

Sphera Franchise Group (SFG)

Mentținere

Update interimar – T1 2025

Preț țintă: 40,6 lei (+6,3%)

Elemente cheie ale companiei

- Sphera Franchise Group a raportat în T1 2025 o scădere a veniturilor de -0,9%, la 362,6 mln. lei, comparativ cu 365,9 mln. lei în aceeași perioadă a anului trecut, sub estimările noastre de 383,8 mln. lei. Încetinirea a fost cauzată de o reducere a vânzărilor în lanțul principal de restaurante KFC (-2,0%, la 311,3 mln. lei), urmată de o scădere de -1,0% în cazul Pizza Hut, în timp ce franciza Taco Bell și-a continuat creșterea, cu un avans de 15,6% al veniturilor (până la 24,1 mln. lei).
- Un comportament mai precaut al consumatorilor a fost principalul factor care a generat surpriza negativă din T1, pe fondul crizei politice aflate atunci în desfășurare, care a afectat consumul. De asemenea, fenomenele meteorologice extreme, în special în prima lună a anului, cu ninsori abundente ce au impactat livrările, au afectat vânzările.
- Istoric, vânzările din primul trimestru nu sunt cele mai puternice, reprezentând în medie 22,6% din vânzările anuale, comparativ cu trimestrul al doilea, care generează aproximativ 24,2% din veniturile anuale. Totuși, încrederea consumatorilor (tradingeconomics) a continuat să scadă în trimestrul al doilea, atingând -24,8 în iunie, față de -17,4 în martie și -20,4 în decembrie anul trecut, ceea ce indică faptul că încetinirea veniturilor ar putea fi continuată și în trimestrul al doilea.
- Și mai îngrijorător, vânzările same-store în franciza principală KFC au înregistrat al doilea declin consecutiv, scăzând cu -6,4% în T1, după un declin de -2,5% în T4 2024. Având în vedere incertitudinile fiscale actuale și posibila contracție a cheltuielilor guvernamentale, considerăm puțin probabil ca societatea să își atingă ținta ambițioasă de vânzări pentru acest an, de 1.738,2 mln. lei, precum și estimarea noastră anterioară de 1.694,7 mln. lei. Prin urmare, ne-am revizuit prognoza pentru întregul an la 1.649 mln. lei, deși anticipăm o redresare în a doua parte a anului.
- Ne revizuim prețul țintă la 40,6 lei/acțiune, ceea ce implică un potențial de creștere de 6,3% față de prețul de piață curent și o recomandare de „Hold”. Conform modelului nostru DDM, vedem un potențial de creștere de 3,2%, cu o traiectorie mai scăzută a vânzărilor, compensată de o rată de actualizare mai mică. În raport cu companiile comparabile, acțiunea pare de asemenea corect evaluată, la 41,8 lei/acțiune, implicând un potențial de creștere de 9,5%.

Alex Dodoi, CFA
Head of Research

alex.dodoi@brk.ro

Sector: Restaurante

Date despre acțiuni

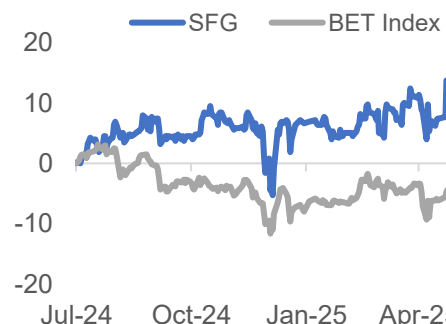
Preț min/max în 52 săpt.	35,1 – 43,3
Dividend/acțiune	1,09
Număr total acțiuni (mln.)	38,8
Capitalizare (RON mln.)	1.493,7
Lichiditate 52 săpt. (RON mln.)	207,7

Acționari semnificativi

	%
Shaletia Ventures Ltd.	29,5
Computerland Romania	20,5
Wellkept Group	17,1
Persoane juridice	29,1
Persoane fizice	3,8

Performanța acțiunilor 1 an

	%
SFG	+0,9
BET Index	+3,4



sursa: Bloomberg

Rezultate la T1 2025

Sphera a înregistrat o scădere de -0,9% a vânzărilor din restaurante în primul trimestru al acestui an, de la 365,9 mln. lei la 362,6 mln. lei, sub estimările noastre, pe fondul unei scăderi de -2,0% a vânzărilor francizei KFC, la 311,3 mln. lei, și a unei scăderi de -1,0% în cazul Pizza Hut. Taco Bell a fost singura franciză care a înregistrat creștere, atingând 24,1 mln. lei (+15,6%). Per total, veniturile celor trei francize din România au scăzut cu 1,9%, în timp ce vânzările din Italia au crescut cu 3,3%, iar cele din Moldova cu 23,2%.

Vânzările same-store în franciza principală KFC au scăzut cu -6,4% în T1, în timp ce vânzările totale ale KFC (all store sales) au scăzut cu doar 3,4%. Declinele s-au datorat reducerii cheltuielilor de consum în primul trimestru al anului, pe fondul crizei politice, al condițiilor meteo nefavorabile (ninsori) care au afectat livrările, dar și intensificării concurenței pe segmentul preparatelor din pui.

Pentru Pizza Hut, vânzările same-store au scăzut cu 1,0% față de aceeași perioadă a anului trecut, o evoluție ușor mai slabă comparativ cu scăderea de -0,5% din T4 2024. În cazul Taco Bell, vânzările same-store au crescut cu 8,1%, iar veniturile totale aproape s-au dublat (+15,6%).

EBITDA a fost cu 26,6% mai mică față de aceeași perioadă a anului trecut, situându-se la 41,6 mln. lei, fiind afectată în principal de o creștere semnificativă (+12,4%) a cheltuielilor salariale, ca urmare a majorării salariului minim.

Per ansamblu, profitul net a scăzut dramatic, cu 71,1%, până la 6,5 mln. lei, ceea ce face ca ținta noastră anterioară pentru finalul anului (98,7 mln. lei) să fie mai puțin realizabilă. Prin urmare, ne-am revizuit prognoza privind profitul net pentru întregul an la 81,7 mln. lei, cu un impact negativ asupra dividendelor din 2026.

(mii lei)	Q1 2024	Q1 2025	% var
Vanzari in restaurante	365.924	362.587	-0,9%
COGS	-116.199	-115.355	-0,7%
Rezultat Brut	249.725	247.232	-1,0%
Cheltuieli cu salariile	-82.498	-92.716	12,4%
Cheltuieli cu chirile	-7.677	-6.406	-16,6%
Cheltuieli cu redevențele	-21.997	-21.644	-1,6%
Cheltuieli de publicitate	-17.685	-16.143	-8,7%
Cheltuieli generale si admin	-15.512	-15.847	2,2%
Alte cheltuieli operationale	-47.556	-52.800	11,0%
EBITDA	56.800	41.676	-26,6%
Amortizare și deprecieri	-25.456	-28.376	11,5%
Alte venituri	771	1.982	157,1%
EBIT	32.115	15.282	-52,4%
Venituri financiare	332	117	-64,8%
Cheltuieli financiare	-5.998	-5.779	-3,7%
Profit brut	26.449	9.620	-63,6%
Impozit pe profit	-3.811	-3.067	-19,5%
Rezultat Net	22.638	6.553	-71,1%

sursa: SFG, calcule proprii

Evaluarea DDM

Evaluăm SFG utilizând un model de dividend discount (DDM), care indică un preț pe acțiune de 39,4 lei, cu 3,2% peste nivelul pieței. Am utilizat o rată de actualizare (COE) de 14,0%. Alte ipoteze incluse în model sunt:

- prima de risc de piață de 7,9%, calculată pe baza randamentului total istoric al indicelui BET și a randamentului obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani, de 7,4%;
- Beta de 0,83, estimată prin regresie liniară față de indicele BET;
- valoarea terminală, estimată utilizând modelul Gordon Growth, cu o rată de creștere pe termen lung de 4,0%, ușor peste rata inflației pe termen lung.

(mii lei)	Raportat	Raportat	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	1.548.382	1.649.224	1.836.566	2.013.526	2.207.200	2.419.275	2.651.623
% var	11,1%	5,4%	6,5%	11,4%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%
EBITDA	212.151	248.168	240.132	283.852	327.843	360.672	417.249	460.615
EBITDA M	14,4%	16,0%	14,6%	15,5%	16,3%	16,3%	17,2%	17,4%
Profit Net	71.186	96.776	81.753	113.982	145.600	168.229	206.901	234.267
% var	33,6%	39,0%	34,0%	40,2%	44,4%	46,6%	49,6%	50,9%
Capitaluri Proprii	142.130	154.431	140.631	174.160	207.151	231.234	271.446	300.448
ROE	50,1%	62,7%	58,1%	65,4%	70,3%	72,8%	76,2%	78,0%
Rata de plata dividende	118,3%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Dividende	44.886	81.443	48.388	81.753	113.982	145.600	168.229	206.901
factor actualizare			0,94	0,82	0,72	0,63	0,56	0,49
NPV Dividende			45.328	67.204	82.221	92.165	93.447	100.853
PV Dividende	481.219							
PV Valoare Terminala	1.046.646							
Rata Crestere Terminala	4,0%							
Valoare Capitaluri	1.527.865							
Numar actiuni	38.799							
Pret/actiune	39,38							
Pret piata	38,15							
Upside/Downside	3,2%							

sursa: SFG, calcule proprii

Evaluarea Relativă

Evaluăm SFG la 41,8 lei/acțiune (+9,5% potențial de creștere), pe baza evaluării relative medii a trei multipli de preț: EV/EBITDA, P/E și P/B. Am utilizat un eșantion de companii comparabile cu modele de afaceri bazate pe franciză. Este important de menționat că societățile selectate includ în modelul lor de afaceri venituri din redevențe, motiv pentru care am preferat un eșantion local, în detrimentul marilor grupuri globale de restaurante.

Multiplii de Pret	2025e	+/-
Pret Tinta @ EV/EBITDA	26,24	-31,2%
Pret Tinta @ P/E	49,01	28,5%
Pret Tinta @ P/B	50,03	31,1%

Target Price AVG	41,76
Pret Piata SFG	38,15
Upside/Downside	9,5%

sursa: BBG, calcule proprii

2025e	SFG	Peers
PE	18,11	23,26
EV/EBITDA	6,17	5,67
PB	10,53	2,05
PB ROE adj.		13,80
ROE	50,0%	7,4%

sursa: BBG, calcule proprii

Situații Financiare și Estimări

(mii lei, consolidat)	Raportat 2023	Raportat 2024	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e	Estimat 2029e	Estimat 2030e
Vanzari in restaurante	1.469.172	1.548.382	1.649.224	1.836.566	2.013.526	2.207.200	2.419.275	2.651.623
COGS	-479.405	-483.551	-508.446	-564.367	-616.732	-673.846	-736.172	-804.222
Rezultat Brut	989.767	1.064.831	1.140.777	1.272.200	1.396.794	1.533.354	1.683.103	1.847.400
Cheltuieli cu salariile	-325.207	-344.065	-389.386	-426.358	-454.825	-501.693	-532.814	-585.995
Cheltuieli cu chiriile	-34.644	-33.863	-38.330	-42.685	-46.797	-51.299	-56.228	-61.628
Cheltuieli cu redeventele	-87.935	-93.014	-98.953	-110.194	-120.812	-132.432	-145.157	-159.097
Cheltuieli de publicitate	-75.351	-79.750	-85.517	-95.231	-104.407	-114.450	-125.446	-137.494
Cheltuieli generale si administrati	-61.976	-63.338	-69.112	-78.800	-88.406	-99.116	-111.059	-124.377
Alte cheltuieli operationale	-192.503	-202.633	-219.347	-235.081	-253.704	-273.693	-295.152	-318.195
EBITDA	212.151	248.168	240.132	283.852	327.843	360.672	417.249	460.615
Amortizare și deprecieri	-103.218	-107.273	-117.228	-124.820	-132.653	-140.731	-149.057	-157.635
Alte venituri	0	3.286	3.500	3.898	4.273	4.684	5.134	5.627
EBIT	108.933	144.181	126.404	162.930	199.463	224.626	273.326	308.607
Venituri financiare	1.239	564	557	620	680	745	817	895
Cheltuieli financiare	-26.177	-25.499	-26.087	-25.377	-23.795	-21.669	-23.751	-26.032
Profit brut	83.995	119.246	100.874	138.173	176.348	203.702	250.392	283.470
Impozit pe profit	-12.248	-21.859	-18.491	-23.489	-29.979	-34.629	-42.567	-48.190
Rezultat inainte de minoritati	71.747	97.387	82.383	114.683	146.369	169.072	207.825	235.280
Minoritati	-561	-611	-630	-701	-769	-843	-924	-1.013
Rezultat Net	71.186	96.776	81.753	113.982	145.600	168.229	206.901	234.267

(mii lei)	Raportat 2023	Raportat 2024	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e	Estimat 2029e	Estimat 2030e
Imobilizări corporale	478.836	542.897	586.138	630.406	676.803	725.416	776.337	829.660
Imobilizări necorporale	58.137	59.304	59.304	59.304	59.304	59.304	59.304	59.304
Alte active imobilizate	33.179	30.057	32.903	34.717	37.052	39.499	42.063	44.747
Total active imobilizate	570.152	632.258	678.345	724.427	773.159	824.219	877.703	933.710
Stocuri	14.953	16.396	17.213	18.162	19.383	20.664	22.004	23.409
Creante	10.164	12.661	13.292	14.024	14.968	15.956	16.992	18.076
Alte active circulante	7.900	6.465	6.787	7.161	7.643	8.148	8.676	9.230
Numerar si echivalente	98.147	115.764	106.934	104.151	111.157	118.498	126.188	134.240
Total active circulante	131.164	151.286	144.225	143.499	153.152	163.266	173.860	184.954
Total Active	701.316	783.544	822.571	867.926	926.311	987.485	1.051.563	1.118.665
Rezultat reportat	79.825	95.158	80.765	113.695	146.082	169.554	209.150	237.528
Alte Capitaluri	62.305	59.273	59.866	60.464	61.069	61.680	62.297	62.919
Capitaluri Proprii	142.130	154.431	140.631	174.160	207.151	231.234	271.446	300.448
Interese Minoritare	486	556	508	629	749	836	981	1.086
Total Capitaluri Proprii	142.616	154.987	141.139	174.789	207.899	232.069	272.427	301.533
Datorii financiare termen lung	303.299	350.622	390.485	397.886	413.113	435.902	449.590	471.514
Alte datorii pe termen lung	6.234	6.829	9.540	9.011	8.621	7.554	7.791	8.171
Datorii comerciale si alte datorii	145.959	156.103	156.729	159.422	165.235	173.746	179.201	187.940
Datorii financiare termen scurt	98.360	108.484	117.610	119.630	123.992	130.379	134.473	141.030
Alte datorii pe termen scurt	4.848	6.519	7.067	7.189	7.451	7.835	8.081	8.475
Total Datorii	558.700	628.557	681.432	693.137	718.412	755.416	779.136	817.131

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 contrapartidă, riscul de faliment al emitentului și riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, prețului sau veniturilor generate de produsul financiar descris în acest document.

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

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 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.