

Sphera Franchise Group (SFG)

Mentținere

Company Update

Preț țintă: 34,2 lei (-13,5%)

Elemente cheie ale companiei

- **Sphera Franchise Group a avut o performanță pozitivă în ultimele 12 luni, înregistrând un randament cumulat de 48%, mult peste 9,1% înregistrat de indicele BET.** Performanța este binevenită, în contextul în care de la listare și până în prezent compania a subperformat. SFG rămâne atractivă din punct de vedere al diversificării, precum și pentru fluxul de dividende stabil pe care îl oferă, însă evoluția agresivă a prețului din ultimii 2 ani (+188%) ridică semne de întrebare privind proximitatea de valoarea intrinsecă a companiei.
- **Evaluăm compania la un preț mediu de 34,2 lei/acțiune, adică cu în jur de 13,5% sub nivelul pieței, ca medie între evaluarea DDM (34,8 lei, -12,2%) și evaluarea relativă prin multipli (33,7 lei, -14,9%).** Modelul DDM reflectă mai bine modelul de randament al companiei, mai ales având în vedere levierul ridicat (3,4x), în timp ce pentru evaluarea relativă am ales un eșantion de companii similare cu un profil de afaceri bazat pe modelul de franciză. În ambele cazuri, SFG pare supraevaluată și am recomandat menținere, însă evaluarea a fost destul de aproape de limita noastră internă de vânzare (-15%).
- **Rezultatele la 9 luni au fost în creștere (vânzări restaurante +6,4%), însă în contrast cu ritmul anual de creștere cu care ne-am obișnuit de la lansare și până în prezent (CAGR +15,1%).** Încetinirea a venit pe fondul subperformanței francizei Pizza Hut (-7,7% an/an la 9L), care este în plin proces de restructurare, dar și a vânzărilor francizei KFC (+7,7% an/an la 9L), care a înregistrat o scădere a veniturilor per restaurant (-0,2% ttm) pentru prima dată în ultimii 4 ani.
- **Intensificarea competiției în segmentul QSR în România, unde branduri locale au înregistrat creșteri procentuale peste piață, a dus la o scădere a cotei de piață a KFC (-4,2%) și Pizza Hut (-1,9%) în România în ultimii 6 ani (top 10, calcule proprii).** Singurul brand care a înregistrat o creștere a fost Taco Bell (+1,9%). Deși Sphera a anunțat lansarea unei noi francize în Italia (Cioccolatitaliani), contextul local, în cea mai importantă piață a grupului, rămâne unul marcat de provocări, cu o intensificare a competiției atât din partea jucătorilor locali, cât și internaționali (Wendy's a anunțat investiții de 200 mil. USD în următorii 10 ani).
- **Riscurile legate de companie includ:** o deteriorare semnificativă a contextului macroeconomic, cu impact asupra afacerilor companiei; lipsa personalului, în contextul unei piețe a muncii tensionate; schimbări legislative și reglementări guvernamentale (inclusiv creșteri de taxe); precum și intensificarea competitivității pe piața locală.

Alex Dodoi, CFA
Head of Research

alex.dodoi@brk.ro

Sector: Restaurante

Date despre acțiuni

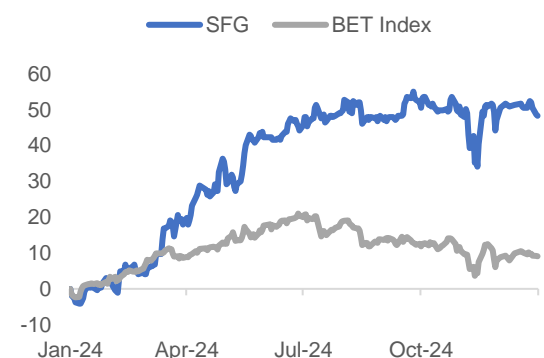
Preț min/max în 52 săpt.	25,4 – 41,5
Dividend/acțiune	2,1
Număr total acțiuni (mln.)	38,8
Capitalizare (RON mln.)	1.559,7
Lichiditate 52 săpt. (RON mln.)	171,1

Aționari semnificativi

	%
Tatika investments limited	28,6
Computerland Romania	20,5
Wellkept Group	17,1
Persoane juridice	28,1
Persoane fizice	5,7

Performanța acțiunilor 1 an

	%
SFG	48,3
BET Index	9,1



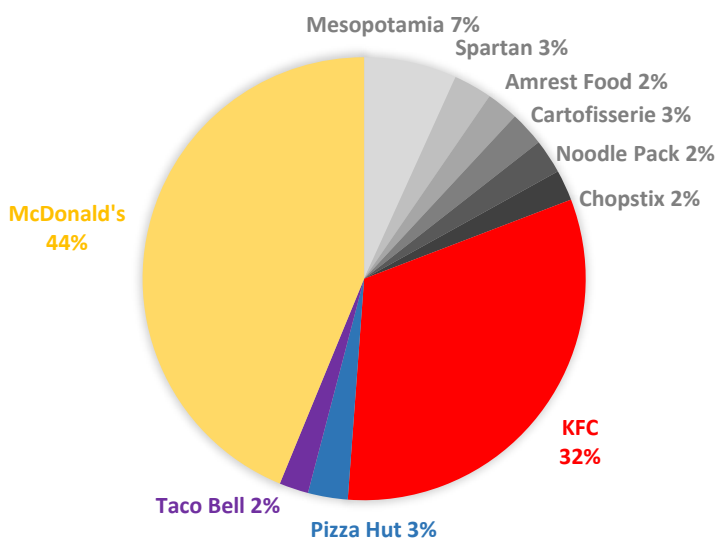
sursa: Bloomberg

Oportunitatea investițională

Sphera Franchise Group este una dintre cele mai mari companii de franciză locale, cu afaceri în România (86,3%), Italia (12,3%) și Republica Moldova (1,5%), care administrează branduri internaționale de renume din industria fast-food și casual dining. Sphera este francizorul exclusiv al KFC în România, principalul motor de creștere al grupului, care ocupă locul 2 de la intrarea pe piață și până în prezent. Grupul administrează și franciza Taco Bell, brand care a înregistrat o creștere anualizată de 47,7% pe piața locală, precum și Pizza Hut, care momentan este într-un proces de reorganizare.

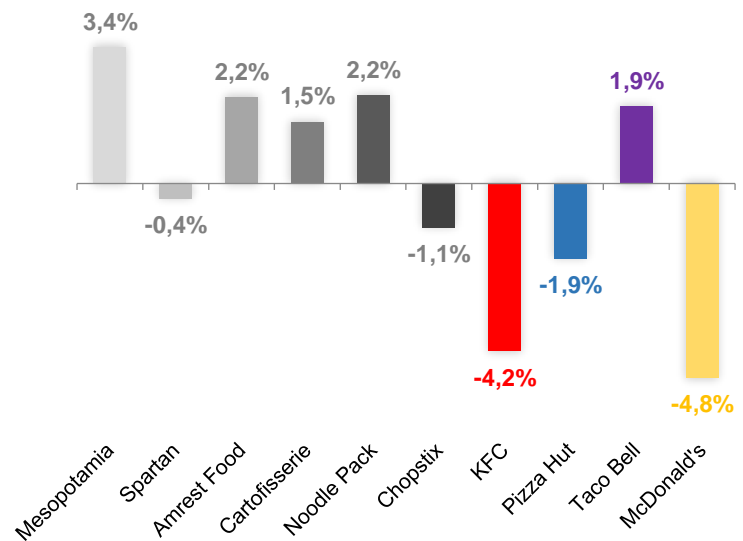
Sphera a înregistrat o evoluție remarcabilă în ultimul an, fiind a doua cea mai performantă companie din indicele BET anul trecut (+56,8%). Afacerile grupului au avut un ritm de creștere ridicat (CAGR +15,1%) de la listare și până în prezent, compania înregistrând un ROE mediu în ultimii 6 ani de 36,2% și oferind un flux de dividende stabil, cu o rată de distribuire în ultimii ani de peste 80%.

Top 10 francize din segmentul QSR rămâne dominat de McDonald's și KFC



sursa: romanian universe, calcule proprii, 2023

Brandurile locale au câștigat cotă de piață în ultimii 6 ani



sursa: romanian universe, calcule proprii, 2023

Deși afacerile grupului au ajuns la un nivel record de 1,47 mld. lei în 2023 și 1,54 mld. în 2024 (estimat), ritmul de creștere a încetinit semnificativ, până la 11,1% în 2023 și 5,1% în 2024. Încetinirea a fost legată de performanța sub așteptări a francizei Pizza Hut, care a înregistrat scăderi de -6,3% și de -5,8% în 2023 și 2024, respectiv, pe fondul intensificării competiției la nivel local, dar și al creșterii costurilor, brandul înregistrând un EBITDA de -7,6 mln. lei în 2023.

Sphera a inițiat un program de reorganizare a francizei în T3 2023, comasând brandurile Pizza Hut și Pizza Hut Delivery și reducând numărul de restaurante de la 42 în 2022 la 28 în prezent. Măsura a avut impact pozitiv, reducând pierderile și concentrându-se pe restaurantele profitabile, EBITDA la 9L 2024 ajungând la -2,3 mln. lei. Mai important, veniturile per restaurant au crescut cu 14,4% (2024 ttm) până la 3,9 mln. lei și estimăm că acestea vor continua să crească până la 4,4 mln. lei/restaurant în 2025, ca urmare a măsurilor de eficientizare a brandului.

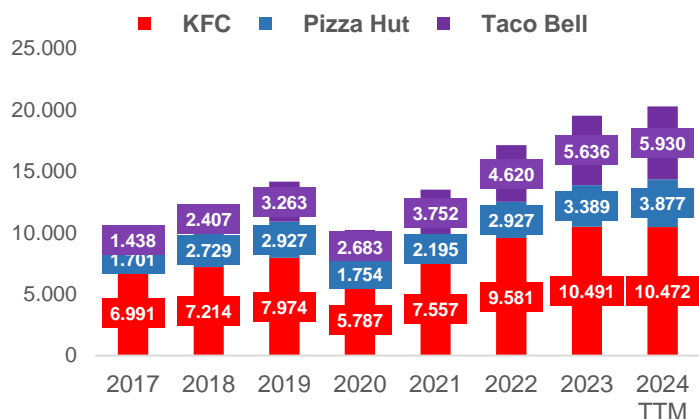
Pizza Hut nu a fost însă singurul segment cu probleme. Pentru prima dată în ultimii 4 ani, mediul concurențial dificil a dus la o scădere a veniturilor per restaurant

pentru KFC, care au ajuns în 2024 TTM la 10,47 mil. lei, în scădere cu 0,2% față de anul anterior. În 2023, Sphera a deschis 8 noi unități KFC, însă a închis 5, dintre care 2 în Italia și 3 în România, în efortul de a se concentra pe unități mai profitabile. La 9L 2024, grupul avea 128 de unități KFC, cu 7 mai multe față de anul anterior, iar vânzările per total franciză au ajuns la 1,34 mld. lei (ttm), cu doar 5,6% peste nivelul din anul anterior.

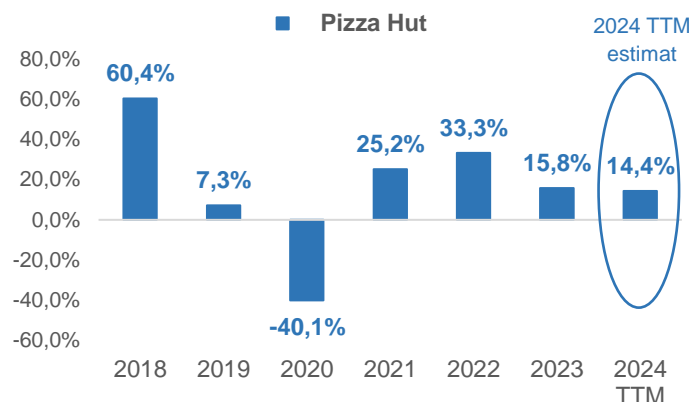
Ritmul de creștere în scădere contrastează cu cel înregistrat de liderul pieței McDonald's, care în 2023 și-a crescut afacerile cu 18,1%, față de 12,3% pentru KFC. Ceilalți competitori, deși mult mai mici, au înregistrat în același an creșteri mult mai mari față de KFC, printre care notăm Mesopotamia (+23,3%), AmRest (+20,0%), Cartofiserie (+50,1%) și Noodle Pack (+24,9%). Deși aceste branduri nu se bucură de aceeași imagine și prezență la nivel local, creșterea mult mai dinamică din ultimii ani explică scăderea cotei de piață a KFC în top 10 lanțuri de fast-food/quick service.

Ritmul de creștere în scădere contrastează cu cel înregistrat de liderul pieței McDonald's, care în 2023 și-a crescut afacerile cu 18,1%, față de 12,3% pentru KFC. Ceilalți competitori, deși mult mai mici, au înregistrat în același an creșteri mult mai mari față de KFC, printre care notăm Mesopotamia (+23,3%), AmRest (+20,0%), Cartofiserie (+50,1%) și Noodle Pack (+24,9%). Deși aceste branduri nu se bucură de aceeași imagine și prezență la nivel local, creșterea mult mai dinamică din ultimii ani explică scăderea cotei de piață a KFC în top 10 lanțuri de fast-food/quick service.

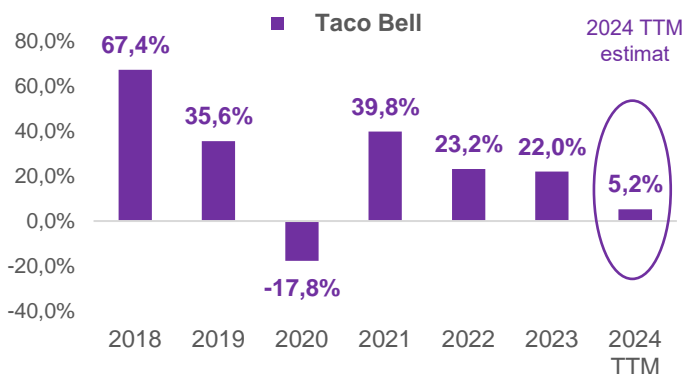
Vânzările per restaurant au încetinit în 2024...



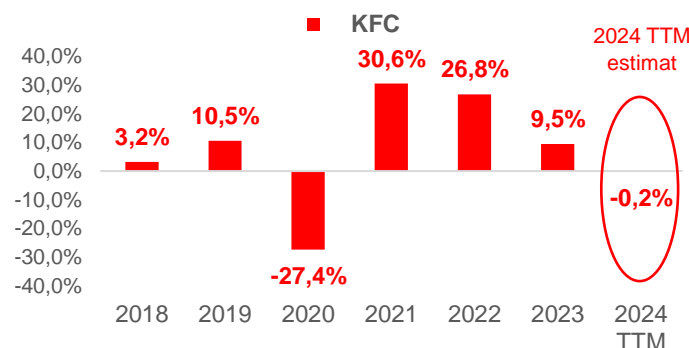
... mai puțin pentru Pizza Hut



... și pentru Taco Bell



Pentru prima dată în ultimii 4 ani, vânzările per restaurant au scăzut la KFC



sursa: SFG, calcule proprii

sursa: SFG, calcule proprii

Taco Bell a înregistrat, de asemenea, o încetinire față de 2023, vânzările per total franciză ajungând la 88,9 mil. lei, în creștere cu doar 5,2% (2024 TTM). Vânzările per restaurant, însă, au ajuns la 5,93 mil. lei și au avut cel mai mare ritm de creștere anualizat dintre cele 3 branduri (CAGR de 22,4%). Cu doar 15 restaurante la 9L 2024 (16 în T4), franciza a ajuns să reprezinte 5,8% din vânzările grupului, creștere care a venit din îmbunătățirea vânzărilor per restaurant, grupul deschizând o singură unitate în ultimii 3 ani. Managementul se așteaptă la o creștere graduală a numărului de unități Taco Bell, în medie cu 2/an, ritmul de extindere fiind mult mai modest comparativ cu cel al KFC (în medie 7 unități/an).

Sphera a anunțat în 2024 extinderea în Italia cu o nouă franciză, Cioccolatitaliani, un brand de înghețată artizanală, care operează deja în Italia cu 43 de unități. Grupul plănuiește deschiderea primei unități în 2025, cu un plan de expansiune de 4 unități pe an. Veniturile estimate per restaurant se situează la cca. 700 mii euro/an, iar în estimările noastre, franciza ar putea să crească până la 4,0% din vânzările grupului în 2030.

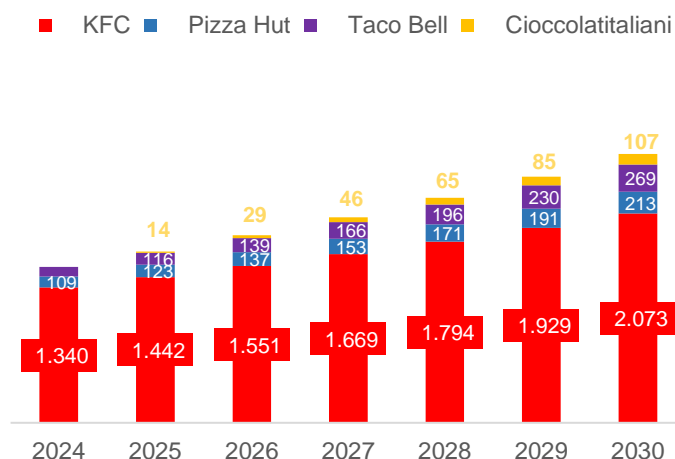
În perioada următoare, ne așteptăm ca Sphera să continue să-și extindă rețeaua de restaurante, în medie cu 8/an, și să ajungă la 220 de restaurante, față de 171 în prezent. Ne așteptăm ca cea mai mare creștere să vină din extinderea noii francize Cioccolatitaliani, în timp ce am estimat o rată de deschidere mai modestă atât pentru KFC (2/an în medie), cât și pentru Taco Bell (1-2/an). Pentru franciza Pizza Hut, nu am mai estimat noi deschideri, pe întreg intervalul de prognoză până în 2030.

Ne așteptăm ca ritmul de creștere al veniturilor per restaurant pentru franciza KFC să-și revină în 2025 și să crească până la 11,1 mil. lei (+5,9%), an în care sunt așteptate creșteri atât pentru segmentul de QSR, cât și pentru livrări, conform unui sondaj al Hospitality Culture Institute.

Pentru franciza Pizza Hut, ne așteptăm ca veniturile per restaurant să continue să se îmbunătățească, cu un ritm anual de creștere mediu de 11,9%, sub ritmul de creștere înregistrat în ultimii ani (+15,1%), fapt ce va permite trecerea pe profit a francizei.

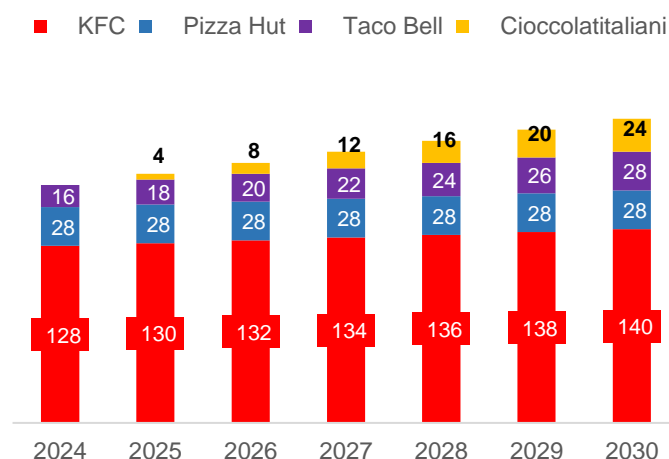
Pentru Taco Bell, am estimat o îmbunătățire a veniturilor per restaurant până la 6,4 mil. lei în 2025, precum și deschiderea a 2 noi restaurante, până la 18 în total, ceea ce ar duce la o creștere a veniturilor din restaurante pentru franciză de 22,1% comparativ cu 2024.

Estimări vânzări restaurante (RON, mln)



sursa: SFG, calcule proprii

Estimări număr de restaurante



sursa: SFG, calcule proprii

Rezultate la 9L 2024

Sphera a raportat în primele 9 luni vânzări totale în restaurante de 1,14 mld. lei, în creștere cu 6,4% față de perioada similară a anului anterior. Rezultatele au fost susținute de vânzările KFC, care au crescut cu 7,7% până la 997,1 mil. lei și Taco Bell, care au fost de 66,4 mil. lei (+7,1%). Vânzările Pizza Hut au scăzut cu 7,7% față de aceeași perioadă a anului anterior, până la 80 mil. lei, marcând al doilea an consecutiv de scăderi pentru franciză.

În Italia, veniturile au înregistrat o creștere de 3,8% în primele nouă luni ale anului, până la 140,2 mil. lei, însă rezultatul operațional de 12,8 mil. lei a fost în ușoară scădere (-3,9%) față de anul anterior. Vânzările în Moldova au crescut în schimb cu 10,8%, până la 16,5 mil. lei, obținând cea mai mare creștere din grup.

Marja EBITDA s-a îmbunătățit, ajungând la 16,0% comparativ cu 13,2% anterior, pe fondul creșterii mai moderate a cheltuielilor cu salariile (+4,3%) și a altor cheltuieli operaționale (+5,7%). Numărul de angajați în 2024 a scăzut cu 88, ajungând la 5064, în urma închiderii restaurantelor Pizza Hut.

Profitul net a fost de 70,8 mil. lei, în creștere cu 114%, marja netă fiind de 6,2%, dublu față de aceeași perioadă a anului anterior. Pentru 2024 estimăm un profit net de 104,4 mil. lei (după minorități) și ne așteptăm ca întreaga sumă să fie distribuită ca dividend, ceea ce ar indica un randament al dividendului de 6,8% raportat la prețul actual.

(mii lei)	9L 2023	9L 2024	% var
Vanzari in restaurante	1.074.736	1.143.447	6,4%
COGS	-355.068	-358.331	0,9%
Rezultat Brut	719.668	785.116	9,1%
Cheltuieli cu salariile	-243.059	-253.486	4,3%
Cheltuieli cu chirile	-25.468	-25.032	-1,7%
Cheltuieli cu redeventele	-66.679	-68.620	2,9%
Cheltuieli de publicitate	-55.982	-60.641	8,3%
Cheltuieli generale si admin	-45.767	-46.411	1,4%
Alte cheltuieli operationale	-140.460	-148.490	5,7%
EBITDA	142.253	182.436	28,2%
Amortizare și deprecieri	-79.525	-80.015	0,6%
Alte venituri	0	1.279	
EBIT	62.728	103.700	65,3%
Venituri financiare	1.191	333	-72,0%
Cheltuieli financiare	-20.245	-18.689	-7,7%
Profit brut	43.674	85.344	95,4%
Impozit pe profit	-10.582	-14.526	37,3%
Rezultat Net	33.092	70.818	114,0%

sursa: SFG, calcule proprii

(mii lei)	T3 2023	T3 2024	% var
Vanzari in restaurante	379.156	403.438	6,4%
COGS	-122.225	-125.453	2,6%
Rezultat Brut	256.931	277.985	8,2%
Cheltuieli cu salariile	-79.756	-84.360	5,8%
Cheltuieli cu chirile	-9.707	-9.490	-2,2%
Cheltuieli cu redeventele	-24.996	-24.139	-3,4%
Cheltuieli de publicitate	-20.996	-22.864	8,9%
Cheltuieli generale si admin	-15.872	-15.341	-3,3%
Alte cheltuieli operationale	-48.776	-53.535	9,8%
EBITDA	56.828	68.256	20,1%
Amortizare și deprecieri	-29.250	-27.750	-5,1%
Alte venituri	0	260	
EBIT	27.578	40.766	47,8%
Venituri financiare	155	159	2,6%
Cheltuieli financiare	-6.360	-5.918	-6,9%
Profit brut	21.373	35.007	63,8%
Impozit pe profit	-4.939	-5.308	7,5%
Rezultat Net	16.434	29.699	80,7%

sursa: SFG, calcule proprii

Evaluarea DDM

Evaluăm SFG folosind un model DDM (Discounted Dividend Model) care indică un preț/acțiune de 34,8 lei, cu 12,2% sub nivelul pieței. În model estimăm o rată de distribuire a dividendelor (payout ratio) de 100% pentru următorii ani, în linie cu așteptările pe termen lung pentru companie. Evaluarea contrastează cu rezultatul din modelul nostru intern DCF, unde am obținut o evaluare de 56,3 lei (+42,2% upside), însă cea mai mare parte a valorii se datorează unui WACC redus (11,2%) ca urmare a gradului de îndatorare ridicat al companiei. Din acest motiv, am ales modelul DDM, unde am folosit o rată de discount (COE) corelată cu nivelul de risc al companiei (14,9%). Alte ipoteze ale modelului includ:

- Primă de risc de piață de 7,3%, calculata folosind randamentul total istoric al indicelui BET și randamentul obligațiunilor guvernamentale la 10 ani, de 7,9%;
- Beta de 0,96, estimat prin regresie liniară față de indicele BET, utilizând întregul set de date, de la listare până în prezent;
- Valoarea terminală, estimată prin modelul Gordon Growth, cu o rată de creștere terminală de 4,0%, ușor peste rata inflației pe termen lung.

(mii lei)	Raportat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat
Model DDM	31-Dec-23	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27	31-Dec-28	31-Dec-29	31-Dec-30
Vanzari in restaurante	1.469.172	1.543.829	1.694.701	1.857.203	2.033.889	2.225.973	2.434.778	2.661.737
% var	11,1%	5,1%	9,8%	9,6%	9,5%	9,4%	9,4%	9,3%
EBITDA	212.151	253.310	256.439	276.282	302.283	331.028	362.817	397.985
EBITDA M	14,4%	16,4%	15,1%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	15,0%
Profit Net	71.186	108.886	104.432	98.672	112.237	130.350	152.284	172.100
% var	33,6%	43,0%	40,7%	35,7%	37,1%	39,4%	42,0%	43,2%
Capitaluri Proprii	142.130	175.059	170.560	185.455	204.971	228.387	249.772	275.090
ROE	50,1%	62,2%	61,2%	53,2%	54,8%	57,1%	61,0%	62,6%
Rata de plata dividende	118,3%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Dividende	44.886	71.186	104.432	98.672	112.237	130.350	152.284	172.100
factor actualizare		1,00	0,87	0,76	0,66	0,57	0,50	0,43
NPV Dividende		71.186	90.898	74.755	74.012	74.817	76.079	74.837

PV Dividende	536.584
PV Valoare Terminala	813.024
Rata Crestere Terminala	4,0%
Valoare Capitaluri	1.349.607
Numar actiuni	38.799
Pret/actiune	34,78
Pret piata	39,60
Upside/Downside	-12,2%

sursa: SFG, calcule proprii

Rata de actualizare (COE)	Rata de crestere terminala				
	3,00%	3,50%	4,00%	4,50%	5,00%
16,0%	29,85	30,59	31,39	32,26	33,21
15,5%	31,13	31,94	32,83	33,80	34,87
14,9%	32,86	33,80	34,81	35,93	37,16
14,0%	35,68	36,81	38,06	39,44	40,97
13,0%	39,50	40,94	42,54	44,33	46,34

Evaluarea Relativă

Evaluăm SFG la un preț de 33,7 lei/acțiune (-14,9% downside) ca medie între evaluarea relativă a trei multiplii de preț: EV/EBITDA, P/E și P/B. Am folosit un eșantion de companii similare, care au un model de afaceri bazat pe franciză. Important, modelul de business al companiilor selectate a trebuit să includă redevențe, motiv pentru care am preferat un eșantion local în locul grupurilor mari de restaurante cu activități la nivel global.

Sphera se tranzacționează la un multiplu forward P/E de 14,7x, peste mediana de 13,1x pentru eșantionul de companii selectat. Multiplul P/B al SFG este mult peste cel al industriei, la 8,8x față de 2,1x, însă o parte din diferență se datorează unui ROE superior al companiei. P/B ajustat pentru diferența de ROE pentru industrie ar fi astfel de 7,3x.

Companie	Tara	Capitalizare (EUR mio)	BETA	ROE 5Y	ROA	NIM	EBITDA M	EV EBITDA	PE	PB
AMREST HOLDINGS	PL	834,2	0,75			0,0	13,3%	7,7	12,6	2,2
MAXIPIZZA	PL	1,19	-0,50	4,4%	3,8%		10,9%	2,6	30,0	1,2
SFINKS	PL	4,97	0,39		1,0%	0,9%	22,5%	9,1	7,8	
MEX POLSKA SA	PL	7,27	0,46	19,1%	4,2%	3,8%	15,4%	4,8	13,1	1,9
TAB GIDA SANAYI	TR	1.196	0,34	28,1%	15,6%	12,0%	12,8%	9,1		3,0
BUYUK SEFLER GID	TR	89,2	0,15	22,7%	10,6%	7,5%		5,0	19,9	2,9
BAYDONER RESTORA	TR	58,0	0,51	2,3%	1,4%	8,3%				1,6
Median		58,0	0,39	19,1%	4,0%	5,6%	13%	6,36	13,12	2,07

Multiplii de Pret	2024e	2025e	+/-	+/-
Pret Tinta @ EV/EBITDA	32,97	33,49	-16,7%	-15,4%
Pret Tinta @ P/E	35,31	33,36	-10,8%	-15,8%
Pret Tinta @ P/B	32,81	31,97	-17,1%	-19,3%

Target Price AVG	33,70	32,94
Pret Piata SFG	39,60	
Upside/Downside	-14,9%	-16,8%

2024e	SFG	Industry
PE	14,71	13,12
EV/EBITDA	6,07	6,36
PB	8,78	2,07
PB ROE adj.		7,27
ROE	67,0%	19,1%

sursa: BBG, calcule proprii

Situații Financiare și Estimări

(mii lei, consolidat)	Raportat 2022	Raportat 2023	Estimat 2024 ttm	Estimat 2024e	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e	Estimat 2029e	Estimat 2030e
Vanzari in restaurante	1.322.822	1.469.172	1.537.883	1.543.829	1.694.701	1.857.203	2.033.889	2.225.973	2.434.778	2.661.737
COGS	-457.108	-479.405	-482.668	-484.534	-530.191	-579.173	-632.239	-689.723	-751.986	-819.422
Rezultat Brut	865.714	989.767	1.055.215	1.059.295	1.164.510	1.278.030	1.401.650	1.536.251	1.682.791	1.842.315
Cheltuieli cu salariile	-287.056	-325.207	-335.634	-336.932	-390.477	-436.380	-482.246	-532.045	-586.084	-644.693
Cheltuieli cu chiriile	-32.110	-34.644	-34.208	-34.340	-39.598	-43.395	-47.524	-52.012	-56.891	-62.194
Cheltuieli cu redeventele	-78.803	-87.935	-89.876	-90.224	-101.682	-111.432	-122.033	-133.558	-146.087	-159.704
Cheltuieli de publicitate	-66.988	-75.351	-80.010	-80.319	-88.022	-96.462	-105.639	-115.616	-126.461	-138.250
Cheltuieli generale si administrati	-55.572	-61.976	-62.620	-62.862	-70.700	-79.337	-88.918	-99.542	-111.314	-124.352
Alte cheltuieli operationale	-184.450	-192.503	-200.533	-201.308	-217.592	-234.742	-253.007	-272.449	-293.136	-315.138
EBITDA	160.735	212.151	252.334	253.310	256.439	276.282	302.283	331.028	362.817	397.985
Amortizare și deprecieri	-100.551	-103.218	-103.708	-109.096	-114.763	-119.850	-126.185	-131.294	-137.764	-142.888
Alte venituri	1.172	0	1.279	1.284	1.409	1.545	1.692	1.851	2.025	2.214
EBIT	61.356	108.933	149.905	145.498	143.085	157.976	177.789	201.585	227.079	257.310
Venituri financiare	496	1.239	381	1.302	572	627	687	751	822	899
Cheltuieli financiare	-23.062	-26.177	-24.621	-26.245	-25.421	-24.144	-22.373	-20.034	-21.913	-23.956
Profit brut	38.790	83.995	125.665	120.555	118.237	134.460	156.103	182.302	205.988	234.253
Impozit pe profit	-840	-12.248	-16.192	-15.534	-18.918	-21.514	-24.976	-29.168	-32.958	-37.481
Rezultat inainte de minoritati	37.950	71.747	109.473	105.021	99.319	112.946	131.127	153.134	173.030	196.773
Minoritati	-393	-561	-587	-590	-647	-709	-777	-850	-930	-1.016
Rezultat Net	37.557	71.186	108.886	104.432	98.672	112.237	130.350	152.284	172.100	195.756

(mii lei)	Raportat 2022	Raportat 2023	Raportat 2024 ttm	Estimat 2024e	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e	Estimat 2029e	Estimat 2030e
Imobilizări corporale	448.276	478.836	524.839	527.908	563.511	594.326	632.009	664.255	704.110	737.844
Imobilizări necorporale	57.778	58.137	57.889	57.889	57.889	57.889	57.889	57.889	57.889	57.889
Alte active imobilizate	31.546	33.179	33.281	33.691	31.554	31.922	33.770	34.555	36.364	36.990
Total active imobilizate	537.600	570.152	616.009	619.488	652.954	684.137	723.668	756.699	798.363	832.722
Stocuri	15.907	14.953	13.866	14.041	15.808	15.583	16.490	16.473	17.254	17.005
Creante	21.279	10.164	10.487	10.616	10.952	11.052	11.692	11.937	12.556	12.736
Alte active circulante	3.007	7.900	6.226	6.303	6.502	6.561	6.942	7.087	7.455	7.561
Numerar si echivalente	128.089	98.147	104.121	109.527	96.847	78.297	82.971	73.400	74.907	60.515
Total active circulante	168.282	131.164	134.700	140.488	130.108	111.493	118.095	108.897	112.171	97.816
Total Active	705.882	701.316	750.709	759.976	783.062	795.630	841.763	865.595	910.533	930.539
Rezultat raportat	54.012	79.825	109.098	113.660	108.547	122.822	141.711	164.495	185.241	209.914
Alte Capitaluri	62.055	62.305	61.399	61.399	62.013	62.633	63.259	63.892	64.531	65.176
Capitaluri Proprii	116.067	142.130	170.497	175.059	170.560	185.455	204.971	228.387	249.772	275.090
Interese Minoritare	297	486	317	326	318	345	382	425	465	512
Total Capitaluri Proprii	116.364	142.616	170.814	175.385	170.878	185.800	205.353	228.813	250.237	275.603
Datorii financiare termen lung	313.678	303.299	328.188	329.992	346.110	342.056	359.240	356.904	370.400	362.071
Alte datorii pe termen lung	4.645	6.234	6.955	7.025	7.235	7.452	7.676	7.906	8.143	8.388
Datorii comerciale si alte datorii	150.613	145.959	131.370	132.683	141.836	140.554	147.531	146.942	152.513	149.624
Datorii financiare termen scurt	117.779	98.360	107.446	109.998	115.321	121.438	127.614	135.360	140.951	148.068
Alte datorii pe termen scurt	2.803	4.848	5.935	5.994	6.174	6.359	6.550	6.747	6.949	7.158
Total Datorii	589.518	558.700	579.894	584.590	612.184	609.830	636.410	636.783	660.296	654.936

sursa: SFG, calcule proprii

Denegarea responsabilității legale

Sistem de recomandări:

Cumpărare: Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Menținere: Este estimat că instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Vânzare: Este estimat că instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Restricționat: Divulgarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar este temporar restricționată pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)

Acoperire în tranziție: Datorită schimbărilor în echipa de analiză, furnizarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.

Acest document nu poate fi copiat, reprodus, distribuit sau publicat, în totalitate sau în parte, fără autorizarea prealabilă a BRK Financial Group.

Acest document a fost întocmit de către SSIF BRK Financial Group S.A., exclusiv pentru informarea destinatarilor săi. Acest material are doar un scop informativ și nu reprezintă o recomandare de a achiziționa, deține sau vinde produsul financiar descris aici. Toate informațiile conținute în acest document au fost compilate din surse considerate a fi de încredere în momentul în care au fost obținute. Cu toate acestea, datele, informațiile și/sau comentariile prezentate aici sunt pur orientative și pot fi incomplete. Orice investitor ar trebui să revizuiască documentația completă care reglementează problema a acestui produs financiar. Tranzacționarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzând dar fără a se limita la riscul unor evoluții negative sau neprevăzute ale pieței, fluctuațiile cursurilor de schimb valutar, riscul de contrapartida, riscul de faliment al emitentului și riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, prețului sau veniturilor generate de produsul financiar descris în acest document.

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

Acest raport a fost întocmit de:

Analist

Alex Dodoi

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

Raportări BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica nota explicativa nr.
Sphera Franchise Group	SFG	5, 7, 10, 11

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

Note explicative

- BRK Financial Group SA deține o poziție lungă sau scurtă netă peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
- BRK Financial Group SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
- Emitentul este acționar semnificativ al BRK Financial Group SA (deține mai mult de 10% din capitalul social).

4. Emitentul este acționar al BRK Financial Group SA (deține o participație mai mare de 5% din capitalul sau social emis total).

5. Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investiții financiare.

6. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricărei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.

7. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investiții financiare prestate emitentului.

8. Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administrație al acestui emitent.

9. BRK Financial Group este acționar semnificativ al emitentului (deține cel puțin 10% din capitalul social).

10. Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu dețin acțiuni în cazul emitentului.

11. BRK Financial Group este market maker.