

Purcari Wineries (WINE)

BUY

Company update

Preț țintă: 19,3 RON (+29,8%)

Elemente cheie ale companiei

- **Purcari Wineries, unul dintre cei mai importanți producători de vinuri din Moldova, a demonstrat un succes remarcabil pe piața din România, înregistrând un CAGR de 22% pe venituri și 26% pe EBITDA din 2014 până în prezent.** De la o prezență modestă în 2011, compania a obținut în 2023 a doua cea mai mare cotă de piață din România în funcție de venituri (estimări proprii) și este în continuă expansiune pentru a deveni un producător regional relevant.
- **Din 2014 compania a raportat rezultate financiare solide, cu o valoare medie a ROE de 21,2% și o marjă a profitului net de 15,7%.** Cu toate acestea, ca urmare a invaziei Rusiei în Ucraina, evaluarea companiei a scăzut considerabil, multiplul EV/EBITDA a ajuns la 5,7x, de la 9x, în scădere cu 30%. Chiar dacă a revenit parțial pe trend crescător, situându-se în prezent la 7,3x, rămâne în continuare sub nivelurile istorice și media pe sector de 8,6x. Chiar dacă geografic se află în proximitatea războiului, nu considerăm că ar putea avea un impact asupra activității operaționale a companiei în viitorul apropiat, luând în considerare realitățile geopolitice.
- **Considerăm nejustificat discount-ul la care se tranzacționează în prezent compania și estimăm că veniturile s-ar putea dubla până în 2029,** chiar dacă ratele de creștere se vor normaliza la o medie de 13,6% (CAGR pe 5 ani), pe măsură ce urmărește extinderea în alte țări (Bulgaria) și o tendință de premiumizare accelerată (România).
- **Estimările noastre sunt mai conservatoare, în medie cu 2%-3% sub nivelul obiectivelor noii echipe de management.** Compania a prezentat un plan ambițios de a atinge o cifră de afaceri de 600 mil. RON până în 2027 (față de estimarea noastră de 588 mil. RON) și să dubleze EBITDA la 200 mil. RON (față de estimarea noastră de 194 mil. RON), ceea ce implică o îmbunătățire a marjei EBITDA între 36% și 37%, față de estimarea noastră de 33%.
- **Compania rămâne în continuare subevaluată, chiar și cu rate de creștere mai scăzute.** Evaluăm compania la un preț țintă de 19,3 RON/acțiune, cu un potențial de apreciere de 29,4% pe baza mediei dintre evaluarea DCF de 17,8 RON/acțiune (+18,9%) și evaluarea prin multiplii de 20,9 RON/acțiune (+40%). În noul model DCF, am estimat un CAGR pe 5 ani de 8,6% pentru primii 6 producători de vin din România și ne așteptăm ca Purcari să continue să își crească cota de piață cu încă 4 puncte procentuale, de la 17,9% în prezent.
- **În ultimii 12 ani, compania a reușit să își crească cota de piață, în medie, cu 1,2% pe an.** Cu toate acestea, ne așteptăm ca această rată de creștere să se înjumătățească până în 2029, pe măsură ce compania se apropie de potențialul maxim de creștere pentru brandurile premium, într-o piață cu o competiție crescută.

Alex Dodoi, CFA
Head of Research

alex.dodoi@brk.ro

Mihaela Măgherușan
Equity Analyst

mihaela.magherusan@brk.ro

Sector: Producător de vin

Date despre acțiuni

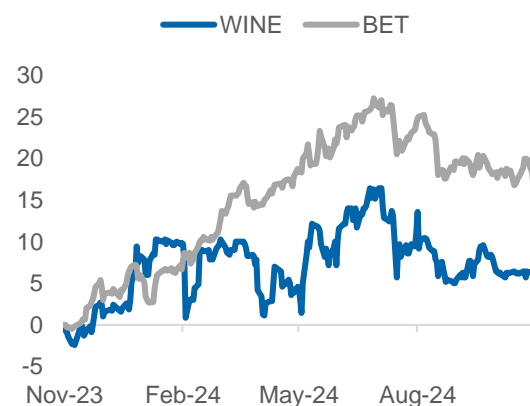
Preț min/max în 52 săpt.	13,58 – 16,38
Dividend pe acțiune	0,65
Număr total acțiuni (mio.)	40,35
Capitalizare (mio. RON)	599,65
Lichiditate 52 săpt. (mio. RON)	81,86

Structura acționariatului %

Amboselt Universal Inc.	19,86
Persoane juridice	59,30
Persoane fizice	20,84

Performanța acțiunilor 1 an %

WINE	6,81
vs. BET Index	14,74

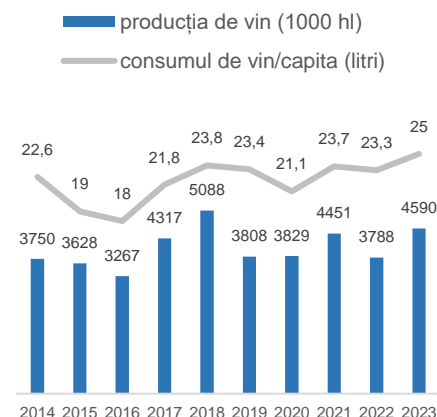


sursa: Bloomberg

Oportunitate investițională

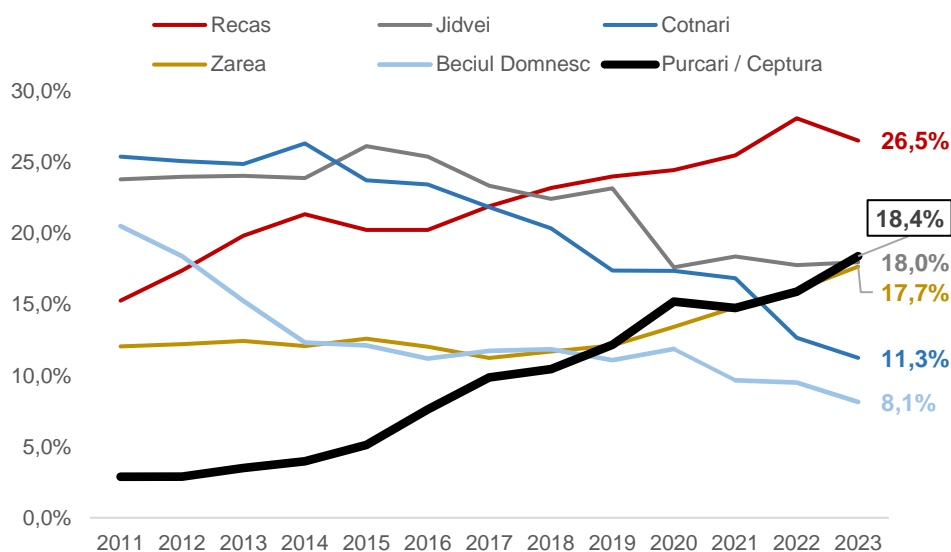
Purcari Wineries a obținut un succes remarcabil pe piața din România, prin oferta de produse diversificată, cu un focus pe segmentul premium. În prezent, se află pe locul al doilea în topul producătorilor de vin din România, în funcție de venituri, după ce și-a crescut cota de piață, în medie, cu aproximativ 1,2% pe an (începând cu 2011). Uitându-ne la primii 6 producători de vin din România (reprezentând aproximativ jumătate din piața totală a vinului), Purcari a reușit să depășească mărci bine cunoscute în piață, precum Jidvei și Cotnari, prin valorificarea gamei sale de produse distinctive (precum Rara Neagra, Negru de Purcari), pe măsură ce preferințele consumatorilor au trecut de la vinuri de masă la opțiuni mai premium.

Compania a reușit să obțină o creștere exponențială, cu un CAGR de 22% al veniturilor și de 26% la EBITDA (din 2014), oferind o gamă largă de vinuri care au reușit să ajungă în topul preferințelor consumatorilor. Cu mărcile sale bine cunoscute Purcari și Ceptura, compania și-a extins în mod eficient canalele de distribuție în România prin stabilirea de parteneriate cu principalii retaileri și distribuitori, atrăgând astfel o bază mai mare de clienți.



sursa: OIV, calcule proprii

Purcari a reușit să se poziționeze pe locul 2 în topul producătorilor de vin din România, depășind Jidvei și Zarea în 2023



sursa: romanian-universe.ro, estimări proprii (producători de vin, vânzări pe piața din România)

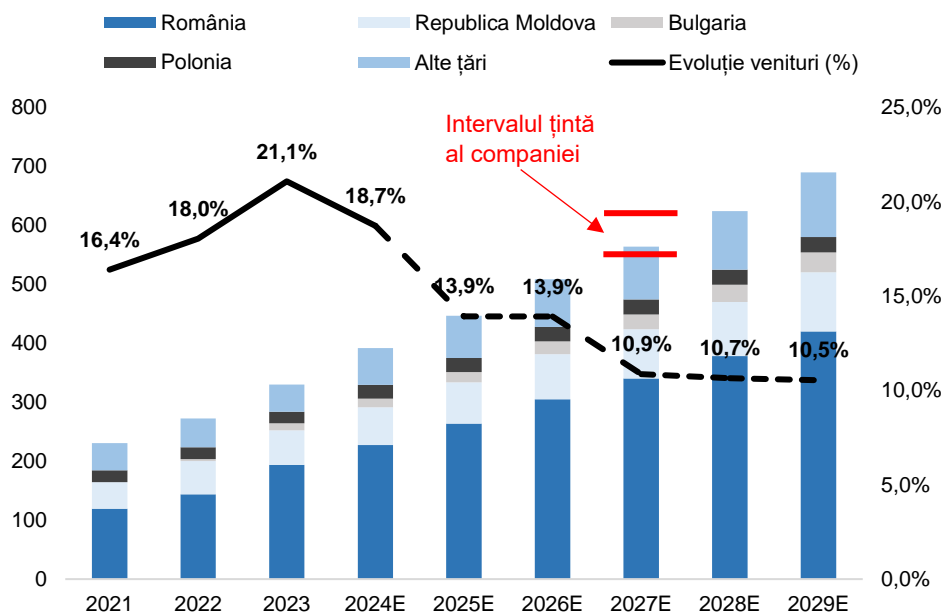
Consumul de vin în România a crescut constant de-a lungul anilor, ajungând la un consum mediu pe cap locuitor de 25 litri în 2023, față de 22 litri în 2014 și 18 litri în 2016, ceea ce a permis companiei să atingă o rată de creștere de 22% pe an. În plus, o tendință spre premiumizare a condus la creșterea cotei de piață a companiei. În 2023, compania a atins o cotă de piață de 22% în segmentul premium (date companie, inclusiv marca Bostăvan).

Purcari s-a concentrat pe producția de vinuri premium care atrag consumatorii orientați spre acest segment, ceea ce a condus la o prezență puternică pe piața vinurilor. Pe de altă parte, principalii concurenți, deși oferă produse pe segmentul premium, își mențin portofolii semnificative în segmentul mass-market, ceea ce poate afecta percepția asupra poziționării produselor ca și brand superior.

Ne așteptăm ca piața de vinuri din România să își continue trend-ul de creștere în următorii 5 ani, cu o medie de 8,9%, pe baza modelului nostru, prin care estimăm veniturile primilor 6 producători de vin pe baza creșterii PIB-ului nominal ($R^2=15\%$). Estimăm că Purcari își va menține în următorii ani trendul actual de creștere a cotei de piață, de 1,2% pe an, respectiv o înjumătățire a acestui ritm de creștere până în 2029. Previțiunile noastre sugerează că Purcari va continua să depășească piața în general, deși la o rată de creștere mai scăzută, deoarece mai multe mărci își promovează produsele premium, cum ar fi gama Solo Quinta de la Recas sau Mysterium de la Jidvei.

În perioada prognozată, pe piața din România anticipăm un CAGR de 13,06% pentru Purcari, în timp ce pentru celelalte piețe principale, ne așteptăm la rate de creștere în linie cu media istorică. Pentru Moldova, preconizăm un CAGR de 9,4%, susținut de vânzările mărcilor Purcari, Bostavan și Bardar. Pentru Bulgaria, principala piață pentru extinderea grupului după achiziția Angel's Wine, preconizăm un ritm de creștere mai puternic, cu un CAGR de 18,3%, pe măsură ce compania își consolidează în mod constant marca. Pentru Polonia, ne așteptăm la un ritm de creștere mai lent (+2,3% CAGR), în conformitate cu media istorică, deoarece această piață a rămas în urmă în ultimii doi ani din cauza concurenței ridicate.

Estimăm un CAGR de 13% pentru Purcari în următorii cinci ani

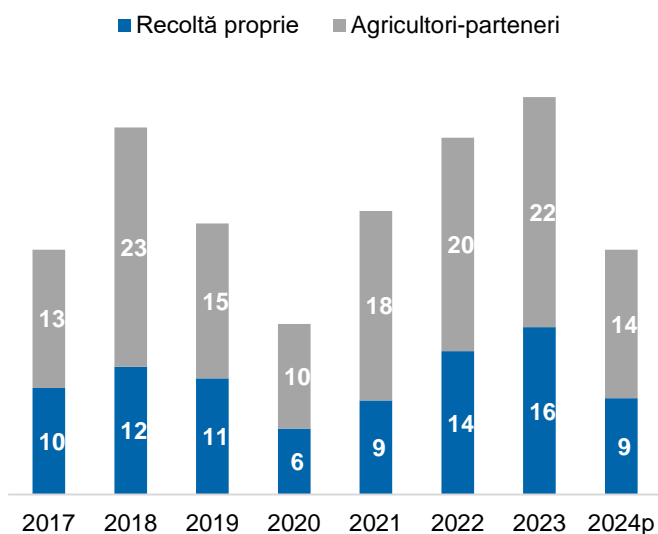


sursa: Purcari, estimări proprii, segmente de piață

Estimările noastre sunt mai conservatoare comparativ cu estimările companiei, dar pe baza modelului DCF evaluăm compania la 17,8 RON/acțiune, cu un potențial de creștere de 19,4%. La evenimentul dedicat investitorilor din 2024, compania și-a prezentat planul de a-și dubla rezultatele financiare până în 2027, vizând venituri de 580-630 milioane RON (față de estimarea noastră de 591 milioane RON) și EBITDA de 210-230 milioane RON (față de 195 milioane RON), ceea ce implică o îmbunătățire a marjei EBITDA de 36-37% (față de prognoza noastră de 33,1%). Acest lucru s-ar traduce printr-un dividend/acțiune între 1,3-1,4 RON, în timp ce estimarea noastră se află la limita inferioară a intervalului, de 1,3 RON/acțiune.

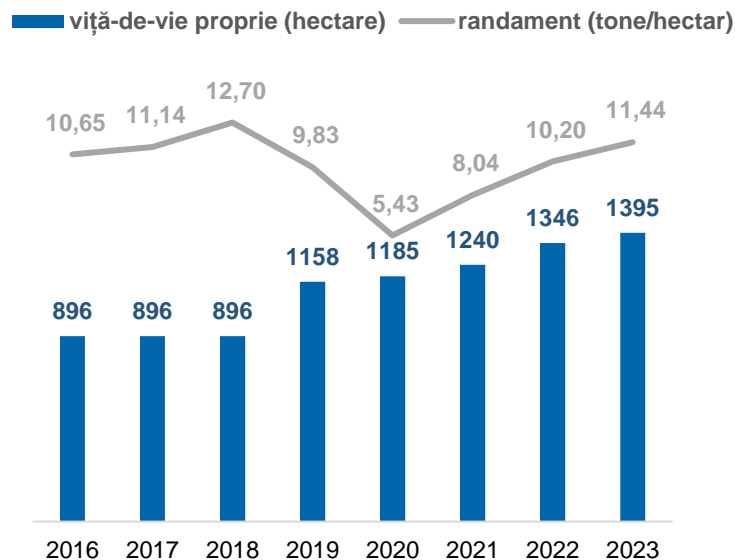
Considerăm că aceste obiective sunt optimiste, având în vedere imprevizibilitatea rezultatelor anuale, deoarece, într-un an precedat de o recoltă proastă, compania s-a confruntat cu dificultăți în a crește cota de piață. Cu toate acestea, Purcari intenționează să-și îmbunătățească randamentele pe recoltă prin extinderea utilizării metodelor de viticultură de precizie și să reducă volatilitatea prin creșterea sistemelor de irigații, chiar dacă acest lucru implică un cost mai mare.

Recolta este dependentă de condițiile meteorologice



sursa: datele companiei, calcule proprii

Randamentul a crescut constant în ultimii 4 ani



sursa: datele companiei, calcule proprii

Obiectivele companiei implică, de asemenea, un nivel destul ridicat al CAPEX-ului, respectiv o creștere de 2,3x medie anuală până în 2027, la 72 milioane RON.

Compania se tranzacționează la un multiplu EV/EBITDA de 7,3x, cu 15% mai mic decât media companiilor comparabile, de 8,6x și cu 19% mai mic comparativ cu nivelul de 9x al companiei înainte de război. O parte a acestui discount se datorează primei de risc mai ridicate ca urmare a riscurilor geopolitice, pe măsură ce prețul reflectă percepția investitorilor asupra unei probabilități mai mari ca războiul să se extindă mai aproape de Moldova. Considerăm că acest scenariu este foarte puțin probabil, având în vedere zona tampon substanțială creată în zona Kherson după distrugerea barajului Kakhivka. Scopul principal al inundării zonei a fost de a crea o barieră naturală și de a preveni orice incursiuni ucrainene în stânga râului Nipru. Orice operațiune militară la vest de Kherson iese din discuție pentru viitorul apropiat. În mod important, orice schimbare a perspectivei pe termen lung pentru regiunea Moldovei ar necesita ocuparea unei suprafețe de cel puțin 24.000 km², oferind timp suficient investitorilor pentru a reevalua situația geopolitică.

Rezultate la 9L 2024

În primele trei trimestre ale anului 2024, Purcari a raportat o creștere a veniturilor de 4% față de aceeași perioadă din 2023. Această creștere a fost susținută în principal de segmentul vinurilor, care a înregistrat un avans de 14%. Pe de altă parte, activitatea segmentului de reciclare a deșeurilor a fost întreruptă. Excluzând veniturile generate de segmentul de reciclare din primele trei trimestre ale anului 2023, creșterea veniturilor companiei ar fi fost de 14%.

Mixul favorabil dintre creșterea volumelor și a prețurilor a dus la o creștere a marjei brute cu 6 pp, respectiv 19% față de 9L 2023, ceea ce a influențat și marja EBITDA care a crescut cu 4 pp, respectiv 19% comparativ cu 9L 2023. Nevoia de a investi în promovarea brandurilor s-a transpus într-o creștere cu 25% a cheltuielilor de marketing și vânzări. Profitul net a rămas aproape la același nivel cu 9L 2023, fiind influențat de fluctuațiile valutare, creșterea costurilor de finanțare, dar și taxe mai mari.

Condițiile climatice nefavorabile au dus la scăderea recoltelor de struguri în Moldova, România și Bulgaria, ceea ce nu va afecta planurile companiei în 2025 datorită stocurilor din anii anteriori, dar începând cu 2026 ar putea avea un impact negativ, pentru care va fi necesară o ajustare a marjelor pentru menținerea obiectivelor pe termen mediu, respectiv dublarea afacerii până în 2027.

Cele mai importante creșteri ale veniturilor au fost înregistrate pe piețele din România +16%, Bulgaria +38,2%, Polonia 12% și Cehia și Slovacia +25,2%.

<i>mii RON</i>	9L 2023	9L 2024	var. %
Venituri	252.511	262.023	3,8%
Costul vânzărilor	-148.666	-138.820	-7%
Profit brut	103.845	123.203	19%
Alte venituri din exploatare	3.684	1.624	-56%
Cheltuieli de marketing și vânzări	-29.206	-36.539	25%
Cheltuieli generale și administrative	-26.758	-28.003	5%
Câștig/(pierdere) din deprecierea creanțelor comerciale și de împrumut, net	-475	1.973	
Alte cheltuieli de exploatare	1.546	-653	
Profit din activitățile de exploatare	52.636	61.605	17%
Venituri financiare	318	82	-74%
Costuri financiare	-1.052	-9.085	763%
Venituri/(costuri) financiare nete	-735	-9.003	1126%
Rezultatul din operațiunile întrerupte	-	1.706	
Profit înainte de impozitare	51.901	54.308	5%
Cheltuieli cu impozitul pe profit	-8.139	-10.934	34%
Profitul exercițiului	43.762	43.374	-1%

sursa: WINE

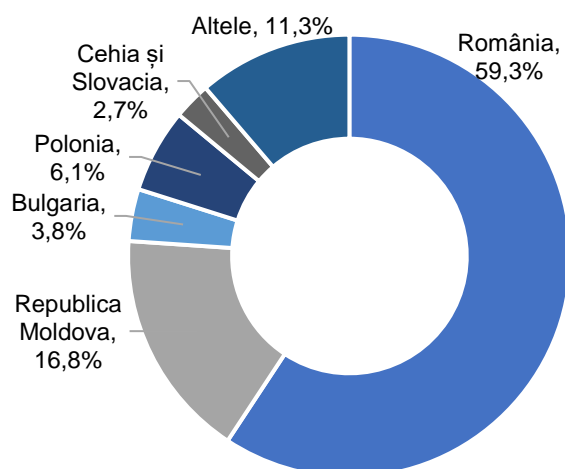
România și-a menținut poziția de lider în totalul veniturilor, reprezentând 59,3% din acestea, cu o creștere de 0,7% față de ponderea din primele nouă luni ale anului 2023. Veniturile pe această piață au înregistrat un avans de 16%, susținut de extinderea portofoliului prin listări noi, campanii dedicate distribuitorilor și ajustări ale prețurilor. În plus, a fost lansat un nou brand, Motiv, cu o ofertă completă de vinuri roșii, albe și rosé. **Republica Moldova**, a doua piață ca importanță, a înregistrat o creștere de 6% a veniturilor, însă ponderea sa în totalul veniturilor a scăzut cu 1,3%. Pe această piață au fost introduse 6 produse noi.

Veniturile realizate de companie pe piața din **Polonia** au marcat o creștere anuală de 12%, menținându-și ponderea în total venituri la nivel apropiat cu 9L 2023. Polonia este o piață competitivă, dominată de preț, iar creșterea a fost rezultatul campaniilor de marketing pentru diferențiere, dar și câteva lansări de produse noi. În **Cehia și Slovacia**, veniturile au continuat să crească, marcând o creștere de 25% an/an. Lanțul de supermarketuri TESCO și platforma de distribuție online 8Wines au avut un impact pozitiv asupra performanței grupului pe această piață.

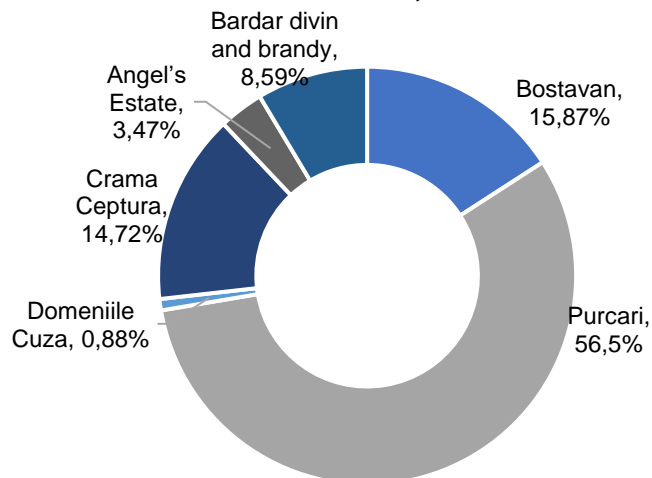
Veniturile din **Bulgaria** au înregistrat o creștere de 38,2% în primele nouă luni ale anului 2024, confirmând potențialul semnificativ al acestei piețe pentru grup. Această performanță a fost susținută de extinderea distribuției pentru marca locală Angel's Estate, care rămâne principalul produs vândut. Într-o piață dominată de preferința consumatorilor pentru vinurile locale, grupul și-a propus să se poziționeze în top 5 vinării din Bulgaria, ceea ce ar reprezenta o cotă de piață de 10-15%. Având în vedere intensificarea concurenței, grupul planifică investiții importante în promovare și creșterea notorietății brandurilor. Bulgaria este considerată o piață strategică pe termen mediu, cu un potențial ridicat de creștere accelerată.

La nivel de branduri, **Purcari** și-a menținut poziția de lider, generând 56,5% din venituri și înregistrând creșteri semnificative pe piața din România (+17%) și Polonia (+42%). **Crama Ceptura** a avut o evoluție pozitivă, cu o creștere de 12% față de anul precedent, susținută de un avans de 13% în România, datorită lansării noului brand Motiv, adresat segmentului de preț 25-35 RON. În același timp, **Bostavan** a raportat o creștere de 10% a veniturilor, rezultat al unui mix între volum și valoare, cu performanțe remarcabile în Cehia și Slovacia (+26%) și Polonia (+10%).

Ponderea veniturilor în funcție de piață 9L 2024



Ponderea veniturilor în funcție de brand 9L 2024



sursa: WINE

Evaluarea DCF

Evaluăm compania la un preț de 17,8 RON/acțiune, cu un potențial de creștere de 19,4% față de nivelul actual din piață. Am utilizat un cost mediu ponderat al capitalului de 14,09%, în care estimăm un cost al capitalului propriu de 18,9% 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 ale 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 8,3%, reprezentând randamentul total istoric al indicelui BET peste randamentul titlurilor de stat pe 10 ani de 7,08%;
- **Valoarea terminală** a fost estimată folosind modelul Gordon Growth, utilizând o rată terminală de 5%.

(RON '000)	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
Cifra de afaceri	302.487	369.645	410.598	467.898	533.165	591.239	654.372	723.551
% var	21,9%	22,2%	11,1%	14,0%	13,9%	10,9%	10,7%	10,6%
EBITDA	78.588	98.738	120.360	143.412	170.419	195.460	222.388	252.164
EBITDA M	26,0%	26,7%	29,3%	30,7%	32,0%	33,1%	34,0%	34,9%
EBIT	60.102	74.214	91.202	113.493	137.195	156.415	179.294	201.890
EBIT M	19,9%	20,1%	22,2%	24,3%	25,7%	26,5%	27,4%	27,9%
Rata impozit efectiva	15,0%	9,9%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
EBIT*(1- Tax Rate)	51.107	66.878	76.610	95.334	115.243	131.389	150.607	169.588
D&A	19.131	26.420	28.964	29.698	32.973	38.766	42.785	49.932
WCC	-17.008	-28.713	-28.742	-28.074	-29.324	-32.518	-35.990	-39.795
CAPEX	-33.494	-41.833	-45.166	-57.300	-78.320	-81.303	-41.037	-44.966
FCFF	19.736	22.752	31.667	39.658	40.572	56.334	116.365	134.759
Factor actualizare			0,88	0,77	0,67	0,59	0,52	0,45
NPV FCFF			27.756	30.467	27.320	33.248	60.196	61.102

	RON '000
PV FCFF	240.089
PV Valoare Terminala	705.743
Rată Creștere Terminala	5,0%
Valoarea firmei	945.833
Datorii Nete	191.834
Minoritati	35.881
Valoarea Capitalurilor Proprii	718.118
Numar actiuni	40.353
Pret/actiune	17,796
Pret piata	14,900
Upside/Downside	19,43%

Analiza de sensibilitate

		Rata de creștere reziduală				
		4,00%	4,50%	5,00%	5,50%	6,00%
Rata de actualizare (WACC)	13,00%	19,08	20,26	21,60	23,11	24,83
	14,09%	15,91	16,81	17,80	18,90	20,14
	14,50%	14,90	15,71	16,60	17,59	18,70
	15,00%	13,77	14,49	15,28	16,15	17,12

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. Acțiunile WINE se tranzacționează la multipli sub valoarea mediană a acestui grup, respectiv EV/EBITDA de 7,3x, P/E de 9,6x și P/B de 1,58x.

Rezultatul evaluării indică un preț mediu pe acțiune de 20,9 RON, cu 40% peste nivelul din piață actual.

Companie	Tara	Capitalizare (EUR mio)	BETA	ROE 5Y	ROA	NIM	EBITDA M	EV EBITDA	PE	PB	PS
VRANKEN POMMERY	FR	116	0,34	1,4%	0,5%	1,8%	16,3%	16,1	19,5	0,3	0,4
SCHLOSS WACHENHE	DE	118	0,39	5,6%	1,6%	1,9%	10,0%	6,0	19,3	0,6	0,3
LAURENT-PERRIER	FR	587	0,18	8,8%	6,3%	20,5%	33,9%	8,6	9,2	1,0	1,9
ADVINI	FR	55	0,29				5,1%	17,5		0,8	0,2
LANSON-BCC	FR	243	0,30	7,0%	3,0%	13,5%	24,2%	13,9	8,5	0,7	1,0
MASI AGRICOLA SP	IT	142	0,49	2,3%		0,9%	7,8%			1,1	2,2
CHAPEL DOWN GROU	GB	79	0,17	4,2%	2,0%	8,9%			67,0	1,9	4,1
BODEGAS RIOJANAS	ES	18	0,22	1,9%			14,7%	17,2		0,9	1,0
DOMAIN COSTA LAZ	GR	31	0,09	7,6%	6,3%	15,3%	28,1%	6,3	8,7	0,8	1,2
HAWESKO HLDG SE	DE	207	0,46	17,6%	3,1%	1,2%	10,5%	6,5	14,4	1,8	0,3
ITALIAN WINE BRA	IT	222	0,37	10,6%	4,0%	4,0%	10,3%	7,2	10,0	1,0	0,5
Median		118	0,30	6,3%	3,0%	4,0%	13%	8,56	12,17	0,87	0,97

sursa: Bloomberg

RON/acțiune	2024e	+/-
Pret tinta @ EV/EBITDA	20,79	39,5%
Pret tinta @ P/E	18,81	26,2%
Pret tinta @ P/B	23,05	54,7%

Pret tinta mediu	20,88
WINE pret piata	14,90
Upside/Downside	40,0%

sursa: Bloomberg, WINE, estimări proprii

Situații financiare și estimări

(mii lei)	2022	2023	2024 ttm	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Cifra de afaceri	302.487	369.645	379.157	410.598	467.898	533.165	591.239	654.372	723.551
COGS	-156.305	-194.596	-184.455	-199.750	-226.690	-257.244	-284.081	-314.099	-347.304
Rezultat Brut	146.182	175.049	194.703	210.848	241.208	275.921	307.157	340.274	376.246
Cheltuieli de marketing și vânzări	-39.300	-44.538	-51.871	-56.172	-60.735	-65.475	-68.468	-71.199	-73.661
Cheltuieli generale & admin	-28.293	-31.774	-34.182	-34.316	-37.061	-40.026	-43.228	-46.687	-50.422
EBITDA	78.588	98.738	108.650	120.360	143.412	170.419	195.460	222.388	252.164
Amortizare și depreciere	-19.131	-26.420	-27.493	-28.964	-29.698	-32.973	-38.766	-42.785	-49.932
Alte venituri / (cheltuieli)	645	1.897	86	-194	-221	-251	-279	-309	-341
EBIT	60.102	74.214	81.244	91.202	113.493	137.195	156.415	179.294	201.890
Venituri financiare	442	4.422	4.186	4.106	4.679	5.332	5.912	6.544	7.236
Cheltuieli financiare	-7.958	-7.645	-15.678	-16.835	-9.826	-11.196	-12.416	-13.742	-15.195
Alte venituri / (cheltuieli) financiare	28.259	0	1.706	1.642	1.872	2.133	2.365	2.617	2.894
Profit brut	80.845	70.991	71.458	78.474	108.346	131.330	149.912	172.096	193.931
Impozit pe profit	-12.099	-7.018	-9.812	-12.556	-17.335	-21.013	-23.986	-27.535	-31.029
Profit Net	68.746	63.973	61.646	65.918	91.011	110.317	125.926	144.561	162.902
Minoritati	3.659	5.136	3.047	3.560	4.915	5.957	6.800	7.806	8.797
Rezultat Net	60.667	74.882	55.066	62.358	86.096	104.360	119.126	136.754	154.105

sursa: WINE, calcule proprii

(mii lei)	2022	2023	2024 ttm	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Imobilizări corporale	222.664	247.728	283.443	289.644	329.976	387.920	456.073	534.817	624.156
Imobilizări necorporale	17.464	15.542	14.360	13.936	15.876	18.664	21.943	25.732	30.030
Alte active imobilizate	6.851	5.574	5.830	7.605	17.328	20.371	23.950	28.085	32.777
Total active imobilizate	246.980	268.844	303.633	311.185	363.181	426.955	501.966	588.634	686.962
Stocuri	212.772	265.893	300.781	311.812	337.903	397.238	395.178	463.408	540.818
Creante	78.207	85.342	95.050	105.313	119.978	141.046	165.826	194.457	226.940
Alte active circulante	8.126	6.412	5.905	10.317	11.753	13.817	16.245	19.049	22.232
Numerar si echivalente de numerar	23.455	18.618	16.181	21.890	33.603	39.503	118.294	138.718	161.890
Total active circulante	322.560	376.265	417.917	449.333	503.236	591.604	695.542	815.633	951.880
Total Active	569.539	645.109	721.551	760.518	866.417	1.018.560	1.197.508	1.404.267	1.638.842
Rezultat reportat	186.779	225.091	239.701	274.861	323.405	382.248	449.416	526.524	613.415
Alte Capitaluri	87.759	104.905	103.552	106.408	118.193	136.896	160.934	189.209	221.877
Capitaluri Proprii	274.538	329.997	343.253	381.269	441.599	519.144	610.350	715.732	835.292
Interese Minoritare	33.030	35.923	35.881	34.314	39.744	46.723	54.932	64.416	75.176
Total Capitaluri Proprii	307.568	365.919	379.134	415.584	481.343	565.866	665.282	780.148	910.468
Datorii financiare pe termen lung	44.245	105.842	123.645	127.626	142.477	167.496	196.923	230.924	269.499
Alte datorii pe termen lung	36.150	34.419	37.876	37.943	42.358	49.796	58.545	68.653	80.121
Datorii comerciale si alte datorii	79.572	86.942	84.564	89.683	100.119	117.700	138.379	162.271	189.377
Datorii financiare pe termen scurt	88.432	40.802	84.370	96.582	107.821	126.754	149.023	174.753	203.945
Alte datorii pe termen scurt	13.572	11.184	11.962	6.899	7.701	9.054	10.645	12.482	14.567
Total Datorii	261.971	279.190	342.416	344.934	385.074	452.693	532.226	624.119	728.374

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

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 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

Mihaela Măgherușan

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.
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.