

## Aquila Part Prod Com (AQ)

## Cumpărare

### Flash Note – Rezultate la T3 2024

**Preț Țintă: 1,63 lei (+17,5%)**

### Rezultate în linie cu așteptările

**Alex Dodoi, CFA**

**Head of Research**

alex.dodoi@brk.ro

Aquila a publicat rezultatele la 9 luni, care au arătat o creștere de **19,6% pe total venituri (2.101 mil. lei vs. 1.756 mil. în perioada similară a anului trecut)** și o scădere de **19,5% pe profitul net, care a fost de doar 56,5 mil. lei (vs. 70,2 mil. anterior)**. Pentru trimestrul trei, rezultatele au fost în linie cu estimările noastre pe profit (21,2 mil. vs. 21,3 mil. estimat) și cu 10% mai mari pe total venituri (779 mil. vs. 706 mil. estimat), veniturile trimestriale având și un caracter sezonier. Menținem estimările publicate în raportul anterior neschimbate și ne așteptăm la venituri totale de 2.879,1 mil. lei (inclusiv alte venituri) și un profit net de 78,1 mil. lei pe 2024.

**Scăderea pe profit s-a datorat unui rezultat financiar mai slab, în contextul diminuării rezervei de cash după achizițiile făcute anul acesta (Romtech, Parmafood)**. Rezultatul net financiar a fost negativ, ajungând la -3,9 mil. lei vs. un profit de 6,2 mil. lei anul trecut. Un impact negativ a venit și din cheltuieli cu impozitul pe profit mai mari, ca urmare a intrării în vigoare a impozitului minim pe cifra de afaceri. Componenta de impozit suplimentar a fost în acest an de 10,4 mil. lei, ceea ce a dus la cheltuieli cu impozitul cu 34,6% mai mari.

**Costul bunurilor vândute a ajuns la 2.101,6 mil. lei, cu 22,0% mai mare față de aceeași perioadă a anului anterior**. Costurile cu combustibilul și transportul au fost de 58,8 mil. lei, cu doar 11,6% mai mari față de anul anterior, ca urmare a unei stabilizări a prețurilor la benzină și motorină în 2024 vs. anul anterior.

**EBIT la primele 9 luni a fost de 81,5 mil. lei, cu 2,3% mai mare față de aceeași perioadă a anului anterior**, fiind impactat de creșterea cu 20,7% a cheltuielilor cu salariile. Acestea au însumat 227,7 mil. lei (vs. 188,7 mil. anterior) ca urmare a majorărilor salariale operate în acest an (odată cu modificarea salariului minim pe economie), numărul de angajați crescând foarte puțin.

Per total, **marja EBIT a scăzut la 3,9% față de 4,5% în aceeași perioadă a anului anterior, fiind impactată de creșterile mai mari ale costurilor cu bunurile vândute și cu salariile**. Nivelul actual este în linie cu estimarea noastră per total an de 3,9% (EBIT de 112,4 mil. lei), iar pentru anul următor estimăm o îmbunătățire marginală până la 4,1%, pe fondul unui ritm mai scăzut al cheltuielilor cu salariile.

**Evaluarea AQ rămâne neschimbată față de raportul anterior**, media ponderată dintre evaluarea DCF (1,73 lei, 70% pondere) și cea prin multipli (1,39 lei, 30% pondere) rămânând la 1,63 lei, indicând un upside de 17,5%. Excluzând evaluarea prin multipli, potențialul de creștere este de 24,9%.

### Sector: Distribuție

#### Date despre acțiuni

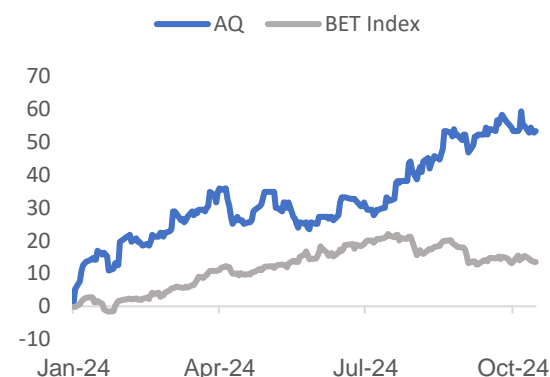
Preț min/max în 52 săpt.	0,878 – 1,465
Dividend pe acțiune	0,0708
Număr total acțiuni (mio.)	1,200
Capitalizare (mio. lei)	1,674
Lichiditate 52 săpt. (mio. lei)	248,1

#### Structura acționariatului

	%
Vasile Constantin-Cătălin	33,3
Dociu Alin Adrian	25
Persoane juridice	37,4
Persoane fizice	4,3

#### Performanța acțiunilor 1 an

	%
AQ	56,4
BET Index	20,8



sursa: Bloomberg

## Rezultate pe segmente la T3 2024

Rezultatele pe segmente la primele 9 luni din 2024 arată că cea mai mare parte a creșterii a venit de la segmentul de distribuție, unde veniturile au însumat 1.981,7 mil. lei, în creștere cu 20,7% față de perioada similară din anul anterior.

Segmentul de logistică a crescut cu doar 7,5%, veniturile ajungând la 68,5 mil. lei, ponderea în total venituri scăzând la 3,2% față de 3,6% în aceeași perioadă a anului anterior.

Veniturile pe segmentul de transport au scăzut cu 2,0% față de anul anterior, până la 47,7 mil. lei și reprezentau la finalul lunii septembrie 2024 circa 2,3% din total venituri.

Veniturile din chirii au fost de 3,6 mil. lei, în creștere cu 31,5% față de perioada similară a anului anterior, această categorie reprezentând veniturile din închirierea investițiilor imobiliare. La alte venituri, compania a înregistrat o creștere de 55,8%, până la 8,5 mil. lei, reprezentând venituri din compensații asigurări, penalități, câștiguri pe imobilizări corporale și altele.

(mii lei, consolidat)	9M 2023	9M 2024	%
<b>Venituri</b>	<b>1.756.959</b>	<b>2.101.624</b>	<b>19,6%</b>
Alte venituri	5.471	8.522	55,8%
<b>Costul bunurilor vândute</b>	<b>-1.293.992</b>	<b>-1.578.335</b>	<b>22,0%</b>
Costul combustibilului și transportului	-52.764	-58.898	11,6%
Salarii și alte beneficii	-188.729	-227.731	20,7%
Reparații, întreținere	-17.415	-19.172	10,1%
Amortizare și deprecieri	-35.938	-42.654	18,7%
Pierderi de credit așteptate	-12.476	-6.131	-50,9%
Alte cheltuieli operationale	-81.493	-95.759	17,5%
<b>Profit (pierdere) operational(ă)</b>	<b>79.623</b>	<b>81.465</b>	<b>2,3%</b>
Venituri financiare	11.692	4.563	-61,0%
Cheltuieli financiare	-5.503	-8.468	53,9%
Costuri nete (venituri)/financiare	6.188	-3.904	-163,1%
<b>Profit înainte de impozitare</b>	<b>85.811</b>	<b>77.560</b>	<b>-9,6%</b>
Cheltuieli cu impozitul pe venit	-15.629	-21.039	34,6%
<b>Profitul anului</b>	<b>70.182</b>	<b>56.521</b>	<b>-19,5%</b>
<b>Venituri operationale</b>	<b>1.754.219</b>	<b>2.098.020</b>	<b>19,6%</b>
Distribuție	1.641.691	1.981.724	20,7%
Logistică	63.775	68.533	7,5%
Transport	48.752	47.762	-2,0%
Venituri din chirii	2.740	3.605	31,5%
Alte venituri	5.471	8.522	55,8%
<b>TOTAL</b>	<b>1.762.430</b>	<b>2.110.146</b>	<b>19,7%</b>

sursa: AQ, calcule proprii

## Evaluarea DCF

Evaluăm compania pe baza unei medii ponderate între modelul DCF (70%) și evaluarea prin multipli (30%). Evaluarea DCF indică un preț de 1,73 lei/acțiune pe baza metodei DCF (+24,9%), unde prognozăm veniturile utilizând un model de regresie liniară ( $R^2$  25%) corelat cu PIB-ul nominal. Alte ipoteze ale modelului nostru includ:

- Un cost mediu ponderat al capitalului (WACC) de 11,1%, calculat folosind un cost al capitalului propriu de 13,8% și un cost al datoriei de 6,7%;
- Primă de risc al capitalului propriu de 8,61%, reprezentând randamentul total istoric al indicelui BET peste rata fără risc, unde folosim randamentul obligațiunilor românești pe 10 ani de 6,9%;
- BETA levered de 0,8, estimat printr-o regresie liniară față de indicele BET
- Valoarea terminală a fost estimată folosind modelul Gordon Growth, utilizând o rată terminală de 5,0%; vedem o rată de creștere terminală mai mare, în linie cu rata de creștere nominală a PIB-ului pe termen lung.

(RON '000, consolidat)	Raportat 31-Dec-22	Raportat 31-Dec-23	Estimat 31-Dec-24	Estimat 31-Dec-25	Estimat 31-Dec-26	Estimat 31-Dec-27	Estimat 31-Dec-28	Estimat 31-Dec-29
<b>Cifra de afaceri</b>	<b>2.206.787</b>	<b>2.506.344</b>	<b>2.850.145</b>	<b>2.879.155</b>	<b>3.271.604</b>	<b>3.725.439</b>	<b>4.246.046</b>	<b>4.825.052</b>
% var	14,6%	13,6%	13,7%	1,0%	13,6%	13,9%	14,0%	13,6%
<b>EBITDA</b>	<b>137.781</b>	<b>140.910</b>	<b>145.553</b>	<b>159.357</b>	<b>183.701</b>	<b>233.808</b>	<b>254.173</b>	<b>319.193</b>
EBITDA M	6,2%	5,6%	5,1%	5,5%	5,6%	6,3%	6,0%	6,6%
<b>EBIT</b>	<b>96.830</b>	<b>106.658</b>	<b>108.500</b>	<b>112.438</b>	<b>133.251</b>	<b>181.269</b>	<b>199.695</b>	<b>258.703</b>
EBIT M	4,4%	4,3%	3,8%	3,9%	4,1%	4,9%	4,7%	5,4%
Rata impozit efectiva	-15,2%	-16,7%	-22,9%	-26,8%	-26,3%	-24,6%	-24,9%	-23,7%
<b>EBIT*(1- Tax Rate)</b>	<b>92.581</b>	<b>102.119</b>	<b>104.369</b>	<b>108.047</b>	<b>127.824</b>	<b>172.449</b>	<b>190.303</b>	<b>244.833</b>
D&A	52.824	47.896	55.582	60.265	63.715	67.217	74.965	79.803
WCC	-68.729	-42.737	-57.003	-28.792	-32.716	-29.804	-33.968	-28.950
CAPEX	-93.160	-80.697	-85.504	-77.737	-75.247	-74.509	-84.921	-96.501
<b>FCFF</b>	<b>-16.484</b>	<b>26.581</b>	<b>17.444</b>	<b>61.783</b>	<b>83.576</b>	<b>135.354</b>	<b>146.379</b>	<b>199.184</b>
factor actualizare			0,90	0,81	0,73	0,66	0,59	0,53
NPV FCFF			15.705	50.082	60.994	88.937	86.595	106.090

	RON '000
PV FCFF	408.404
PV Valoare Terminala	1.835.166
Rată Creștere Terminala	5,0%
<b>Valoarea firmei</b>	<b>2.243.569</b>
Datorii Nete	167.651
Minoritati	442
<b>Valoarea Capitalurilor Proprii</b>	<b>2.075.477</b>
Numar actiuni	1.200.002
<b>Pret/actiune</b>	<b>1,730</b>
Pret piata	1,385
Upside/Downside	<b>24,88%</b>

sursa: AQ, calcule proprii

## Evaluarea prin Multiplii de Preț

Evaluăm compania la 1,39 lei pe acțiune, pe baza mediei a patru multipli de preț. Folosim un grup de companii comparabile format din 10 companii cu modele de afaceri similare. Totuși, datorită includerii unor companii din piețele dezvoltate, capitalizarea medie de piață a grupului nostru de companii comparabile este de două ori mai mare decât cea a companiei Aquila și nu sunt tocmai comparabile.

Multiplii de Preț	2024e	+/-
Pret Tinta @ EV/EBITDA	0,93	-33,1%
Pret Tinta @ P/E	1,19	-13,8%
Pret Tinta @ P/B	1,84	32,7%
Pret Tinta @ P/S	1,60	15,4%
<b>Target Price AVG</b>	<b>1,39</b>	
Pret Piata AQ	1,39	
Upside/Downside	<b>0,3%</b>	

sursa: AQ, calcule proprii

2024e	AQ	Industrie
PE	21,28	18,35
EV/EBITDA	11,48	8,03
PB	3,16	2,20
PB ROE adj.		4,20
ROE	26,0%	13,6%
PS	0,58	0,38
PS adj.		0,67
NPM	3,8%	2,2%

sursa: AQ, calcule proprii

## Situații financiare și estimări

(mii lei)	Raportat 2022	Raportat 2023	Raportat 2024 ttm	Estimat 2024e	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e	Estimat 2029e
<b>Cifra de afaceri</b>	<b>2.206.787</b>	<b>2.506.344</b>	<b>2.850.145</b>	<b>2.879.155</b>	<b>3.271.604</b>	<b>3.725.439</b>	<b>4.246.046</b>	<b>4.825.052</b>	<b>5.474.927</b>
COGS	-1.700.226	-1.939.067	-2.229.546	-2.245.741	-2.551.851	-2.905.842	-3.311.916	-3.763.540	-4.270.443
<b>Rezultat Brut</b>	<b>506.562</b>	<b>567.277</b>	<b>620.600</b>	<b>633.414</b>	<b>719.753</b>	<b>819.596</b>	<b>934.130</b>	<b>1.061.511</b>	<b>1.204.484</b>
Cheltuieli cu salariile	-225.237	-258.520	-297.522	-296.004	-319.685	-342.062	-362.586	-384.341	-407.402
Alte cheltuieli operationale	-123.761	-142.279	-158.302	-158.354	-196.296	-223.526	-297.223	-337.754	-383.245
Pierderi de credit	-19.783	-25.568	-19.222	-19.699	-20.071	-20.200	-20.148	-20.223	-20.358
<b>EBITDA</b>	<b>137.781</b>	<b>140.910</b>	<b>145.553</b>	<b>159.357</b>	<b>183.701</b>	<b>233.808</b>	<b>254.173</b>	<b>319.193</b>	<b>393.479</b>
Amortizare si depreciere	-52.824	-47.896	-54.612	-55.582	-60.265	-63.715	-67.217	-74.965	-79.803
Alte venituri	11.872	13.643	17.558	8.663	9.815	11.176	12.738	14.475	16.425
<b>EBIT</b>	<b>96.830</b>	<b>106.658</b>	<b>108.500</b>	<b>112.438</b>	<b>133.251</b>	<b>181.269</b>	<b>199.695</b>	<b>258.703</b>	<b>330.101</b>
Venituri financiare	7.570	17.463	10.335	5.758	6.543	7.451	8.492	9.650	10.950
Cheltuieli financiare	-3.836	-7.826	-10.791	-11.517	-13.086	-14.902	-16.984	-19.300	-21.900
<b>Profit brut</b>	<b>100.564</b>	<b>116.295</b>	<b>108.044</b>	<b>106.680</b>	<b>126.708</b>	<b>173.818</b>	<b>191.203</b>	<b>249.053</b>	<b>319.151</b>
Impozit pe profit	-15.332	-19.370	-24.779	-28.585	-33.360	-42.713	-47.577	-59.149	-72.964
<b>Rezultat Net inainte de minoritati</b>	<b>85.232</b>	<b>96.925</b>	<b>83.264</b>	<b>78.094</b>	<b>93.348</b>	<b>131.106</b>	<b>143.626</b>	<b>189.905</b>	<b>246.187</b>
Minoritati	9	7	7	7	8	11	12	16	21
<b>Rezultat Net</b>	<b>85.223</b>	<b>96.918</b>	<b>83.257</b>	<b>78.088</b>	<b>93.340</b>	<b>131.094</b>	<b>143.613</b>	<b>189.888</b>	<b>246.166</b>

sursa: AQ. calcule proprii

(mii lei)	Raportat 2022	Raportat 2023	Raportat 2024 ttm	Estimat 2024e	Estimat 2025e	Estimat 2026e	Estimat 2027e	Estimat 2028e	Estimat 2029e
Imobilizări corporale	190.626	252.452	282.231	287.246	311.446	329.276	347.372	387.416	412.419
Imobilizări necorporale	6.216	5.844	43.299	44.192	43.308	42.442	41.593	40.761	39.946
Alte active imobilizate	38.037	23.354	36.097	43.087	44.987	49.391	52.801	58.887	66.689
<b>Total active imobilizate</b>	<b>234.880</b>	<b>281.650</b>	<b>361.626</b>	<b>374.525</b>	<b>399.741</b>	<b>421.109</b>	<b>441.766</b>	<b>487.064</b>	<b>519.054</b>
Stocuri	158.381	170.979	287.837	287.246	299.911	322.944	347.372	371.919	403.644
Creante	247.817	286.415	312.626	320.390	334.516	367.269	402.952	449.402	508.943
Alte active circulante	33.971	58.751	41.361	44.192	46.140	50.658	55.580	61.987	70.199
Numerar si echivalente de numerar	178.865	205.367	65.242	78.440	73.196	104.466	141.820	179.291	253.135
<b>Total active circulante</b>	<b>619.034</b>	<b>721.512</b>	<b>707.065</b>	<b>730.268</b>	<b>753.764</b>	<b>845.337</b>	<b>947.724</b>	<b>1.062.599</b>	<b>1.235.921</b>
<b>Total Active</b>	<b>853.913</b>	<b>1.003.162</b>	<b>1.068.691</b>	<b>1.104.793</b>	<b>1.153.505</b>	<b>1.266.446</b>	<b>1.389.490</b>	<b>1.549.663</b>	<b>1.754.975</b>
Rezultat raportat	98.708	141.361	91.732	130.772	177.438	229.869	287.307	363.252	461.706
Alte Capitaluri	384.684	390.737	390.930	394.839	398.787	402.775	406.803	410.871	414.980
<b>Capitaluri Proprii</b>	<b>483.391</b>	<b>532.098</b>	<b>482.661</b>	<b>525.611</b>	<b>576.225</b>	<b>632.644</b>	<b>694.110</b>	<b>774.123</b>	<b>876.685</b>
Interese Minoritare	430	437	442	481	527	579	635	708	802
<b>Total Capitaluri Proprii</b>	<b>483.822</b>	<b>532.536</b>	<b>483.103</b>	<b>526.092</b>	<b>576.753</b>	<b>633.223</b>	<b>694.745</b>	<b>774.831</b>	<b>877.487</b>
<b>Datorii financiare pe termen lung</b>	<b>90.132</b>	<b>148.817</b>	<b>153.832</b>	<b>156.249</b>	<b>161.491</b>	<b>177.302</b>	<b>194.529</b>	<b>216.953</b>	<b>245.696</b>
Alte datorii pe termen lung	1.284	2.083	9.599	8.681	8.075	8.232	8.337	7.748	8.775
Datorii comerciale si alte datorii	193.986	229.526	275.231	277.776	276.841	303.947	333.478	371.919	421.194
<b>Datorii financiare pe termen scurt</b>	<b>35.000</b>	<b>42.811</b>	<b>79.061</b>	<b>81.018</b>	<b>80.745</b>	<b>88.651</b>	<b>97.264</b>	<b>108.476</b>	<b>122.848</b>
Alte datorii pe termen scurt	49.690	47.389	67.865	54.977	49.601	55.090	61.138	69.735	78.974
<b>Total Datorii</b>	<b>370.092</b>	<b>470.626</b>	<b>585.588</b>	<b>578.701</b>	<b>576.753</b>	<b>633.223</b>	<b>694.745</b>	<b>774.831</b>	<b>877.487</b>

sursa: AQ, 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 achiziționare, 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 oricărui 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.
Aquila Part Prod Com	AQ	5, 7, 11

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

#### Note explicative

- BRK Financial Group SA 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.