

7 August 2024

## DN Agrar Group (DN RO)

### Creșterea solidă continuă

# BUY

Target Price: 1,846 RON

Upside: +21,8%

- Cu o creștere de 62,6% a profitului în 2023, DN Agrar a depășit estimările noastre anterioare, cu îmbunătățiri atât pe partea de venituri cât și pe marje. Compania a reușit să-și tripleze cifra de afaceri în ultimii trei ani și plănuiește să-și dubleze afacerile până în 2027. DN Agrar Group este cea mai mare fermă zootehnică integrată din România, care se ocupă cu producția de lapte de vacă și producția vegetală oferind o oportunitate de diversificare particulară.
- În anul 2023, DN Agrar a demonstrat o creștere, peste așteptări înregistrând venituri totale de 237,50 milioane RON, cu 14,43% mai mari comparativ cu anul precedent. Această performanță a fost influențată de o creștere a volumului de lapte vândut, în timp costurile au crescut cu doar 10%, ca urmare a eficientizării pe partea operațională, până la 200,19 milioane RON.
- Investițiile strategice în modernizare, digitalizare și integrarea companiilor din grup au consolidat poziția DN Agrar pe piață, contribuind la marje semnificativ mai bune decât cele anticipate. Marja EBITDA a atins 36%, depășind estimările inițiale de 27%, iar marja profitului net a fost de 15%, comparativ cu o estimare inițială de 10%.
- În 2023, DN Agrar a produs și livrat aproximativ 55 milioane de litri de lapte, în creștere cu 13,76% față de anul anterior. Tendința ascendentă a continuat în prima jumătate a anului 2024, cu o creștere de 17% în cantitatea de lapte livrată, atingând 32 milioane de litri. Pe termen mediu, între 2024 și 2028, estimăm o creștere medie de 15% a producției de lapte, susținută de extinderea capacităților fermelor existente și de construcția noii ferme Straja.
- În ciuda unei ușoare scăderi a veniturilor din exploatare în primul trimestru al anului 2024, cu 0,42% față de T1 2023 și a unei scăderi a profitului net cu 4,53%, marjele s-au menținut la niveluri ridicate. Marja EBITDA a fost de 44%, iar marja profitului net a atins 20%, indicând o gestionare eficientă a costurilor și o adaptare rapidă la condițiile de piață
- În anul 2024, piața laptelui din UE și România a înregistrat o stabilizare, cu prețuri constante și o producție ușor crescută datorită randamentului îmbunătățit și condițiilor meteorologice favorabile. În România, producția și colectarea laptelui sunt în creștere, însă sunt necesare investiții în modernizare pentru a asigura sustenabilitatea pe termen lung. Stabilizarea prețurilor și cererea solidă sprijină creșterea pieței.
- Potențialele riscuri asociate recomandării noastre includ condițiile meteorologice nefavorabile, fluctuațiile prețurilor la produsele lactate și agricole pe plan global, creșterea costurilor operaționale, precum și bolile animalelor, care pot avea un impact negativ asupra veniturilor companiei și, implicit, asupra profitabilității.

**Mihaela Măgherușan**  
Equity Analyst

mihaela.magherusan@brk.ro

Preț țintă (Randament %):	1,846 RON (21,84%)
Preț curent:	1,515 RON
Capitalizare:	241 mil. RON
Lichiditate medie (mii)	242,25 RON/48,45 EUR

#### Date despre preț

Prețul minim/maxim în 52 săpt. (RON/acțiune)	0,76 – 1,68
Număr total acțiuni (milioane)	159,1

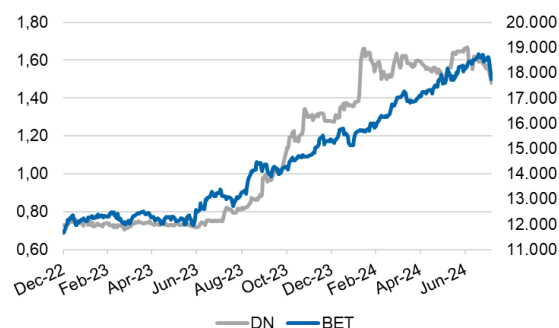
#### Acționari

A.M. ADVIES B.V. loc. Koekange NL	74,09%
Alți acționari	25,91%

#### Performanța acțiunilor (%)

	1 săpt.	YTD.	6 luni	1 an
Variație	-2,88	18,36	1,00	88,9
Relativ la BET	1,18	2,09	-12,65	52,74

#### Evoluția prețului DN vs BET



Sursa: Bloomberg

7 August 2024

## Evoluția rezultatelor financiare trimestriale

În trimestrul 1 din 2024, veniturile din exploatare ale DN AGRAR au fost de 60 milioane RON, menținându-se la un nivel apropiat cu perioada similară a anului trecut. Veniturile din producția vândută au scăzut cu 9%, ajungând la 40 milioane RON. În schimb, veniturile din subvenții de exploatare au crescut cu 13%, totalizând 6 milioane RON, datorită subvențiilor APIA pentru teren agricol și producția de lapte crud.

Cheltuielile din exploatare au crescut cu 3%, ajungând la 48 milioane RON, majoritatea fiind cauzate de ajustările de valoare privind imobilizările corporale și necorporale, care au crescut cu 17%, ajungând la 6 milioane RON. Cheltuielile cu materiile prime și materialele consumabile au scăzut cu 2%, ca urmare a eficientizării activităților de producție. Cheltuielile cu personalul au crescut cu 8%, atingând 6 milioane RON, în principal datorită extinderii efectivului de animale și a creșterii remunerațiilor. Cheltuielile cu contribuțiile sociale au crescut cu 22%, din cauza modificărilor legislative și a eliminării facilităților fiscale pentru CAS și CASS.

Rezultatul operațional a scăzut cu 13%, de la 13 milioane RON la 12 milioane RON. Veniturile financiare au crescut cu 14%, ajungând la 260 mii RON, în timp ce cheltuielile financiare au scăzut cu 37%, datorită reducerii cheltuielilor privind diferențele de curs valutar cu 91%, ajungând la 126 mii RON, ca urmare a stabilității monedei naționale față de EURO. Profitul net a fost de 8 milioane RON, în scădere cu 6% față de aceeași perioadă a anului trecut.

**Figura 1: Sinteza rezultatelor financiare trimestriale**

RON	31/03/2023	31/03/2024	% var
Cifra de afaceri netă	44.280.073	40.284.321	-9,02%
Alte venituri din exploatare	16.126.597	19.868.120	23,20%
Total venituri din exploatare	60.406.670	60.152.441	-0,42%
Cheltuieli din exploatare	(47.022.493)	(48.559.094)	3,27%
EBIT	13.384.178	11.593.347	-13,38%
Rezultat financiar	(3.005.055)	(1.774.017)	-40,97%
Rezultat brut	10.379.123	9.819.330	-5,39%
Impozit pe profit	(1.971.148)	(1.929.869)	-2,09%
Rezultat net	8.407.975	7.889.461	-6,17%
<i>Marja netă</i>	<i>19,0%</i>	<i>19,6%</i>	<i>3,14%</i>

Sursa: DN Agrar

7 August 2024

## Evaluarea companiei

Menținem recomandarea de cumpărare, stabilind un preț țintă mai ridicat de 1,846 lei/acțiune, calculat pe baza metodei fluxurilor de numerar actualizate. Acest preț indică un potențial de creștere de 21,84% în raport cu prețul de închidere de marți, 6 august 2024, de 1,515 lei/acțiune.

DN Agrar Group SA, cea mai mare fermă zootehnică integrată din România, se ocupă de producția de lapte de vacă și producția vegetală. Factorii esențiali care susțin creșterea și consolidarea companiei pe termen mediu și lung includ construcția fermei Straja, creșterea capacității fermelor existente, optimizarea costurilor și creșterea productivității.

Pentru estimarea valorii prezente a fluxurilor de numerar viitoare ale DN Agrar, am utilizat o rată de actualizare (WACC) de 10,03% cu un cost al capitalului de 14,4% și un market beta de 0,84.

Figura 2: DCF

RON	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Rezultat operațional net	33.895.852	35.674.432	40.248.898	41.109.810	33.804.590
Plus: Deprecierea și amortizarea	21.633.446	24.863.125	28.193.240	31.757.234	35.640.556
Minus: CAPEX	(31.531.252)	(33.062.338)	(33.539.963)	(37.739.908)	(39.926.546)
Minus creșterea/Plus scăderea capitalului de lucru	(763.113)	(7.118.027)	(11.061.071)	(8.023.930)	(4.714.694)
FCFF	23.234.934	20.357.192	23.841.104	27.103.205	24.803.907
Rata de actualizare	10,03%				
Factor de actualizare	0,91	0,83	0,75	0,68	0,62
FCFF actualizat	21.116.142	16.813.733	17.895.579	18.488.989	15.377.500
Suma FCFF actualizate	89.691.943				
Valoarea terminală	320.746.930				
Valoarea companiei	410.438.873				
Plus: Numerar	3.027.704				
Minus: Datorii	119.790.765				
Valoarea companiei	293.675.812				
Număr acțiuni	159.094.224				
Valoarea pe acțiune	1,846				
Preț curent	1,515				
Potențial de creștere	21,84%				

Sursa: BRK

Figura 3: Analiza de senzitivitate

		Rata de creștere reziduală				
		4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%
WACC	8,0%	1,69	1,86	2,07	2,33	2,64
	9,0%	1,59	1,76	1,96	2,20	2,50
	10,0%	1,50	1,66	1,85	2,08	2,37
	11,0%	1,41	1,56	1,74	1,96	2,24
	12,0%	1,32	1,47	1,64	1,86	2,12

Sursa: BRK

7 August 2024

## Evaluare Relativă

În ceea ce privește evaluarea relativă, am analizat multiplii de tranzacționare ai altor companii pe care le considerăm comparabile cu activitatea DN Agrar Group și cu o capitalizare de piață apropiată. Trebuie să subliniem că aceste companii nu se pliază perfect cu activitatea DN Agrar Group datorită diversității în cadrul sectorului agricol și diferențelor în strategiile de afaceri, dimensiunea companiei, portofoliul de produse, geografia operațiunilor și alți factori relevanți.

Conform datelor Bloomberg, companiile selectate se tranzacționează la un multiplu EV/EBITDA de 5,1x și un multiplu P/E de 13x (valori mediane). Multiplul EV/EBITDA pentru DN este de 7,8x, peste valoarea mediană a companiilor, iar multiplul P/E este de 10,8x, sub valoarea mediană a companiilor selectate.

Figura 4: Evaluare relativă

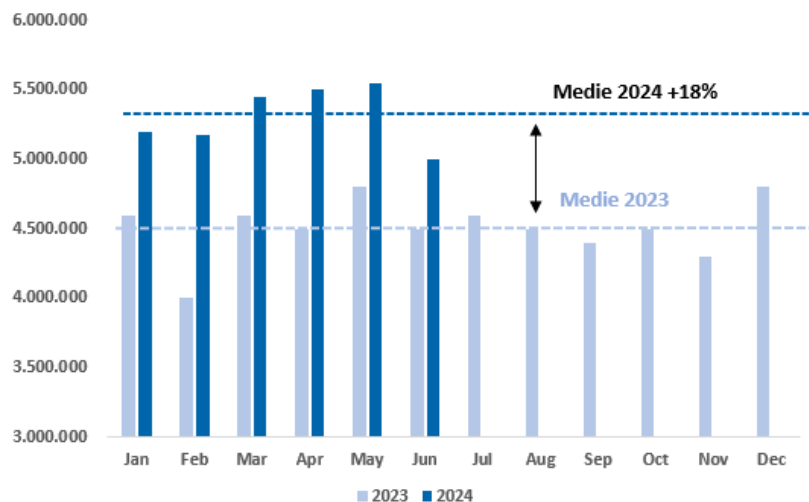
Companie	Market Cap. (mil. EUR)	EV /EBITDA	P/E	P/B
ACOMO NV	511	8,86	13,00	1,24
ORIGIN ENTERPRIS	332	6,95	7,83	1,02
FORFARMERS NV	262	5,78	13,16	0,84
AKOLA GROUP AB	196	N/A	39,29	0,68
WYNNSTAY GROUP	101	4,43	15,51	0,63
CENTRALE DEL LAT	39	3,23	12,18	0,57
AGROTON PUBLIC L	18	0,97	1,62	0,19
<b>Median</b>	<b>196</b>	<b>5,1</b>	<b>13,0</b>	<b>0,7</b>
DN AGRAR GROUP SA	50	7,8	10,8	1,9

Sursa: Bloomberg, BRK

**DN Agrar a înregistrat o creștere semnificativă a producției de lapte în primele două trimestre ale anului 2024. Producția de lapte a DN Agrar a crescut cu 18% în T1 2024 față de T1 2023 și cu 17% în S1 2024 comparativ cu S1 2023.** Aceasta reflectă eficiența măsurilor implementate și contribuie la obiectivele de expansiune ale companiei.

DN Agrar anticipează continuarea creșterii producției de lapte pentru restul anului 2024, consolidând astfel livrările către clienți și susținând obiectivele strategice de dublare a afacerii până la sfârșitul anului 2027.

Figura 5: Evoluția producției de lapte (litri)



Sursa: DN Agrar

7 August 2024

### DN Agrar a făcut progrese semnificative în implementarea mai multor proiecte strategice, axate pe optimizarea operațională și extinderea capacității de producție.

**Proiectul Straja**, implică construcția unei noi ferme, cu o capacitate totală de 5.000 de animale, dintre care 3.600 vor fi vaci de lapte și 1.400 de tineret bovin. Ferma va avea 2 rotoare pentru mulș și o suprafață de aproximativ 4.000 de metri pătrați pentru clădiri. În ceea ce privește progresul acestui proiect, a fost aprobată finanțarea de 9,2 milioane euro; pregătirea terenului și construcția unei lagune pentru gunoiul de grajd. Ferma va fi operațională parțial în T3 2024 cu atingerea capacității maxime până la sfârșitul anului 2027.

DN Agrar a instalat **roboți industriali** în două ferme, LACTO AGRAR și CUT, cu scopul de a îmbunătăți eficiența și a reduce munca manuală cu 50%. Proiectul a fost lansat în luna mai 2023, odată cu instalarea primului robot, iar la finalul lunii mai 2024 s-a instalat cel de-al doilea robot.

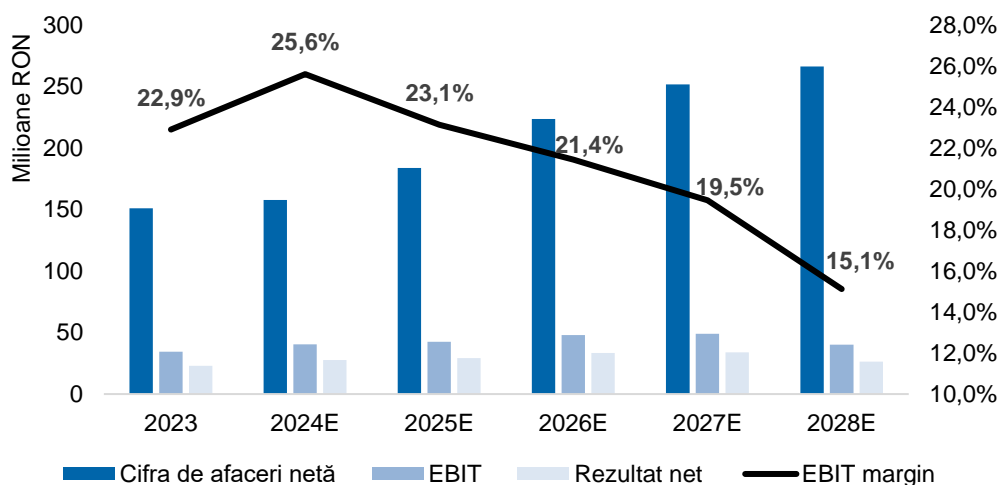
**Extinderea Fermei DN AGRAR Apold** prin construcția unor adăposturi noi și extinderea spațiilor pentru înseminare în curs, ceea ce contribuie la reducerea costurilor de transport și chirie. Totodată, extinderea fermei va duce la creșterea efectivului de vaci de lapte cu 50%.

DN Agrar intenționează să construiască o **fabrică de compost** lângă ferma Apold. Acest proiect reprezintă o inițiativă importantă care încorporează principiile agriculturii circulare în operațiunile lor, reducând costurile și creând o nouă sursă de venit. În 2023 s-au finalizat primele trei etape ale proiectului, incluzând construcția clădirii și pregătirea pentru instalarea echipamentelor, fiind estimată să devină operațională în perioada septembrie-octombrie a acestui an.

Compania analizează posibilitatea dezvoltării unui **proiect de producere a biogazului**, existând posibilitatea producerii fie de biogaz lichefiat, fie de biogaz comprimat, ceea ce ar avea ca rezultat reducerea emisiilor de carbon cu 90%.

**În ceea ce privește evoluția veniturilor estimate pentru DN Agrar**, anticipăm o scădere de 10% a prețului mediu de vânzare al laptelui comparativ cu estimările anterioare, ajungând la un preț mediu de 2,48 lei/litru pentru perioada 2024-2028, cu o producție medie de 30l/zi/vacă. Astfel, veniturile estimate vor fi mai reduse în raport cu proiecțiile inițiale, cu o creștere estimată de la 150,9 milioane RON în 2023 la 266,2 milioane RON în 2028. Pe de altă parte, marjele companiei au înregistrat o îmbunătățire semnificativă în 2023 față de 2022, datorită eficientizării operaționale și investițiilor realizate, un trend care estimăm că se va menține peste mediile istorice. Proiectul Straja, care va avea o capacitate de 5.000 vaci, reprezintă principalul factor pentru creșterea DN Agrar și va sprijini dublarea afacerii până la sfârșitul anului 2027/ începutul anului 2028.

**Figura 6: Evoluția rezultatelor financiare**



Sursa: DN Agrar, estimări BRK

7 August 2024

## Contextul pieței

**Piața laptelui din UE și România oferă atât oportunități, cât și provocări în 2024. Stabilizarea prețurilor și îmbunătățirea condițiilor de producție favorizează creșterea exporturilor și menținerea consumului intern.**

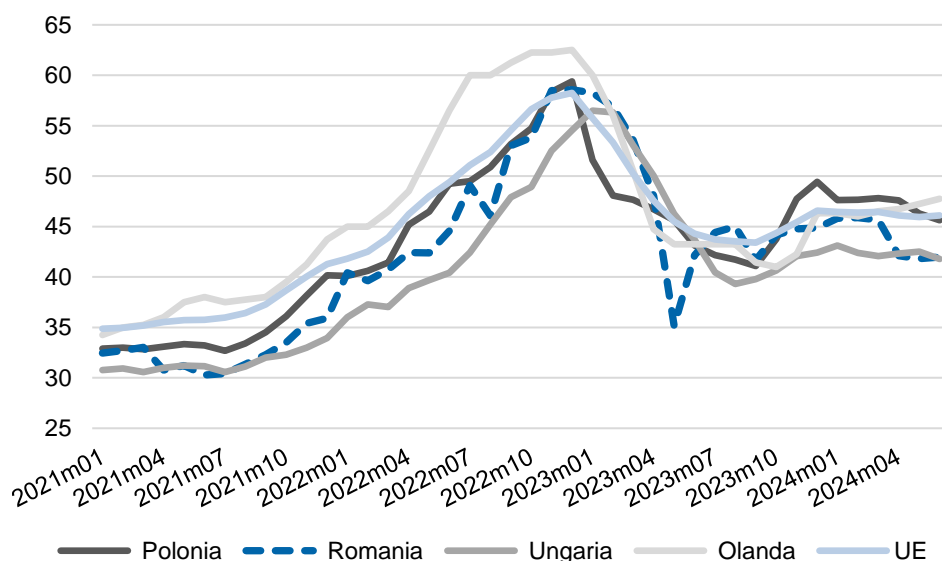
Conform raportului publicat de Comisia Europeană, în 2024, producția de lapte în UE este așteptată să rămână relativ stabilă în 2024, în ciuda unei scăderi anticipate de 13% a efectivului de bovine până în 2035. Randamentul laptelui pe vacă este preconizat să crească, compensând astfel declinul efectivelor. După scăderea prețurilor laptelui în prima jumătate a anului 2023, prețurile s-au stabilizat la începutul anului 2024, rămânând peste nivelurile istorice. Producția de lapte în UE este estimată să crească ușor în 2024, în ciuda scăderii efectivului de vaci de lapte, datorită îmbunătățirii randamentului și a condițiilor meteorologice favorabile. Exporturile de produse lactate, precum brânza și untul, sunt prognozate să crească, susținute de prețuri competitive și cererea externă. Consumul intern de produse lactate este preconizat să rămână stabil, beneficiind de o ușoară reducere a inflației la alimente.

**În România, sectorul producției de lapte trebuie să gestioneze riscurile legate de volatilitatea prețurilor și dependența de condițiile meteorologice pentru a asigura sustenabilitatea pe termen lung. Investițiile în modernizare și extindere sunt esențiale pentru a menține creșterea.**

În România, piața laptelui reflectă tendințele observate la nivel european, dar și specificități locale. Producția de lapte a înregistrat o creștere notabilă, cu DN Agrar raportând o creștere de 17% în cantitatea de lapte livrată în primul semestru al anului 2024 comparativ cu aceeași perioadă din 2023. Aceasta reflectă creșterea efectivului de animale și îmbunătățirea randamentului. Principalii factori de influență includ condițiile climatice favorabile, stabilizarea prețurilor la energie și îngrășăminte, și cererea solidă de produse lactate. Cu toate acestea, este necesară modernizarea și extinderea fermelor pentru a susține creșterea pe termen lung.

**În 2024, prețul laptelui în România a continuat să se stabilizeze**, menținându-se în jurul valorii de 41,99 euro/100 kg în iunie, în ușoară scădere față de finalul anului 2023. Comparativ, în 2023, prețul a scăzut de la un maxim de 58,27 euro/100 kg în ianuarie la 44,86 euro/100 kg în decembrie, reflectând o ajustare după creșterile semnificative din 2022, când prețul a atins un vârf de 58,56 euro/100 kg în decembrie. Această evoluție indică o tendință de stabilizare a pieței laptelui în România, similară cu cea din alte țări din UE.

**Figura 7: Evoluția prețului pentru laptele crud de vacă în EUR/100 kg**



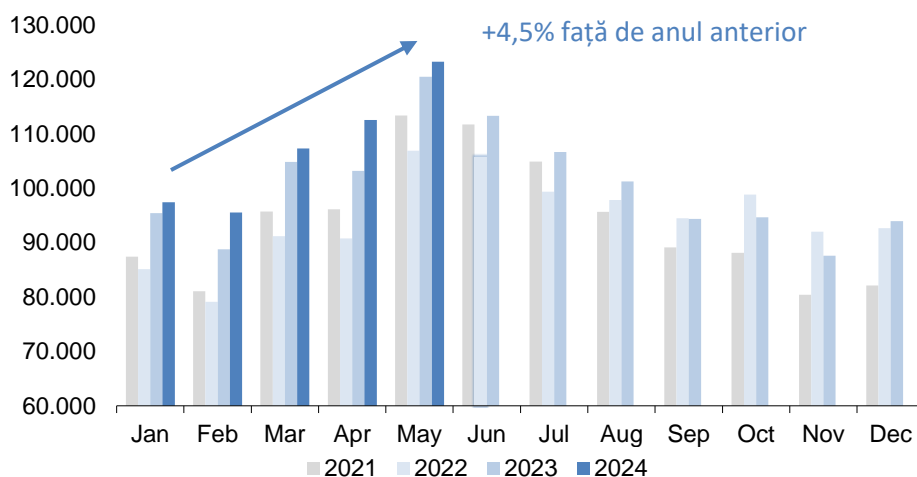
Între 2021 și 2024, prețul laptelui crud de vacă în România a urmat un trend ascendent similar cu cel din UE, atingând un maxim în 2023. Deși ambele au scăzut ulterior, România a înregistrat o scădere mai accentuată, stabilizându-se recent la un nivel ușor inferior mediei UE.

Sursa: Comisia Europeană

7 August 2024

**În mai 2024, cantitatea de lapte de vacă colectată de unitățile procesatoare din România a crescut cu 9,5% față de aprilie 2024 și cu 2,3% față de mai 2023,** arată datele publicate de INS. În perioada 1 ianuarie - 31 mai 2024, cantitatea colectată a crescut cu 4,6% comparativ cu aceeași perioadă din 2023. Producția de lapte de consum a crescut cu 1,9%, în timp ce producția de unt a scăzut cu 26,9% față de mai 2023. Importurile de lapte brut au crescut cu 51,6% față de mai 2023 și cu 45% în primele cinci luni ale anului 2024 comparativ cu aceeași perioadă din 2023. Cea mai mare creștere de producție a fost la unt, cu un plus de 18,1% în perioada 1 ianuarie - 31 mai 2024 comparativ cu 2023.

**Figura 8: Evoluția cantității de lapte de vacă colectat de unitățile procesatoare (tone)**



Sursa: INS

**Într-un context de piață favorabil, DN Agrar a demonstrat o creștere solidă și sustenabilă,** influențată de mai mulți factori-cheie. Piața laptelui din UE și România în 2024 oferă oportunități și provocări, cu stabilizarea prețurilor și îmbunătățirea condițiilor de producție favorizând creșterea exporturilor și menținerea consumului intern. În România, sectorul producției de lapte reflectă tendințele europene, dar și specificități locale, cum ar fi volatilitatea prețurilor și dependența de condițiile meteorologice. Cu toate acestea, investițiile continue în modernizare și extindere sunt esențiale pentru a asigura sustenabilitatea pe termen lung. În acest mediu, DN Agrar a profitat de condițiile favorabile, raportând o creștere semnificativă în cantitatea de lapte livrată.

7 August 2024

## Evoluția rezultatelor financiare anuale

Figura 9: Contul de profit și pierdere simplificat - consolidat

RON	2021	2022	2023	2024E
Cifra de afaceri netă	46.951.665	150.789.463	150.886.163	157.656.258
Alte venituri din exploatare	17.710.009	54.632.231	83.838.584	84.676.970
Total venituri din exploatare	64.661.674	205.421.694	234.724.747	242.333.227
Cheltuieli din exploatare	(53.808.826)	(181.579.817)	(200.188.602)	(201.981.023)
EBITDA	16.762.277	43.898.760	53.679.975	61.985.651
EBITDA margin	36%	29%	36%	39%
EBIT	10.852.848	23.841.877	34.536.145	40.352.204
EBIT margin	23,1%	15,8%	22,9%	25,6%
Rezultat financiar	(1.078.108)	(6.313.623)	(7.738.167)	(7.322.053)
Rezultat brut	9.774.740	17.528.254	26.797.978	33.030.151
Impozit pe profit	(847.654)	(3.255.288)	(3.730.731)	(5.284.824)
Rezultat net	8.927.086	14.272.966	23.067.247	27.745.327
Marja netă	19,0%	9,5%	15,3%	17,6%

Sursa: DN Agrar, estimări BRK

Figura 10: Bilanțul simplificat - consolidat

RON	2021	2022	2023	31/03/2024
Active imobilizate	96.416.465	160.654.418	212.141.058	213.534.017
Active circulante	49.426.260	72.472.451	94.362.606	100.027.969
Cheltuieli în avans	1.133.043	1.428.834	1.441.310	2.820.633
Total active	146.975.768	234.555.703	307.944.974	316.382.619
Datorii pe termen scurt	41.793.980	59.675.569	76.397.538	77.111.560
Datorii pe termen lung	39.325.133	92.906.479	95.954.744	95.924.935
Provizioane	200.465	305.969	385.892	151.345
Subvenții pentru investiții	198.172	2.006.257	1.867.001	1.832.188
Venituri în avans	198.172	2.006.257	1.867.001	1.832.188
Capital	10.606.282	31.818.845	31.985.512	32.118.846
Prime de capital	21.946.567	734.004	734.004	734.004
Rezerve	142.826	406.683	826.434	817.313
Acțiuni proprii	21.760	65.280	(265.281)	(65.280)
Profitul/pierdere reportată	23.584.202	32.364.362	46.089.200	68.372.127
Profitul/pierdere exercițiului financiar	8.888.910	13.940.230	22.672.945	7.889.460
Repartizarea profitului	91.886	222.572	(419.751)	-
Interese minoritare	402.877	685.158	-	-
Capitaluri proprii	65.458.018	79.661.430	133.339.798	141.362.592

Sursa: DN Agrar



## Denegarea responsabilitatii legale

### Sistem de recomandari:

**Cumparare:** Este estimat ca instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% in urmatoarele 12 luni, conform cu pretul tinta

**Menținere:** Este estimat ca instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% in urmatoarele 12 luni, conform cu pretul tinta

**Vanzare:** Este estimat ca instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% in urmatoarele 12 luni, conform cu pretul tinta

**Restrictionat:** Divulgarea de estimari financiare, pret tinta sau rating pentru un instrument financiar este temporar restrictionata pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)

**Acoperire in tranzitie:** Datorita schimbărilor in echipa de analiza, furnizarea de estimari financiare, pret tinta sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.

### Acest document nu poate fi copiat, reprodus, distribuit sau publicat, in totalitate sau in parte, fara autorizarea prealabila 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 valutare, 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:

1. Nu au nici un interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/companiile menționate în prezentul raport.

Acest raport a fost întocmit de:

#### Analist

Mihaela Măgherusan

2. Nicio parte a compensației analistului/analizii care au pregătit acest raport nu este sau va fi direct sau indirect legată de recomandările sau opiniile specifice exprimate în acest raport.

### Raportari BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica nota explicativa nr.
DN AGRAR GROUP	DN	5, 7, 8, 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 detine o pozitie lunga sau scurta neta peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
- BRK Financial Group SA actioneaza ca formator de piata sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
- Emitentul este actionar semnificativ al BRK Financial Group SA (detine mai mult de 10% din capitalul social).
- Emitentul este actionar al BRK Financial Group SA (detine o participatie mai mare de 5% din capitalul sau social emis total).
- Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investitii financiare.
- În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricarei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
- În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investitii financiare prestate emitentului.
- Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administratie al acestui emitent.
- BRK Financial Group este actionar semnificativ al emitentului (detine cel puțin 10% din capitalul social).
- Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu detin actiuni în cazul emitentului.
- BRK Financial Group este market maker.