

Purcari Wineries (WINE)

Menținere

Update interimar – T1 2025

Preț țintă: 21,8 RON (+8,6%)

Elemente cheie ale companiei

- **Purcari Wineries a avut parte de o revenire impresionantă în acest an, cu un avans de 35% al prețului acțiunii de la începutul anului, depășind semnificativ creșterea de 10,9% înregistrată de indicele BET.** Acțiunea a atins (și depășit) astfel ținta noastră de preț anterioară de 19,3 RON/acțiune. La acel moment, estimam un potențial de creștere de +29,8% și ne-am susținut recomandarea, bazată atât pe o evaluare realistă a fundamentelor companiei, cât și pe o analiză prudentă a riscurilor geopolitice.
- **În raportul anterior, am subliniat că acțiunea era semnificativ subevaluată, iar motivele din spatele acestui discount (așa-numitul „war premium”) nu erau justificate.** Proiectam atunci că veniturile companiei se vor dubla până în 2029, chiar dacă trece printr-o fază de normalizare în România. Deși estimările noastre de creștere erau mai conservatoare decât țintele comunicate de management, am continuat să vedem acțiunea ca fiind atractiv evaluată. Raportul nostru anterior poate fi consultat [aici](#).
- **Principalul catalizator al creșterii a fost anunțul recent privind oferta publică voluntară de preluare lansată de Maspex, cu scopul de a cumpăra un pachet majoritar în Purcari.** Oferta va fi lansată la un preț de 21 RON/acțiune, ceea ce implică un potențial de creștere de circa 50% față de prețul anterior anunțului. Oferta este susținută prin angajamente ferme din partea acționarilor cheie, reducând semnificativ incertitudinea din jurul tranzacției. Piața a reacționat rapid, prețul acțiunii apropiindu-se de nivelul ofertei, pe fondul creșterii cererii.
- **Rezultatele din T1 au fost în linii mari conforme cu estimările noastre, compania raportând venituri de 91 mil. RON față de prognoza noastră de 95 mil. RON.** Cea mai mare parte a creșterii a fost generată de vânzările din România (+26%), Moldova (+13%) și Bulgaria (+25%). Estimăm venituri de 458 mil. RON pentru întreg anul, ceea ce ar reprezenta o creștere de 19,9% față de anul precedent.
- **Am actualizat prețul țintă, estimând în prezent o valoare justă de aproximativ 21,8 RON/acțiune, ceea ce implică un potențial de creștere de 8,6% și o schimbare a recomandării la Menținere,** conform metodologiei noastre. Am operat doar ajustări minore în estimări și menționăm că cea mai mare parte a diferenței de evaluare provine din creșterea multiplilor companiilor similare.

Alex Dodoi, CFA
Head of Research

alex.dodoi@brk.ro

Sector: Producător de vin

Date despre acțiuni

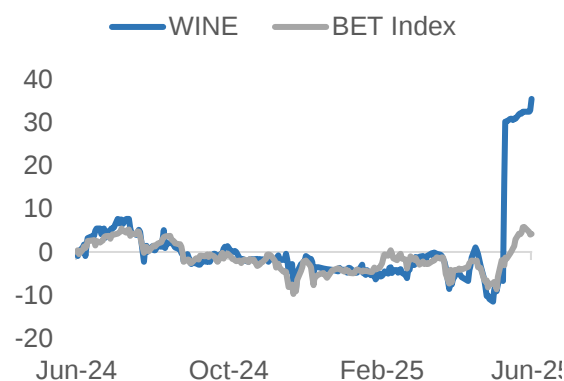
Preț min/max în 52 săpt.	13,2 – 20,1
Dividend pe acțiune	0,65
Număr total acțiuni (mio.)	40,43
Capitalizare (mio. RON)	812,6
Lichiditate 52 săpt. (mio. RON)	119,9

Structura acționariatului

	%
Amboselt Universal Inc.	20.03
Persoane juridice	60.48
Persoane fizice	19.49

Performanța acțiunilor 1 an

	%
WINE	35,4
vs. BET Index	4,2



sursa: Bloomberg

Rezultate T1 2025

Rezultatele din T1 au fost în mare parte conforme cu estimările, compania raportând o creștere de 11,6% față de anul anterior, de la 81,3 mil. RON la 91 mil. RON. Totuși, rezultatele din T1 2024 nu mai includ veniturile din linia de business Ecosmart, care a fost între timp întreruptă. Ajustat pentru acest efect, creșterea veniturilor din activitatea de bază a fost de +17,7%.

Cea mai mare parte a creșterii a fost determinată de vânzările solide din România, care au urcat de la 41 mil. RON la 52 mil. RON, înregistrând un avans de +26%. Vânzările din Moldova au crescut cu 13%, ajungând la 13 mil. RON, în timp ce Bulgaria a înregistrat un plus de 25%, cu venituri de 4 mil. RON. Alte piețe din regiunea CEE au avut un ritm mai lent de creștere, ajungând la 12 mil. RON (+8%). Pe segmentul RoW (Rest of World), vânzările au scăzut cu 3%.

Brandul principal al companiei, Purcari, a fost din nou principalul motor de creștere, cu vânzări de 49,8 mil. RON față de 40,4 mil. RON în aceeași perioadă a anului trecut (+23%). Bostavan (16,6 mil. RON) și Angel's Estate (3,3 mil. RON) au înregistrat, de asemenea, creșteri de două cifre (+20% fiecare). Brandul Ceptura a avut o creștere mai modestă, de 8%, atingând 11,5 mil. RON. Vânzările Bardar au stagnat la 7,5 mil. RON, iar brandul Cuza a înregistrat o scădere de 12%, însă cu un volum de vânzări redus (700 mii RON).

Profitul net pentru T1 a fost de 9 mil. RON, în scădere cu 17% față de cele 10,9 mil. RON din perioada similară a anului trecut. Scăderea a fost cauzată în principal de creșterea cheltuielilor de vânzare și marketing (+20,6%), precum și a cheltuielilor administrative (+34,6%), dintre care 28% au reprezentat costuri salariale mai ridicate.

(mii lei, consolidat)	Q1 2024	Q1 2025	%
Venituri	81.591	91.051	11,6%
Costul vânzărilor	-45.930	-50.392	9,7%
Rezultat brut	35.661	40.659	14,0%
Alte venituri din exploatare	253	426	68,2%
Cheltuieli de marketing și vânzări	-10.831	-13.064	20,6%
Cheltuieli generale și administrative	-8.571	-11.537	34,6%
Câștig/(pierdere) din deprecierea creanțelor, net	-539	-599	11,1%
Alte cheltuieli de exploatare	-295	62	
Profit din activitățile de exploatare	15.678	15.947	1,7%
Venituri financiare	721	10	-98,7%
Costuri financiare	-2.042	-4.420	116,5%
Venituri/(costuri) financiare nete	-1.320	-4.411	234,0%
Profit înainte de impozitare	14.358	11.536	-19,7%
Cheltuieli cu impozitul pe profit	-3.512	-2.536	-27,8%
Profitul exercițiului	10.846	9.000	-17,0%

sursa: wine, calcule proprii

Evaluarea DCF

Evaluăm compania la un preț de 18,9 RON/acțiune, cu 5,9% sub nivelul actual din piață. Am utilizat un cost mediu ponderat al capitalului de 13,9%, în care estimăm un cost al capitalului propriu de 18,5% și un cost al datoriei de 6,0%. Atribuim o primă suplimentară de risc de țară de 2,5% pentru costul capitalului propriu, estimată utilizând primele de risc alte țărilor cu rating B, spread CDS în funcție de probabilitatea de default și un raport CHIBOR la ROBOR de 2,5x. Pentru costul datoriei, am utilizat nivelul actual al ratelor de creditare din Moldova, având în vedere costul istoric mai redus al dobânzii pentru Purcari și lipsa datelor despre obligațiuni sau CDS pentru piața din Moldova. Alte ipoteze în modelul nostru includ:

- BETA levered de 1,1, estimat printr-o regresie liniară față de indicele BET
- Primă de risc a pieței de 7,6%, reprezentând randamentul total istoric al indicelui BET peste randamentul titlurilor de stat pe 10 ani de 7,4%;
- Valoarea terminală a fost estimată folosind modelul Gordon Growth, utilizând o rată terminală de 5%.

(RON '000, consolidat)	Raportat 2023	Raportat 2024	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e	Estimat 2029e
Cifra de afaceri	369.645	382.325	458.300	522.228	579.111	640.949	708.708
% var	22,2%	3,4%	19,9%	13,9%	10,9%	10,7%	10,6%
EBITDA	98.738	110.647	146.792	169.875	194.748	206.850	234.879
EBITDA M	26,7%	28,9%	32,0%	32,5%	33,6%	32,3%	33,1%
EBIT	74.214	77.868	116.888	137.264	156.033	164.204	185.301
EBIT M	20,1%	20,4%	25,5%	26,3%	26,9%	25,6%	26,1%
Rata impozit efectiva	9,9%	17,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
EBIT*(1- Tax Rate)	66.878	64.623	98.186	115.302	131.068	137.932	155.653
D&A	26.420	28.803	29.921	32.630	38.737	42.670	49.604
WCC	-28.713	-33.623	-27.498	-28.723	-31.851	-35.252	-38.979
CAPEX	-41.833	-56.984	-57.300	-76.714	-79.635	-40.195	-44.043
FCFF	22.752	2.819	43.309	42.496	58.318	105.154	122.235
factor actualizare			0,88	0,77	0,68	0,59	0,52
NPV FCFF			38.022	32.754	39.461	62.466	63.748
PV FCFF	236.449						
PV Valoare Terminala	751.588						
Rată Creștere Terminala	5,0%						
Valoarea firmei	988.038						
Datorii Nete	188.896						
Minoritati	37.860						
Valoarea Capitalurilor Proprii	761.282						
Numar actiuni	40.353						
Pret/actiune	18,9						
Pret piata	20,050						
Upside/Downside	-5,91%						

sursa: wine, calcule proprii

Evaluarea prin multiplii

Evaluăm compania folosind media EV/EBITDA, P/E și P/B a unui grup de 11 companii comparabile, cu modele de business similare cu Purcari.

Rezultatul evaluării indică un preț mediu pe acțiune de 24,7 RON, cu 23% peste nivelul din piață actual.

Multiplii de Pret	2025e	+/-
Pret Tinta @ EV/EBITDA	25,75	28,4%
Pret Tinta @ P/E	25,35	26,5%
Pret Tinta @ P/B	23,01	14,7%
Target Price AVG	24,70	
Pret Piata WINE	20,50	
Upside/Downside	23,2%	

sursa: Bloomberg, estimări proprii

2025e	Wine	Peers
PE	9,11	11,52
EV/EBITDA	9,03	8,36
PB	1,87	0,93
PB ROE adj.	1,87	2,15
ROE	17,7%	7,6%

sursa: Bloomberg, estimări proprii

Situații financiare și estimări

(mii lei)	Raportat 2022	Raportat 2023	Raportat 2024	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e	Estimat 2029e
Cifra de afaceri	302.487	369.645	382.325	458.300	522.228	579.111	640.949	708.708
COGS	-156.305	-194.596	-173.816	-211.565	-240.032	-265.018	-307.656	-340.180
Rezultat Brut	146.182	175.049	208.509	251.902	282.197	314.092	333.294	368.528
Cheltuieli de marketing și vânzări	-39.300	-44.538	-57.884	-68.049	-72.295	-76.115	-79.757	-83.227
Cheltuieli generale & admin	-28.293	-31.774	-39.978	-37.061	-40.026	-43.228	-46.687	-50.422
EBITDA	78.588	98.738	110.647	146.792	169.875	194.748	206.850	234.879
Amortizare și deprecieri	-19.131	-26.420	-28.803	-29.921	-32.630	-38.737	-42.670	-49.604
Alte venituri / (cheltuieli)	645	1.897	-3.975	17	19	21	24	26
EBIT	60.102	74.214	77.868	116.888	137.264	156.033	164.204	185.301
Venituri financiare	442	4.422	3.439	4.679	5.222	5.791	6.409	7.087
Cheltuieli financiare	-7.958	-7.645	-10.539	-9.826	-10.967	-12.161	-13.460	-14.883
Alte venituri / (cheltuieli) financiare	28.259	0	0	1.872	2.089	2.316	2.564	2.835
Profit brut	80.845	70.991	70.769	111.741	131.520	149.663	157.154	177.506
Impozit pe profit	-12.099	-7.018	-12.038	-17.879	-21.043	-23.946	-25.145	-28.401
Profit Net	68.746	63.973	58.731	93.862	110.477	125.717	132.009	149.105
Alte ajustari	(4.420)	16.045	-2.317	-4.583	-5.222	-5.791	-6.409	-7.087
Rezultat net inainte de minoritati	64.326	80.018	56.413	93.862	105.254	119.925	125.600	142.018
Minoritati	3.659	5.136	4.101	5.069	5.684	6.476	6.782	7.669
Rezultat Net	60.667	74.882	52.313	88.794	99.571	113.449	118.817	134.349

sursa: WINE, calcule proprii

(mii lei)	Raportat 2022	Raportat 2023	Raportat 2024	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e	Estimat 2029e
Imobilizări corporale	222.664	247.728	295.228	329.976	383.886	455.727	533.371	620.051
Imobilizări necorporale	17.464	15.542	4.660	15.876	18.470	21.927	25.662	29.833
Alte active imobilizate	6.851	5.574	8.184	17.328	20.159	23.932	28.009	32.561
Total active imobilizate	246.980	268.844	308.072	363.181	422.515	501.586	587.043	682.445
Stocuri	212.772	265.893	300.067	337.903	393.107	394.879	462.155	537.262
Creante	78.207	85.342	101.104	119.978	139.579	165.700	193.931	225.448
Alte active circulante	8.126	6.412	9.368	11.753	13.673	16.232	18.998	22.085
Numerar si echivalente de numerar	23.455	18.618	20.703	33.603	39.092	118.204	138.343	160.826
Total active circulante	322.560	376.265	431.242	503.236	585.452	695.016	813.427	945.621
Total Active	569.539	645.109	739.315	899.334	1.007.967	1.196.602	1.400.470	1.628.066
Rezultat raportat	186.779	225.091	254.270	317.772	379.872	450.628	524.732	608.522
Alte Capitaluri	87.759	104.905	106.130	114.076	133.873	159.261	189.065	221.277
Capitaluri Proprii	274.538	329.997	360.399	431.848	513.745	609.889	713.797	829.799
Interese Minoritare	33.030	35.923	37.860	38.866	46.237	54.890	64.242	74.682
Total Capitaluri Proprii	307.568	365.919	398.259	470.714	559.982	664.779	778.039	904.481
Datorii financiare pe termen lung	44.245	105.842	128.226	142.477	165.755	196.774	230.299	267.726
Alte datorii pe termen lung	36.150	34.419	33.933	47.148	49.278	58.501	68.467	79.594
Datorii comerciale si alte datorii	79.572	86.942	84.616	107.155	111.996	132.956	155.608	180.896
Datorii financiare pe termen scurt	88.432	40.802	81.545	120.014	125.436	148.910	174.281	202.604
Alte datorii pe termen scurt	13.572	11.184	12.736	11.826	11.944	12.063	12.184	12.306
Total Datorii	261.971	279.190	341.056	428.620	447.985	531.823	622.431	723.585

sursa: WINE, 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

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

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

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

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

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

Acest document a fost întocmit de către SSIF BRK Financial Group S.A., exclusiv pentru informarea destinatarilor săi. Acest material are doar un scop informativ și nu reprezintă o recomandare de achiziționare, deținere sau vânzare a produsului financiar descris aici. Toate informațiile conținute în acest document au fost compilate din surse considerate a fi de încredere în momentul în care au fost obținute. Cu toate acestea, datele, informațiile și/sau comentariile prezentate aici sunt pur orientative și pot fi incomplete. Orice investitor ar trebui să revizuiască documentația completă care reglementează problema a acestui produs financiar. Tranzacționarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzând dar fără a se limita la riscul unor evoluții negative sau neprevăzute ale pieței, fluctuațiile cursurilor de schimb valutar, riscul de 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 natură juridică și fiscală ale unei astfel de investiții. SSIF BRK Financial Group S.A. a emis acest raport doar în scop informativ. Acest raport nu a fost conceput și nu trebuie interpretat ca o ofertă sau o solicitare a unei oferte pentru a cumpăra sau vinde valorile mobiliare menționate în prezentul document sau orice alte instrumente financiare conexe.

Acest raport nu intenționează să fie cuprinzător sau să conțină toate informațiile de care poate avea nevoie un potențial investitor pentru a lua o decizie de investiție. Beneficiarul acestui raport ia propriile sale evaluări și decizii independente cu privire la orice titluri sau instrumente financiare la care se face referire. Orice investiție discutată sau recomandată în acest raport poate fi improprie pentru

un investitor în funcție de obiectivele specifice de investiție și de poziția financiară a acestuia. Materialele din acest raport sunt informații generale pentru destinatari care înțeleg și își asumă riscurile investițiilor în instrumente financiare.

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

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

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

Raportări BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica explicativa nr.	nota
PURCARI WINERIES	WINE	5, 7, 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.