

## ONE UNITED PROPERTIES (ONE RO)

## Cumpărare

### Flash Note – Rezultate la T3 2024

Preț țintă: 0.672 RON (+40,3%)

#### ONE semnificativ subevaluată

One United Properties a raportat în primele nouă luni venituri din vânzările de proprietăți rezidențiale de 894 mio. lei, cu 6,85% mai mici față de perioada anterioară dar peste estimările noastre. Scăderea a fost cauzată de stadiul relativ avansat al șantierelor de construcții, ceea ce implică o recunoaștere mai lentă a veniturilor din pre-vânzări. Nu vedem rezultatele ca fiind negative, având în vedere că estimarea noastră inițială pentru întregul an era de 976 mio. lei, unde am luat în calcul o încetinire în acest an. Am ajustat ușor în sus estimarea pentru 2024, la 1.107 mio. lei, fără schimbări materiale pe prognoza pentru următorii 3 trei ani.

Numărul total de unități vândute în primele nouă luni a fost de 713, susținut de vânzările din proiectul One Lake District Faza 2 (304 unități) și One Lake District Faza 1 (119 unități). Estimăm vânzări de 984 de unități pe total an, ușor peste estimarea anterioară de 950, și ne așteptăm ca ONE să vândă în medie 1.100 unități/an în următorii trei ani.

Venitul net din vânzările de proprietăți rezidențiale a fost raportat la 282,8 mio. lei, cu 12,4% mai mare datorită scăderii costului cu vânzările, la 528 mio. lei de la 619 mio. lei în anul anterior. Veniturile din chirii au fost mai mari cu 18,9% an/an, ajungând la 86,9 mio. lei comparativ cu 73,1 mio. lei anul trecut. Creșterea veniturilor din chirii a fost susținută de un grad de ocupare mai mare, One Cotroceni Park 1 fiind închiriat în proporție de 94%, iar One Cotroceni Park 2 în proporție de 93%, cu 73% dintre chiriași deja mutați.

One a raportat un EBITDA de 293 mio. lei, excluzând câștigurile din reevaluarea proprietăților de investiții de 101,1 mio. lei (-42,0% YoY). Rezultatul net a fost de 298,5 mio. lei, cu 13,4% mai mic comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut, fiind afectat de comisioanele mai mari pentru brokeraj, ce au crescut cu 40,2% față de aceeași perioadă a anului trecut.

În ultimele 2 luni, prețul acțiunilor a scăzut cu 25,9%, față de o scădere de 3,6% a indicelui BET, rămânând cu mult sub evaluarea noastră de 0,672 lei (+40,3%). Prețul actual din piață sugerează venituri din vânzări de proprietăți rezidențiale cu 29% mai jos față de prognozele noastre DCF și pe modelul de venit rezidual, un ROE de 11% pe termen lung, sub media de 15% din industrie. Pentru 2025, ne așteptăm ca inflația să continue să scadă împreună cu dobânda-cheie, ceea ce va crește puterea de cumpărare și va impulsiona piața imobiliară. Prin urmare, nu ne așteptăm la o deteriorare notabilă a veniturilor ONE pentru perioada 2025-2027 și considerăm că prețul din piață este momentan mult sub valoarea fundamentală.

**Alex Dodoi, CFA**

**Head of Research**

alex.dodoi@brk.ro

#### Sector: Imobiliare

#### Date despre acțiuni

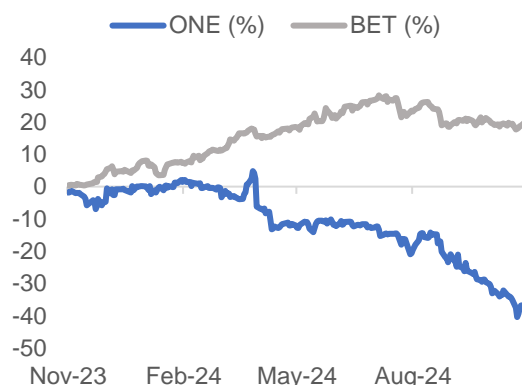
Preț min/max în 52 săpt.	0.429-0.806
Dividend pe acțiune	0.01
Număr total acțiuni (mio.)	5.529
Capitalizare (mio. lei)	2.648
Lichiditate 52 săpt. (mio. lei)	635.2

#### Structura acționariatului

	%
Vinci Ver Holding	24.88
OA Liviu Holding	24.88
Retail	25.14
Institutional	25.08

#### Performanța acțiunilor 1 an

	%
ONE	-36.7
Vs BET Index	19.8



source: Bloomberg

**Cont de profit si pierdere**

RON '000	9M 2023	9M 2024	% chg
<b>Venituri totale</b>	<b>950.059</b>	<b>894.461</b>	<b>-5,9%</b>
Vanzari de proprietati rezidentiale	876.246	816.623	-6,8%
COGS (Costul bunurilor vandute)	(624.635)	(533.826)	-14,5%
<b>Rezultat Operational</b>	<b>251.611</b>	<b>282.797</b>	<b>12,4%</b>
Venituri din chirii nete	67.924	81.085	19,4%
Cheltuieli generale nete	(65.528)	(67.027)	2,3%
Alte cheltuieli nete	(4.995)	(3.844)	-23,0%
<b>EBITDA</b>	<b>249.012</b>	<b>293.011</b>	<b>17,7%</b>
Castig/pierdere din reevaluare	174.369	101.150	-42,0%
Alte venituri operationale	5.888	(3.247)	
<b>EBIT</b>	<b>429.270</b>	<b>390.914</b>	<b>-8,9%</b>
Cheltuieli nete cu dobanzile	20.605	11.370	-44,8%
Alte venituri/cheltuieli financiare	(38.615)	(50.150)	29,9%
<b>Profit inainte de impozitare</b>	<b>411.260</b>	<b>352.133</b>	<b>-14,4%</b>
Impozit pe venit curent	(66.505)	(53.575)	-19,4%
<b>Profit net inainte de minoritari</b>	<b>344.756</b>	<b>298.559</b>	<b>-13,4%</b>
Minoritate	26.560	12.457	-53,1%
<b>Profit Net</b>	<b>318.196</b>	<b>286.102</b>	<b>-10,1%</b>

sursa: ONE, calcule proprii

Proiect	Vanzari la 9L 2024	Total Unitati Dezvoltate
One Lake District 2	304	867
One Lake District 1	119	790
One Lake Club	87	738
One High District	70	840
One Cotroceni Park	44	993
Other projects	89	2.158
<b>TOTAL</b>	<b>713</b>	<b>6.386</b>

sursa: ONE

## Concluzii după teleconferința pentru rezultatele la T3:

La prezentarea rezultatelor pentru T3, conducerea companiei a abordat subiecte mai presante, inclusiv evoluția recentă a prețului acțiunilor, posibilele schimbări legislative și eventualele efecte negative asociate cu falimentul unui dezvoltator imobiliar și scandalul generat de acesta.

Conducerea a recunoscut că majorarea capitalului social a provocat o scădere semnificativă a prețului acțiunilor (având în vedere posibila diluare și faptul că prețul a fost stabilit la valoarea nominală). Din punctul lor de vedere, decizia a fost legată de asigurarea sumei țintă și atragerea investitorilor pe termen lung, ceea ce a permis strângerea unei sume de aproximativ 68 de milioane EUR, cu peste 97% din drepturi subscrise. Conducerea a admis că deși neconvențională, impactul majorării a fost amplificat de contextul general al pieței. De asemenea, noi vedem

Considerăm ca recenta majorare de capital a fost și o problemă cu mesajul transmis investitorilor prin strângerea de capital la un preț semnificativ sub nivelul pieței, ceea ce cel mai probabil a afectat încrederea investitorilor, în special a celor instituționali. Compania a menționat că noul capital va fi folosit pentru dezvoltarea portofoliului său de proiecte, iar poziția de numerar a crescut cu 47%.

În al doilea rând, falimentul recent al unui dezvoltator imobiliar cunoscut a generat îngrijorări în întreaga industrie, iar discuțiile din spațiul public au înclinat spre limitarea avansului maxim pentru achiziția de locuințe. În acest context, echipa de management a One a subliniat că susține înființarea unui registru funciar provizoriu pentru proprietățile aflate în construcție, având în vedere posibilele efecte negative ale limitării avansurilor.

Considerăm ca orice schimbări în modul în care dezvoltatorii imobiliari își pot finanța proiectele ar putea avea un impact major asupra ONE United Properties, având în vedere că ONE folosește de asemenea avansurile clienților ca sursă de finanțare. Totuși, nu considerăm că o astfel de măsură este fezabilă sau probabilă, deoarece aceasta ar crește costurile de finanțare pentru întreaga industrie imobiliară, cu un impact major asupra creșterii prețurilor proprietăților.

## Evaluarea DCF

Evaluăm compania la 0,63 RON/acțiune (+32,2% potențial de creștere), folosind metoda DCF (Discounted Cash Flow), unde am estimat veniturile până în 2027. Dincolo de acest interval, prognozele implică un nivel ridicat de incertitudini și de presupuneri cu privire la numărul de proiecte imobiliare care vor obține autorizație, numărul de proiecte la care vor începe lucrările de construcție și calendarul acestora, precum și numărul de unități rezidențiale vândute pe an și am preferat să limităm prognoza pentru un interval mai scurt de timp. Am folosit o rată de creștere constantă de 5% pe termen lung și un WACC (Cost Mediu Ponderat al Capitalului) de 11,3%.

Pentru calculul costului capitalului propriu, am utilizat o rată de 14,1%, bazată pe dobânda la titlurile de stat pe 10 ani de 6,9% și o primă de risc de 8,6%. BETA a fost calculat printr-o regresie liniară față de indicele BET, estimat la 0,84. Câștigurile din re-evaluarea proprietăților au fost excluse din evaluarea DCF.

DCF Model	Raportat 2021	Raportat 2022	Raportat 2023	Estimat 2024	Estimat 2025	Estimat 2026	Estimat 2027	Estimat TV
<b>Vanzari rezidentiale</b>	<b>703.318</b>	<b>769.518</b>	<b>1.130.394</b>	<b>1.107.017</b>	<b>1.513.762</b>	<b>1.379.363</b>	<b>1.389.383</b>	
% var	60,8%	9,4%	46,9%	3,4%	36,7%	-8,9%	0,7%	
<b>Venituri nete din inchirieri</b>	<b>1.199</b>	<b>54.206</b>	<b>86.621</b>	<b>117.004</b>	<b>129.953</b>	<b>146.681</b>	<b>152.951</b>	
% var	90,6%	4421,2%	59,8%	35,1%	11,1%	12,9%	4,3%	
<b>EBITDA</b>	<b>214.724</b>	<b>265.681</b>	<b>298.513</b>	<b>366.846</b>	<b>517.007</b>	<b>526.957</b>	<b>535.989</b>	
EBITDA m	30,5%	34,5%	26,4%	33,1%	34,2%	38,2%	38,6%	
<b>Adj. EBIT</b>	<b>213.467</b>	<b>357.658</b>	<b>301.062</b>	<b>373.117</b>	<b>527.009</b>	<b>535.359</b>	<b>544.275</b>	<b>592.999</b>
Rata impozit	15,7%	12,3%	15,4%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
<b>EBIT*(1- Rata impozit)</b>	<b>180.010</b>	<b>313.689</b>	<b>254.575</b>	<b>313.418</b>	<b>442.688</b>	<b>449.701</b>	<b>457.191</b>	<b>498.119</b>
D&A	1.793	2.408	3.340	4.800	5.135	5.392	5.608	5.608
WCC	-126.876	-29.517	10.490	-22.140	-45.413	-41.381	-41.681	-41.681
CAPEX	-263.366	-474.690	-250.528	-166.053	-181.651	-137.936	-138.938	-106.740
<b>FCFF</b>	<b>-208.438</b>	<b>-188.110</b>	<b>17.876</b>	<b>130.025</b>	<b>220.759</b>	<b>275.776</b>	<b>282.179</b>	<b>355.306</b>
factor actualizare				0,90	0,81	0,72	0,65	0,65
<b>NPV FCFF</b>				<b>116.804</b>	<b>178.150</b>	<b>199.920</b>	<b>183.763</b>	<b>3.845.225</b>

	RON '000
PV FCFF	678.637
<b>PV Valoare Terminala</b>	<b>3.845.225</b>
g	5%
<b>Valoarea Firmei</b>	<b>4.523.862</b>
Datorii Nete	556.711
Minoritati	465.230
<b>Valoare Cap. Proprii</b>	<b>3.501.921</b>
Nr. Actiuni	5.529.155
<b>Pret/actiune</b>	<b>0,63</b>
Pret piata	0,48
<b>Upside/Downside</b>	<b>32,2%</b>

sursa: ONE, calcule proprii

## Evaluarea Venitului Rezidual

Pe modelul nostru de venit rezidual, obținem un preț pe acțiune de 0,66 RON (+38,1% creștere), bazat pe aceeași prognoză de venituri ca în modelul DCF, singura diferență fiind ROE pe termen lung folosit în calculul valorii terminale. Comparativ cu prognoza anterioară, am ajustat ROE terminal la un nivel mai conservator de 15%, aliniat cu media din industrie. Considerăm că ROE de 11% pe termen lung, cât implică prețul actual din piață, este prea mic, având în vedere media de 27,9% din ultimii 7 ani.

Model Venituri Reziduale	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Terminal Premium
EPS	0,152	0,119	0,110	0,071	0,084	0,084	0,085	
BVS	0,514	0,546	0,630	0,540	0,587	0,607	0,655	
DPS	0,029	0,020	0,020	0,013	0,015	0,015	0,016	
<b>ROE</b>	<b>38,1%</b>	<b>22,5%</b>	<b>18,6%</b>	<b>12,1%</b>	<b>14,9%</b>	<b>14,1%</b>	<b>13,5%</b>	<b>15,0%</b>
Cost cap. Proprii				0,076	0,082	0,085	0,092	
<b>Venit Reziual</b>				<b>-0,005</b>	<b>0,001</b>	<b>-0,001</b>	<b>-0,007</b>	<b>0,068</b>
factor actualizare				0,877	0,769	0,674	0,591	0,591
<b>NPV Venit Reziual</b>				<b>-0,005</b>	<b>0,001</b>	<b>-0,001</b>	<b>-0,004</b>	<b>0,040</b>
<b>Valoare Cap. Proprii</b>	<b>0,662</b>							
Pret piata	0,479							
<b>Upside/Downside</b>	<b>38,1%</b>							

sursa: ONE, calcule proprii

## Evaluarea prin Multiplii

Evaluăm compania la 0,72 RON/acțiune, ceea ce implică un potențial de creștere de 50,5% față de prețul actual de piață, bazat pe media a trei multipli de preț. Comparativ cu prognozele anterioare, multiplii ONE au fost ajustați în scădere în raport cu un grup de 13 companii similare, în timp ce mediile din industrie au rămas aproximativ aceleași.

Multiplii de Pret	2024e
Pret Tinta @ EV/EBITDA	0,50
Pret Tinta @ P/E	0,98
Pret Tinta @ P/B	0,69
<b>Pret Tinta Mediu</b>	<b>0,72</b>
Pret Piata	0,48
<b>Upside/Downside</b>	<b>50,5%</b>

sursa: Bloomberg, calcule proprii

	2024e	ONE	Industrie
PE		6,77	13,79
EV/EBITDA		9,27	10,74
PB		0,89	1,23
PB ROE adj.		1,27	0,00
ROE		14,1%	13,7%

## Situații financiare și estimări

Cont de profit si pierdere	Raportat	Raportat	Raportat	Raportat	Raportat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat
RON '000	2020	2021	2022	2023	2024 TTM	2024	2025	2026	2027
<b>Venituri totale</b>	<b>438.765</b>	<b>705.053</b>	<b>918.109</b>	<b>1.222.904</b>	<b>1.167.306</b>	<b>1.235.091</b>	<b>1.658.853</b>	<b>1.539.837</b>	<b>1.556.227</b>
Vanzari de proprietati rezidentiale	437.504	703.318	769.518	1.130.394	1.070.771	1.107.017	1.513.762	1.379.363	1.389.383
COGS (Costul bunurilor vandute)	(284.286)	(456.630)	(450.593)	(814.865)	(724.057)	(752.772)	(983.945)	(868.999)	(875.311)
<b>Rezultat Operational</b>	<b>153.218</b>	<b>246.687</b>	<b>318.926</b>	<b>315.529</b>	<b>346.715</b>	<b>354.245</b>	<b>529.817</b>	<b>510.364</b>	<b>514.072</b>
Venituri din chirii nete	629	1.199	54.206	86.621	99.782	117.004	129.953	146.681	152.951
Cheltuieli generale nete	(29.469)	(30.785)	(97.284)	(93.658)	(95.157)	(91.882)	(125.642)	(114.487)	(115.319)
Alte cheltuieli nete	(2.360)	(2.377)	(10.167)	(9.979)	(8.828)	(12.521)	(17.121)	(15.601)	(15.714)
<b>EBITDA</b>	<b>122.017</b>	<b>214.724</b>	<b>265.681</b>	<b>298.513</b>	<b>342.512</b>	<b>366.846</b>	<b>517.007</b>	<b>526.957</b>	<b>535.989</b>
Castig/pierdere din reevaluare	96.253	399.188	218.467	260.632	187.771	188.193	151.376	137.936	138.938
Alte venituri operationale	632	537	94.385	5.888	(3.247)	11.070	15.138	13.794	13.894
Amortizare si depreciere	(1.577)	(1.793)	(2.408)	(3.340)	(3.340)	(4.800)	(5.135)	(5.392)	(5.608)
<b>EBIT</b>	<b>217.326</b>	<b>612.655</b>	<b>576.125</b>	<b>561.694</b>	<b>523.696</b>	<b>561.310</b>	<b>678.385</b>	<b>673.295</b>	<b>683.214</b>
Cheltuieli nete cu dobanzile	3.798	2.381	18.348	26.841	17.605	17.610	17.610	17.610	17.610
Alte venituri/cheltuieli financiare	(14.465)	(10.618)	(21.564)	(56.813)	(68.348)	(49.896)	(68.229)	(62.171)	(62.623)
<b>Profit inainte de impozitare</b>	<b>206.659</b>	<b>604.419</b>	<b>572.909</b>	<b>531.721</b>	<b>472.953</b>	<b>529.024</b>	<b>627.766</b>	<b>628.734</b>	<b>638.201</b>
Impozit pe venit curent	(29.722)	(94.732)	(70.431)	(82.103)	(69.173)	(84.644)	(100.443)	(100.597)	(102.112)
<b>Profit net inainte de minoritari</b>	<b>176.936</b>	<b>509.687</b>	<b>502.477</b>	<b>449.619</b>	<b>403.780</b>	<b>444.380</b>	<b>527.324</b>	<b>528.136</b>	<b>536.089</b>
Minoritate	8.257	118.357	60.463	33.658	19.556	49.760	59.048	59.139	60.029
<b>Profit Net</b>	<b>168.679</b>	<b>391.331</b>	<b>442.015</b>	<b>415.960</b>	<b>384.224</b>	<b>394.620</b>	<b>468.276</b>	<b>468.998</b>	<b>476.060</b>

Bilant	Raportat	Raportat	Raportat	Raportat	Raportat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat
RON '000	2020	2021	2022	2023	2024 TTM	2024	2025	2026	2027
Investitii imobiliare	1.010.416	1.449.465	2.251.985	2.710.670	2.940.169	3.347.677	3.582.015	3.761.115	3.911.560
Imobilizari corporale	16.077	17.040	51.132	52.596	64.662	61.152	65.432	68.704	71.452
Alte active pe termen lung	22.081	26.326	57.490	73.714	71.464	80.573	86.213	90.524	94.145
<b>Active necurente</b>	<b>1.048.574</b>	<b>1.492.831</b>	<b>2.360.607</b>	<b>2.836.979</b>	<b>3.076.295</b>	<b>3.489.402</b>	<b>3.733.660</b>	<b>3.920.343</b>	<b>4.077.157</b>
Stocuri	257.348	343.978	662.994	1.002.665	918.550	1.066.028	1.457.713	1.328.290	1.337.939
Alte active pe termen scurt	226.860	452.003	646.189	726.821	1.004.081	772.753	1.056.681	962.864	969.858
Numerar si echivalente de numerar	170.972	517.756	566.960	420.739	617.623	522.900	577.680	789.933	719.800
<b>Active curente</b>	<b>655.180</b>	<b>1.313.737</b>	<b>1.876.144</b>	<b>2.150.225</b>	<b>2.540.254</b>	<b>2.361.681</b>	<b>3.092.074</b>	<b>3.081.088</b>	<b>3.027.597</b>
<b>TOTAL ACTIVE</b>	<b>1.703.755</b>	<b>2.806.568</b>	<b>4.236.750</b>	<b>4.987.204</b>	<b>5.616.549</b>	<b>5.851.084</b>	<b>6.825.734</b>	<b>7.001.431</b>	<b>7.104.754</b>
Rezultatul raportat	498.235	791.788	1.184.656	1.496.292	1.680.662	1.769.164	2.004.466	2.093.467	2.333.652
Alte capitaluri	233.532	531.963	837.848	894.447	907.562	1.244.447	1.269.336	1.294.723	1.320.618
Capitalul actionarilor	731.767	1.323.752	2.022.504	2.390.739	2.588.223	3.013.612	3.273.802	3.388.190	3.654.270
Interes minoritar	92.265	323.206	508.823	472.189	465.230	474.798	448.463	575.992	621.226
<b>Capital Total</b>	<b>824.031</b>	<b>1.646.957</b>	<b>2.531.327</b>	<b>2.862.929</b>	<b>3.053.453</b>	<b>3.488.409</b>	<b>3.722.265</b>	<b>3.964.182</b>	<b>4.275.495</b>
Imprumuturi si datorii TL	190.737	400.461	660.382	913.075	1.109.716	1.063.075	1.554.872	1.380.350	1.396.128
Alte datorii pe termen lung	101.640	180.539	296.270	323.717	365.756	382.031	478.183	445.222	313.104
Imprumuturi si datorii TS	194.839	35.630	173.248	117.515	64.618	137.871	160.837	164.977	167.412
Datorii comerciale	96.244	124.139	271.066	354.378	631.082	318.195	371.199	380.754	386.372
Avansuri de la clienti	293.855	406.264	292.641	389.608	360.038	431.020	502.818	515.760	523.372
Alte datorii pe termen scurt	2.409	3.169	11.816	25.982	31.885	30.482	35.560	150.186	42.870
<b>Datorii Totale</b>	<b>879.723</b>	<b>1.150.202</b>	<b>1.705.424</b>	<b>2.124.276</b>	<b>2.563.096</b>	<b>2.362.674</b>	<b>3.103.469</b>	<b>3.037.248</b>	<b>2.829.259</b>

sursa: ONE, 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 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 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, performanța 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.
One United Properties	ONE	5, 6, 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.

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.