștere.
- Creștere prin achiziții.

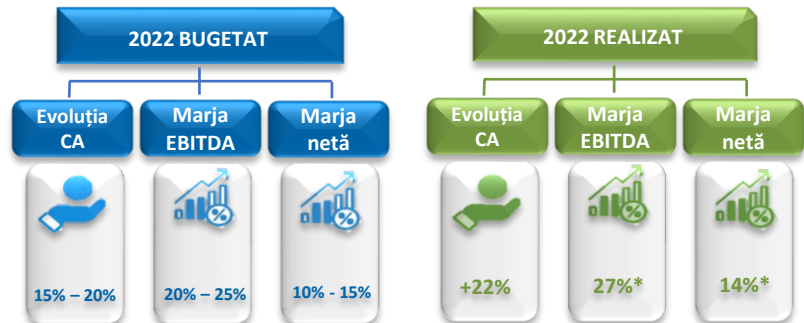


- Principalele zone geografice de comercializare și producție sunt situate lângă Ucraina (zonă conflictuală).
- Risc privind fluctuațiile cursului de schimb valutar.
- Fenomenele meteorologice adverse pot influența calitatea și producția strugurilor.
- Ratingul Moody's pentru Republica Moldova, a doua cea mai mare piață pentru WINE, este B3 negativ (riscuri macroeconomice și politice).

BVC – nivel consolidat

- Grupul Purcari publică anual doar ghidajul pentru principalii trei indicatori, și anume: evoluția cifrei de afaceri, marja EBITDA, respectiv marja netă.
- În perioada 2020 – 2022, Grupul a respectat bugetul preconizat la nivelul principalilor indicatori, excepție făcând evoluția cifrei de afaceri a anului 2020 (realizat: +2%, bugetat: 16% - 20%).

	BVC 2023	Estimări pentru execuția BVC 2023
Evoluția CA	18% - 22%	19%
Marja EBITDA	22 - 26%	26%
Marja netă	12% - 16%	15%



*Marjele nu sunt impactate de câștigul substanțial din achiziția la preț avantajos a Angel's Estate SA (marjele cu impact se ridică la: EBITDA 37% și netă 23%).

Sursa: prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE și prezentări documente AGA

Consiliul de Administrație și Managementul Grupului

- Compania este o societate administrată în sistem unitar de către Consiliul de Administrație și Adunarea Generală a Acționarilor. **În anul 2023, Consiliul de Administrație a decis creșterea numărului de membri ai Consiliului de la cinci la șapte, prin numirea dnei Raluca Ioana Man și a dnei. Paula Cătălina Banu** în calitate de administratori neexecutivi, independenți, ambele cu începere de la 5 aprilie 2023.

- Vasile Tofan:** experiență în FMCG, începând cu 29 aprilie 2020,
- Monica Cadogan:** experiență în consultanță de management, începând cu 28 aprilie 2021,
- Eugen Comendant:** experiență în management în Europa de Vest și Orientul Mijlociu, începând cu 5 aprilie 2023,
- Raluca Ioana Man:** Business branding, începând cu 5 aprilie 2023,
- Paula Catalina Banu:** consilier juridic, începând cu 5 aprilie 2023,
- Neil McGregor:** experiență juridică, începând cu 25 aprilie 2019,
- Victor Bostan:** experiență în industria vinului, începând cu 2018.

Structura Consiliului de Administrație la 30.06.2022

Vasile Tofan	Președinte
Monica Cadogan	Administrator neexecutiv, independent
Eugen Comendant	Administrator neexecutiv
Raluca Ioana Man	Administrator neexecutiv, independent
Paula Catalina Banu	Administrator neexecutiv, independent
Victor Bostan	Administrator executiv
Neil McGregor	Administrator neexecutiv, independent

Sursa: BVB, www.purcari.wine, Declarația nefinanciară 2022 WINE

- În cadrul companiei există trei comitete consultative, și anume: Comitetul de Audit, Comitetul de Nominalizare, Remunerare și Governanță Corporativă, respectiv Comitetul ESG

- Comitetul de Audit:** Monica Cadogan (președinte), Neil McGregor, Paula Cătălina Banu, Vasile Tofan.
- Comitetul de Nominalizare, Remunerare și Governanță Corporativă:** Neil McGregor (președinte), Eugen Comendant, Monica Cadogan, Vasile Tofan
- Comitetul ESG:** Raluca Ioana Man (președinte), Eugen Comendant, Paula Cătălina Banu.

- În ceea ce privește conducerea executivă a Grupului, aceasta este asigurată de către:

- Victor Bostan,** Director General.
- Victor Arapan,** Director Financiar.

- Nicolae Chiosa,** Director producție.
- Mihai Duca,** GM SA BARDAR.

- Eugeniu Baltag,** Auditor intern
- Ștefan Barbu,** Director IT & Proiecte Informaționale.

- Marcel Grăjdieru,** Director General România.
- Artur Marin,** Director Comercial.

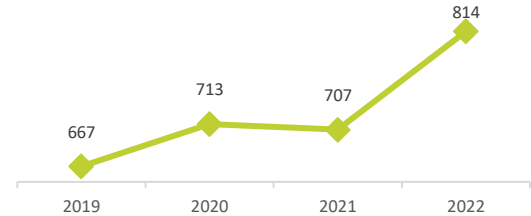
- Ludmila Stratuța,** Director Resurse Umane.
- Gheorghe Arpentin,** Director Dezvoltare, Cercetare și Inovație.

- Federico Giotto,** Oenolog.

Echipa Grupului Purcari

- În ultimii patru ani, Grupul Purcari a avut o creștere la nivelul numărului mediu de angajați, ajungând la finele anului 2022 la 814 angajați de la 667 angajați înregistrați la finele anului 2019.

Evoluția numărului mediu de angajați



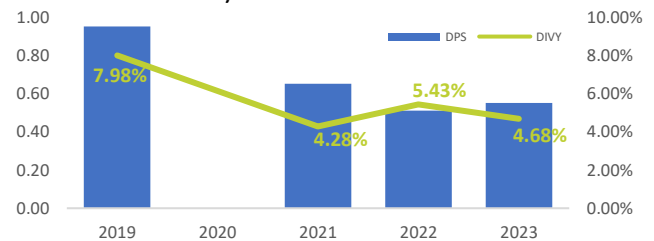
Sursa: prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare anuale WINE

Politica de dividende

- Politica de dividende a companiei** prevede distribuirea către acționari a **maxim 50% din profiturile nete consolidate**, fiind influențată de planurile de dezvoltare ale Grupului.
- De la listare și până în prezent, Purcari a distribuit dividende în fiecare an, excepție făcând anul 2020, alocând o rată de distribuire a dividendelor în scădere la 32% în 2022 de la 46% în 2018.
- În urma hotărârii AGA din data de 26 mai 2023, compania a aprobat distribuirea de dividende în cuantum de 22 mil Ron, ceea ce corespunde unui **dividend brut de 0,5500 Ron/acț.**, în creștere cu 8% față de dividendul brut distribuit anul precedent.
- În cadrul acestei AGA s-a aprobat autorizarea CA de a majora capitalul social emis al Companiei prin emiterea unui număr maxim de 2,88 mil acțiuni noi prin intermediul uneia sau a mai multor emisiuni de acțiuni, cel mai probabil urmată de o ajustare a prețului în piață (bineînțeles în funcție de cantitatea de acțiuni emisă).

An	Dividend brut (Ron/acț)	Rata de distribuire a dividendelor	Data de înregistrare	Data plății
2022	0,5500	32%	31-Jul-23	18-Aug-23
2021	0,5100	40%	23-Aug-22	8-Sep-22
2020	0,6500	44%	20-Aug-21	9-Sep-21
2018	0,9500	46%	11-Jul-19	31-Jul-19

Evoluția DIVY la data cum-dividend



Sursa: BVB, prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE

Indicele Vektor și ESG

- Vektor** este indicatorul comunicării cu investitorii pentru companiile listate la bursă. Acesta a fost calculat de către ARIR (Asociația Română pentru Relația cu Investitorii) pentru prima dată în anul 2019 pentru Piața Reglementată. Metodologia indicatorului Vektor are la bază patru piloni: Comunicarea rezultatelor financiare, ESG, Guvernanță Corporativă și Alte instrumente.

Indicatorul Vektor la nivelul companiei **Purcari a înregistrat valori maxime - nota 10**, în ultimii trei ani, indicând o comunicare activă în ceea ce privește relația cu investitorii.

- Societatea Purcari Wineries** este în procesul creării unui fundament solid în sustenabilitate și management ESG, prin alinierea modelului său de afaceri la Obiectivele de Dezvoltare Durabilă ale ONU. Astfel că aceasta face investiții și implementări de sisteme de panouri solare în majoritatea platformelor lor de producție.
- Potrivit raportului de sustenabilitate aferent anului 2022, Compania se remarcă prin:

700 kW capacitate de producere a energiei

293,5 tone de deșeuri reciclate

35.000 mc capacitate de stocare a apei pentru irigare

Sursa: ARIR, BVB, Raport Sustenabilitate Purcari 2022

Previziuni financiare

Cifra de afaceri.

- În ultimii trei ani, cifra de afaceri a Grupului Purcari a crescut cu o rată de creștere anuală compusă (CAGR) de 15%, ajungând la finele anului 2022 la 302,49 mil Ron de la 199,10 mil Ron în 2019. Pentru **următorii cinci ani**, ne așteptăm ca activitatea Grupului Purcari să continue să înregistreze **o rată de creștere anuală compusă de 15%**.
- Veniturile din vânzările de produse finite continuă să reprezinte cea mai mare pondere în totalul cifrei de afaceri (90% la finele anului 2022), însă în scădere (de la 98% în 2019), ca urmare a intrării Grupului în zona de servicii de gestionare a reciclării deșeurilor. Considerăm că în următorii ani, ponderea acestor venituri din comercializarea produselor va avea un trend descendent (ajungând în 2027 la aproximativ 86%), în timp ce segmentul de servicii, susținut în principal de gestionarea reciclării deșeurilor, va pondera din ce în ce mai mult (ajungând în 2027 la aproximativ 14%).
- Produsele finite ale Grupului se comercializează în diverse țări, însă România a contribuit, în ultimii trei ani, cel mai mult la creșterea veniturilor din vânzarea produselor finite** (53% din totalul veniturilor din produse finite aferente 2022, respectiv 56% în T1/2023), urmată de Republica Moldova (21% în 2022, respectiv 17% în T1/2023). **La nivel de branduri: Purcari** se vinde foarte bine în România (pondere de 70,70% în T1/2023), Republica Moldova (45,70% în T1/2023) și Asia (52,01% în T1/2023). În țări precum: Polonia, Cehia, Slovacia, Țările Baltice, și Turcia, brandul **Bostovan** are cel mai mare succes, în timp ce în Bulgaria, o piață nouă pentru Grupul Purcari, **brandul Angel's Estate** se comercializează cel mai bine.

Veniturile din vânzarea produselor finite aferente principalelor zone geografice

România	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Venituri (mil. Ron)	81,94	101,75	119,67	143,61	179,59	209,18	241,98	275,10	299,12
Pondere în cifra de afaceri (%)	41%	50%	48%	47%	50%	49%	49%	48%	48%

Republica Moldova	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Venituri (mil. Ron)	44,81	27,82	44,76	57,00	53,42	62,23	71,98	81,84	88,98
Pondere în cifra de afaceri (%)	23%	14%	18%	19%	15%	15%	14%	14%	14%

Polonia	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Venituri (mil. Ron)	20,78	23,74	20,22	19,79	28,58	33,28	38,50	43,77	47,60
Pondere în cifra de afaceri (%)	10%	12%	8%	7%	8%	8%	8%	8%	8%

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE

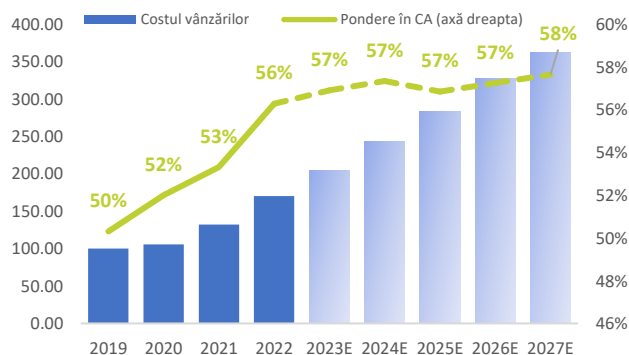
Pondere branduri în veniturile din produse finite

	2019	2020	2021	2022	T1/2023
Bostovan	28,00%	27,10%	22,79%	20,01%	20,78%
Purcari	41,91%	45,17%	49,88%	52,72%	52,36%
Domeniile Cuza	0,00%	0,00%	0,04%	0,29%	0,33%
Crama ceptura	15,25%	16,62%	15,60%	13,85%	14,20%
Angel's Estate	0,00%	0,00%	0,00%	1,12%	2,37%
Bardar	14,84%	11,11%	11,69%	12,02%	9,96%

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale și trimestriale WINE

Costul vânzărilor.

- Costul vânzărilor reprezintă cea mai mare pondere în cifra de afaceri a Grupului în perioada 2019-2022, cu valori cuprinse în intervalul 50% - 56%. **Previziunile noastre pentru următorii cinci ani indică o pondere în vânzările la nivelul fiecărui de segment, în medie, astfel: de 52% pentru costul aferent vânzării produselor finite, 68% pentru costul vânzării altor produse, respectiv 92% pentru segmentul de servicii.** Prin urmare, la nivelul **total al costului vânzărilor, ponderea în cifra de afaceri se ridică la 57%** în perioada 2023 – 2027.
- Luând în considerare mențiunile de mai sus, coroborat cu o marjă comercială istorică în scădere la 44% în 2021 comparativ cu 50% în 2019, ne așteptăm ca în următorii cinci ani, aceasta să ajungă în medie la 43%.



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE

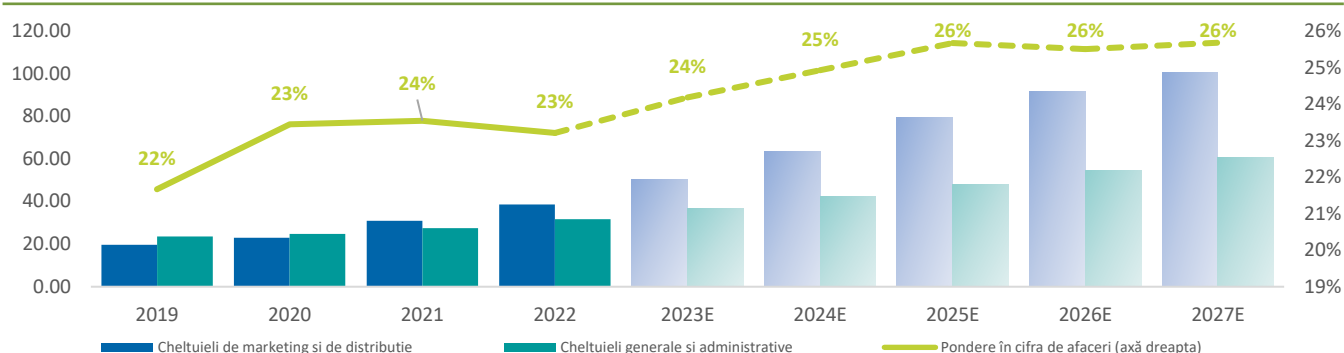
Cheltuieli de marketing și distribuție.

- La nivelul Grupului, cheltuielile de marketing și distribuție reprezintă în medie 12% din totalul cifrei de afaceri, situându-se în perioada de analiză pe un trend ascendent. Luând în considerare acest aspect și faptul că creșterile viitoare ale business-ului Purcari vor fi susținute de activitățile comerciale și de marketing, mizăm pe o majorare a acestor cheltuieli până la 16% din totalul cifrei de afaceri, până în 2027.

Cheltuieli generale și administrative.

- Evoluția cheltuielilor generale și administrative este influențată în principal, de costul cu beneficiile angajaților, care reprezintă în medie, 57%. În perioada analizată, rata de creștere anuală compusă (CAGR) pentru aceste cheltuieli s-a situat la 10%, înregistrând evoluții anuale cuprinse în intervalul 5% - 15%. Pentru perioada 2023 – 2027, mizăm pe o evoluție pozitivă (CAGR 18%) a costurilor generale și administrative.

Evoluția cheltuielilor de marketing și distribuție – generale și administrative (Mil. Ron) 2019 – 2027E

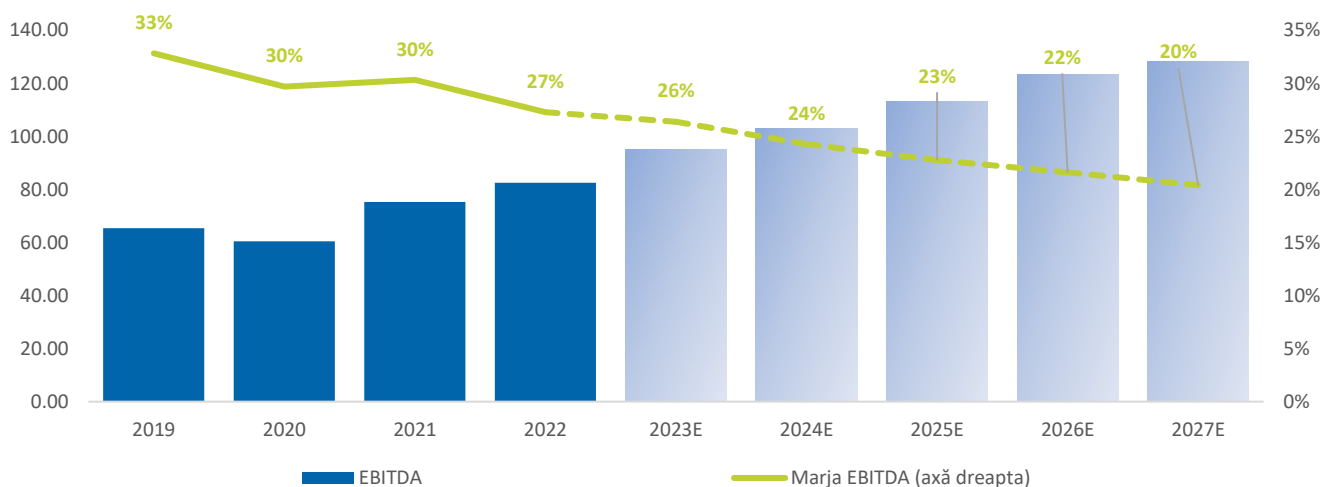


Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE

EBITDA.

- Pornind de la premisele de venituri și cheltuieli previzionate anterior, mizăm pe o creștere a profitului operațional (EBITDA), în medie cu 9%, respectiv pe marje cuprinse în intervalul 20% - 26%, pentru perioada previzionată.

Evoluția EBITDA (Mil. Ron) și a marjei operaționale 2019 – 2027E

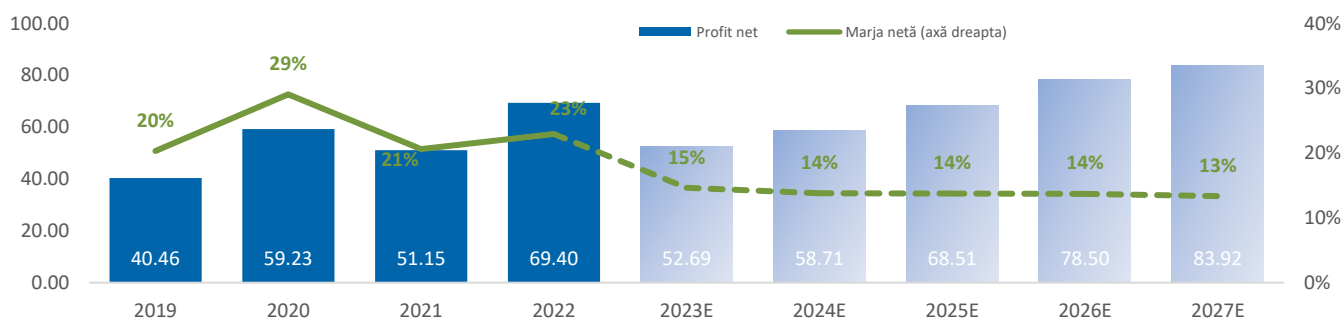


Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE

Profitul net.

- Elementele care impactează profitul net, după calcularea EBITDA constau în **costul cu amortizarea și deprecierea activelor, costul cu dobânzile și impozitul pe profit**. În ceea ce privește costul cu amortizarea și deprecierea, acesta a reprezentat în medie, 10% din soldul final al activelor imobilizate în perioada 2020 – 2022. Pentru următorii cinci ani am considerat pentru D&A procentul de 10%, în timp ce CAPEX-ul luat în considerare se ridică, în medie la 35,93 mil Ron, pe fondul continuării investițiilor în dezvoltarea de produse, respectiv extinderea pe noi piețe. Ne așteptăm ca în următorii ani, costul cu dobânda pentru credite să înregistreze în medie, o valoare absolută de 5,36 mil Ron, luând în considerare ca bază de estimare media datoriilor privind împrumuturile.
- Cheltuiala cu impozitul pe profit se situează în perioada estimată în intervalul 10 mil Ron – 16 mil Ron, având la baza o rată de impozitare de 16%.
- Luând în calcul aceste considerente, **estimările noastre mizează pe o creștere anuală compusă a profitului net de 12%** în perioada 2023 - 2027, respectiv o marjă netă în scădere, fiind în medie de 14%, sub nivelul înregistrat în 2019 – 2022 (marjele substanțiale înregistrate în anii precedenți fiind susținute de vânzarea în decembrie 2020 a Glass Container Company și achiziția în 2022 a Angel's Estate SA). Efectele generate de CAPEX pentru susținerea de noi investiții, respectiv al costului finanțării, cel mai probabil vor pune presiune pe marjele nete ale Grupului.

Evoluția profitului net (Mil. Ron) și a marjei nete 2019 – 2027E



Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE

Principalii indicatori 2019 -2023E

	2019	2020	2021	2022	2023E
Preț ajustat (Ron/act)	11,10	11,00	14,90	8,49	13,97
Capitalizare bursieră (mil. Ron)	445,30	441,29	597,75	340,60	560,39
CA/nr. acțiuni	4,963	5,077	6,185	7,540	8,973
EPS	1,009	1,476	1,275	1,730	1,313
EV/EBITDA	8,32x	8,05x	8,82x	5,45x	7,15x
EV/Sales	2,73x	2,39x	2,67x	1,49x	1,88x
P/E	11,01x	7,45x	11,69x	4,91x	10,64x
P/S	2,24x	2,17x	2,41x	1,13x	1,56x
DIVY (%)	8%	-	4%	5%	5%
Datoria netă/EBITDA	1,50x	0,76x	0,88x	1,32x	1,24x
ROE		29,62%	21,06%	24,34%	16,27%
ROA		16,10%	12,06%	13,39%	8,95%

Sursa: calcule și prelucrări BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE

Evaluare

- Evaluarea noastră pentru compania Purcari Wineries se bazează atât pe rezultatele obținute în cadrul modelului financiar DCF (Discounted Cashflow Model), cât și pe cele obținute în urma evaluării relative. Așadar, **estimăm un preț țintă de 13,97 Ron/acțiune**, cu 21,89% peste prețul de închidere din data de 22 august 2023 (11,46 Ron/acțiune), ceea ce corespunde unei **recomandări de cumpărare pentru acțiunile Purcari Wineries**. Prețul țintă înaintat a fost obținut ca medie aritmetică simplă a prețurilor target obținute pentru fiecare din cele două metode de evaluare prezentate mai jos.

Sumar evaluare	
Pret target DCF (Ron/acț)	15,36
Pret target peer multiples (Ron/acț)	12,58
Pret target (Ron/acț)	13,97
Potențial de apreciere	21,89%

Sursa: calcule BRK Financial Group după situații financiare WINE

DCF

- În cadrul modelului de evaluare DCF (metoda FCFF -> Free Cashflow to firm) am considerat următoarele asumptii:

- WACC de 15,35%, luând în considerare o structură de capital: 68% capitaluri proprii și 32% datorii (calculul se poate vedea în tabelul alăturat)
- Valoarea finală calculată ca multiplu de EV/EBITDA de 6,6x

Asumptii	Model	Exit Multiple
Valoarea finală	EV/EBITDA	6,6x
Valoarea finală în Model (Mil. Ron)	843,98	
WACC	15,35%	
Nr. Acțiuni la data analizei (Mil.)	40,12	
Preț curent la 22.08.2023 (Ron/acț)	11,46	
Rata de impozitare	16%	

Estimarea costului mediu ponderat al capitalului (WACC)	
Element	Valoare
Costul capitalurilor proprii (Ke)	16,41%
Rata fără risc (Rf)	7,63%
Prima de risc de piață (Rm-Rf)	8,33%
Beta al activelor	0,37
Structura de capital a comparabilelor	48,07%
Beta capitaluri proprii (βE)	0,52
Prima de risc de țară	4,46%
Costul datoriei înainte de impozitare (KD)	15,63%
Marja de risc de credit	8,00%
Structura de capital țintă (Datorii / capitaluri proprii)	
% Capitaluri proprii	67,54%
% Datorii	32,46%
Rata de impozitare	16,00%
WACC (termeni nominali, după impozitare)	15,35%

Sursa: calcule BRK Financial Group după informații furnizate de MF, Capital IQ, Damodaran, Duff&Phelps

Mil. RON							Valoare finală
	31-Dec-23	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27	31-Dec-27	
fracțiune de an	0,75*	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
EBIT	68,52	75,81	87,50	99,26	105,56		
Taxe	10,96	12,13	14,00	15,88	16,89		
NOPAT	57,56	63,68	73,50	83,38	88,67		
D&A	26,42	27,31	25,59	24,18	22,63		
CAPEX	34,45	34,93	38,34	38,47	33,47		
Δ NWC	-34,74	-19,62	-43,49	-37,34	-24,26		
Unlevered FCFF	84,27	75,67	104,23	106,42	102,09		
Transaction FCFF	63,20	75,67	104,23	106,42	102,09		843,98
NPV	727,95						
Numerar	19,14						
Datorii	130,95						
EV	616,14						
Preț țintă (Ron/acț.)	15,36						

* La momentul analizei situațiile financiare la 31 martie 2023 sunt disponibile

Sursa: calcule BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE

Analiza senzitivității

		Valoarea intrinsecă (Ron/acțiune)				
		WACC				
		17,3%	16,3%	15,3%	14,3%	13,3%
Exit Multiple	4,6x	11,19	11,65	12,12	12,61	13,13
	5,6x	12,69	13,20	13,74	14,30	14,89
	6,6x	14,18	14,76	15,36	15,99	16,65
	7,6x	15,67	16,31	16,98	17,68	18,41
	8,6x	17,17	17,87	18,60	19,37	20,17

Sursa: calcule BRK Financial Group după situații financiare anuale WINE

Evaluare relativă

- În ceea ce privește această metodă de evaluare am folosit pentru comparație un grup de companii din Europa, similare din punct de vedere al activității, pentru care am calculat multiplii de preț EV/Sales, EV/EBITDA și P/E. În ceea ce privește multiplii de preț, acțiunile Purcari care fac obiectul prezentei analize, se situează la niveluri atractive față de companiile similare din industria vinului.
- Prețul țintă de 12,58 lei/acțiune a fost calculat luând în considerare valorile mediane obținute pe fiecare multiplu de preț la care a fost aplicat un discount de 25% pentru lipsa de lichiditate (într-un an volumul tranzacționat pe acțiunile WINE este de doar 8,03 mil. acțiuni).

Company Name	Denumire țara	Date piață				Date financiare (2023E)				Evaluare (2023E)		
		Preț (€/act.)	Acțiuni (Mil.)	Capitalizare bursieră (Mil. €)	Datoria netă (Mil. €)	EV (Mil. €)	Cifra de afaceri (Mil. €)	EBITDA (Mil. €)	Profit net (Mil. €)	EV/Sales x	EV/EBITDA x	P/E x
AdVini S.A.	France	20,000	3,80	76,07	NA	na	308,27	24,80	4,20	na	na	18,10x
Ambra S.A.	Poland	5,739	25,21	144,65	13,42	158	188,64	24,16	NA	0,84x	6,54x	na
Anora Group Oyj	Finland	4,665	67,55	315,14	285,60	601	747,32	80,36	28,80	0,80x	7,48x	10,94x
AS Amber Latvijas balzams	Latvia	9,900	7,50	74,22	2,61	77	NA	NA	NA	na	na	na
Bodegas Riojanas, S.A.	Spain	4,240	4,82	20,43	27,08	48	NA	NA	NA	na	na	na
C&C Group plc	Ireland	1,612	391,85	631,70	179,70	811	1.681,03	115,58	54,90	0,48x	7,02x	11,51x
Chapel Down Group Plc	United Kingdom	0,318	159,25	50,61	NA	na	19,94	3,38	na	na	na	na
Davide Campari-Milano N.V.	Italy	12,140	1.130,53	13.724,60	1.851,40	15.576	3.002,05	742,85	421,12	5,19x	20,97x	na
Diageo plc	United Kingdom	38,700	2.245,05	86.883,00	17.743,06	104.626	19.835,31	6.754,38	4.271,11	5,27x	15,49x	20,34x
Gusbourne PLC	United Kingdom	0,906	60,78	55,06	NA	na	8,99	(0,01)	(1,83)	na	na	(30,06x)
Italian Wine Brands S.p.A.	Italy	20,600	9,45	194,66	NA	na	455,97	43,11	19,25	na	na	10,11x
Ktima Kostas Lazaridis S.A.	Greece	1,820	18,02	32,79	NA	na	NA	NA	na	na	na	na
Kutjevo d.d.	Croatia	5,500	7,11	39,08	16,83	56	NA	NA	NA	na	na	na
Lanson-BCC	France	39,800	6,70	266,47	NA	na	294,77	57,08	31,25	na	na	8,53x
Laurent-Perrier S.A.	France	129,000	5,91	761,86	202,52	964	327,87	95,66	57,04	2,94x	10,08x	13,36x
Lombard & Medot SA	France	15,200	0,49	7,43	NA	na	NA	NA	NA	na	na	na
Marie Brizard Wine & Spirits SA	France	2,350	111,88	262,92	NA	na	194,00	13,00	6,60	na	na	39,84x
Masi Agricola S.p.A.	Italy	4,600	32,15	147,90	NA	na	77,00	13,00	4,20	na	na	35,21x
Pernod Ricard SA	France	195,900	255,63	50.078,26	9.788,00	59.866	12.081,41	3.876,08	2.395,60	4,96x	15,45x	20,90x
Public Joint Stock Company Abrau-Durso	Russia	2,728	98,00	267,35	NA	na	NA	NA	NA	na	na	na
Public joint-stock company Beluga Group	Russia	39,284	12,71	499,34	NA	na	NA	NA	NA	na	na	na
Rémy Cointreau SA	France	150,700	50,44	7.600,97	348,20	7.949	1.551,91	474,13	292,08	5,12x	16,77x	26,02x
Rogue Baron Plc	United Kingdom	0,017	90,04	1,58	0,14	2	na	NA	na	na	na	na
Schloss Wachenheim AG	Germany	16,000	7,92	126,72	64,18	191	422,83	43,32	10,77	0,45x	4,41x	11,76x
Sektellerei J.Oppmann AG	Germany	190,000	0,04	6,84	NA	na	NA	NA	NA	na	na	na
Umida Group AB (publ)	Sweden	0,184	25,69	4,74	1,31	6	NA	NA	na	na	na	na
Vinzavod AD	Bulgaria	0,057	10,02	0,57	NA	na	NA	NA	NA	na	na	na
Viva Wine Group AB	Sweden	2,599	88,83	230,85	38,31	269	NA	NA	NA	na	na	na
Vranken-Pommery Monopole Société Anonyme	France	17,600	8,88	156,28	NA	na	350,00	49,98	12,60	na	na	12,40x
Min							8,99	(0,01)	(1,83)	0,5x	4,4x	-30,1x
Average							2.312,01	690,60	476,18	2,8x	11,0x	14,5x
Median							338,93	46,65	24,03	2,3x	8,8x	12,4x
Max							19.835,31	6.754,38	4.271,11	5,3x	21,0x	39,8x

Sursa: calcule BRK Financial Group după situații financiare WINE, Capital IQ

Denegarea responsabilității legale

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 completa care reglementează problema a acestui produs financiar. Tranzacționarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzând dar fără a se limita la riscul unor evoluții negative sau neprevăzute ale pieței, fluctuațiile cursurilor de schimb valutar, riscul de contrapartida, riscul de faliment al emitentului și riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, prețului sau veniturilor generate de produsul financiar descris în acest document.

Înainte de a face un angajament pentru a achiziționa acest produs financiar, beneficiarii acestui document ar trebui să analizeze cu atenție oportunitatea tranzacției la circumstanțele lor specifice și să revizuiască în mod independent (împreună cu consilierii lor profesionali dacă e cazul) riscurile financiare specifice, precum și cele de natura juridică și fiscală ale unei astfel de investiții. SSIF BRK Financial Group S.A. a emis acest raport doar în scop informativ. Acest raport nu a fost conceput și nu trebuie interpretat ca o ofertă sau o solicitare a unei oferte pentru a cumpăra sau vinde valorile mobiliare menționate în prezentul document sau orice alte instrumente financiare conexe.

Acest raport nu intenționează să fie cuprinzător sau să conțină toate informațiile de care poate avea nevoie un potențial investitor pentru a lua o decizie de investiție. Beneficiarul acestui raport ia propriile sale evaluări și decizii independente cu privire la orice titluri sau instrumente financiare la care se face referire. Orice investiție discutată sau recomandată în acest raport poate fi improprie pentru un investitor în funcție de obiectivele specifice de investiție și de poziția financiară a acestuia. Materialele din acest raport sunt informații generale pentru destinatari care înțeleg și își asumă riscurile investițiilor în instrumente financiare.

Acest raport nu ia în considerare dacă o investiție sau un curs de acțiune și riscurile asociate sunt adecvate destinatarului. Prin urmare, recomandările conținute în acest raport nu trebuie să fie invocate ca sfaturi de investiții bazate pe circumstanțele personale ale beneficiarului. Investitorii vor trebui să își facă propria evaluare independentă a informațiilor conținute în acest document, să ia în considerare propriul obiectiv de investiții, situația financiară și nevoile speciale și să caute sfaturi proprii financiare, de afaceri, juridice, fiscale și de altă natură în ceea ce privește oportunitatea investițiilor în titluri sau strategii de investiții discutate sau sugerate în acest raport.

Toate informațiile conținute în acest raport se bazează pe informații publice și au fost obținute din surse pe care SSIF BRK Financial Group S.A. le-a considerat corecte la momentul emiterii acestui raport. Totuși, astfel de surse nu au fost verificate în mod independent de către SSIF BRK Financial Group S.A. și acest raport nu intenționează să conțină toate informațiile pe care un investitor potențial le-ar putea solicita. SSIF BRK Financial Group S.A. nu are nici o obligație de a actualiza sau de a păstra informațiile și opiniile exprimate aici sau de a oferi recipientului acestui raport acces la orice alte informații suplimentare. În consecință, SSIF BRK Financial Group S.A. nu garantează, reprezintă sau adevărește, în mod expres sau implicit, în ceea ce privește adecvarea, exactitatea, corectitudinea informațiilor conținute în acest raport. SSIF BRK Financial Group S.A. nu acceptă nici o răspundere pentru pierderi directe, indirecte, pierderi de profit și/sau daune care ar putea rezulta din folosirea acestui raport. Orice astfel de responsabilitate sau răspundere este în mod expres exclusă. Deși s-au depus toate eforturile pentru a se asigura că declarațiile de fapt realizate în acest raport sunt corecte, toate estimările, proiecțiile, prognozele, expresiile de opinie și alte judecăți subiective conținute în acest raport se bazează pe presupuneri considerate rezonabile și nu trebuie să fie interpretat ca o reprezentare că sugestiile la care se face referire vor avea loc.

Acest raport poate conține declarații prospective, care sunt adesea, dar nu întotdeauna, identificate prin utilizarea unor cuvinte precum „crede”, „estimează”, „intenționează” și „așteaptă” și declarații că un eveniment sau rezultat „poate”, „va” sau „s-ar putea” să apară sau să fie 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 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/comaniile menționate în prezentul raport.

Acest raport a fost întocmit de: Analist financiar – Ioana Sechel

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.

Reportări BRK Financial Group:

Companie	Simbol	Nota explicativa:
Purcari Wineries	WINE	2,5,7,10,11.

Note explicative

1. BRK Financial Group SA deține o poziție lungă sau scurtă netă peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
2. BRK Financial Group SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
3. Emitentul este acționar semnificativ al BRK Financial Group SA (deține mai mult de 10% din capitalul social).
4. Emitentul este acționar al BRK Financial Group SA (deține o participație mai mare de 5% din capitalul său 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 asociat al oricărei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
7. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investiții financiare prestate emitentului.
8. Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administrație al acestui emitent.
9. BRK Financial Group este acționar semnificativ al emitentului (deține cel puțin 10% din capitalul social).
10. Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu dețin acțiuni în cazul emitentului.
11. BRK Financial Group este market-maker.