



GOLDRING

Decizie CNVM: 2734/08.08.2003 • Nr. Registru CNVM: PJR01SSIF/260045 • Atestat CNVM: 372/29.05.2006
Reg. Com: J26/440/1998 • CUI: RO10679295 • Capital social: 400.000 lei

Sphera Franchise Group

Simbol: SFG

Domeniu de activitate: Restaurante cu servire rapidă

INTERVAL DE PREȚ-ȚINTĂ

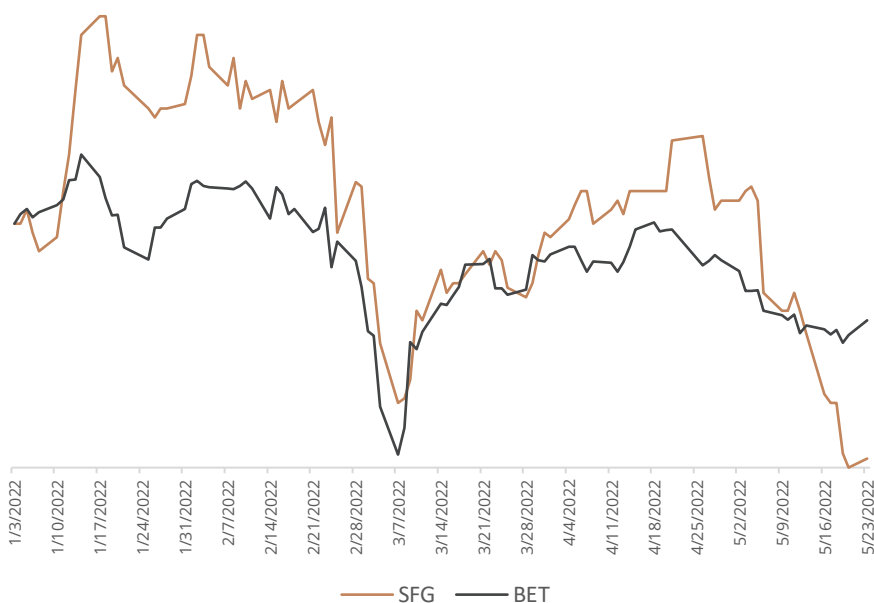
14,80-15,77 LEI

ACTUALIZARE

31/05/2022, 18:05

În urma actualizării analizei companiei Sphera Franchise Group S.A. am stabilit un preț-țintă, pentru următoarele 12 luni, cuprins în intervalul 14,80-15,77 lei/acțiune. Scăderea prețului-țintă stabilit anterior (15,96-17,50 lei/acțiune) vine ca urmare a publicării rezultatelor financiare aferente primului trimestru al anului, sub așteptările analiștilor, dar și ca urmare a presiunilor inflaționiste existente.

Evoluție preț SFG



Indicatori bursieri*

Capitalizare de piață	523 mil.
Număr total acțiuni	38 mil.
Price-Earnings Ratio (PER)	28,27
Price to Book Value (P/BV)	4,00
Randament dividend	13,27%

Performanță*

Preț maxim 52 săptămâni	19,40
Preț minim 52 săptămâni	12,80
Evoluție preț 1 lună	-13,92%
Evoluție preț YTD	-17,87%
Evoluție preț 1 an	-23,80%

*randamentele au fost calculate pe baza prețurilor de tranzacționare din data de 27/05/2022, la preț de închidere, surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Calendar financiar

Rezultate financiare semestriale	30.08.2022
----------------------------------	------------

Accionariat

Alți acționari	34,52%
TATIKA INVESTMENTS	28,61%
COMPUTERLAND ROMÂNIA	20,53%
WELLKEPT GROUP	16,34%

Roxana Stejerean

Analist financiar

roxana.stejerean@goldring.ro

Date financiare cheie

Din perspectiva veniturilor obținute, Sphera Franchise Group se află pe un trend ascendent, înregistrând o creștere de aproximativ 31,8% față de vânzările realizate în primul trimestru al anului 2021. Din punct de vedere geografic, țara care a contribuit în cea mai mare măsură la veniturile obținute este Italia (+70%), urmată de România (+28%) și de Republica Moldova (+23%). La nivel de brand, cea mai mare contribuție a avut-o Pizza Hut, crescând cu aproximativ 55% față de T1 2022, urmată de Taco Bell (+48%) și KFC (+29%).

Întrucât cheltuielile înregistrate la nivelul restaurantelor au crescut într-o măsură mai mare decât veniturile obținute, fiind cu 39% mai mari decât cele înregistrate în primul trimestru al anului 2021, rezultatul din exploatare din restaurante s-a situat sub nivelul preconizat de către analiști, în scădere cu aproximativ 58,4% față de T1 2021. Cu toate că o parte din costuri au fost transferate consumatorilor prin creșterea prețurilor produselor vândute, sunt previzionate în continuare creșteri succesive ale prețurilor, în vederea rebalansării rezultatului din exploatare.



GOLDRING

Creșterea cheltuielilor din restaurante a fost determinată în principal de către creșterea costurilor materiei prime (+40,7%), puse pe seama creșterii prețurilor cărnii de pui, a costurilor cu energia, dar și a mediului inflaționist general. Din cauza înlăturării restricțiilor impuse de către criza sanitară, renegocierea chiriilor a fost dificilă, determinând creșterea costurilor cu chiriile cu aproximativ 30,3% față de primul trimestru al anului 2021. Alte categorii de cheltuieli care au înregistrat creșteri sunt cele referitoare la redevențe (+32,8%), la publicitate (+53,7%), la amortizare (+11,6%) și alte cheltuieli din exploatare (+44,4%).

Indicatori financiari*	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Vânzări în restaurante	1,000,312	1,180,060	1,287,135	1,354,549	1,442,246
Rezultat net	27,406	32,786	35,065	37,449	41,711
Profit din exploatare în restaurante	85,728	108,419	125,501	133,582	148,859
EBIT	35,341	52,146	50,515	53,717	59,872
EBITDA	71,731	108,353	99,191	108,900	121,412
Marjă operațională	3.52%	4.38%	3.90%	3.94%	4.13%

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Dezvoltarea rețelei de restaurante

În primul trimestru al anului 2022, Grupul a deschis un număr de 4 restaurante noi, reprezentând o pondere de aproximativ 22% din totalul de 18 noi restaurante estimate a fi operaționale pe parcursul anului 2022 (9 KFC România, 2 KFC Italia, 4 Pizza Hut și 3 Taco Bell). Drept urmare, la finalul perioadei ianuarie-martie 2022, conform raportului trimestrial, Sphera opera 174 restaurante: 94 restaurante KFC în România, 2 în Moldova și 20 în Italia, precum și 14 restaurante Taco Bell, 42 restaurante Pizza Hut (dintre care 22 Pizza Hut și 20 Pizza Hut Delivery), 1 subfranciză PHD și 1 restaurant Paul în România.

Buget de venituri și cheltuieli 2022

(mil. RON)	2021	Buget 2022	Buget 2022 vs.2021	T1 2022	% T1 2022 în Buget
Venituri în restaurante	1000.3	1330.7	33%	278.6	20.94%
Alte venituri	2.6	-	-	-	-
Costuri cu alimentele și materialele	327.6	440.4	34,4%	97.8	22.21%
Marja brută în restaurante	675.3	890.4	31,9%	180.8	20.31%
Cheltuieli de exploatare în restaurante	554.6	738.4	33,2%	272.0	36.84%
Profitul de exploatare în restaurante	120.7	152.0	25,9%	6.5	4.28%
Cheltuieli G&A	47.3	55.9	18,3%	13.6	24.33%
EBITDA normalizată	73.5	96.1	30,7%	3.76	3.91%

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Bugetul de venituri și cheltuieli aferent anului 2022 a fost realizat, conform declarației managementului, ținând cont de presiunile inflaționiste ale costurilor materiei prime, ale inelasticității costurilor generale de administrație, ale deprecierei leului față de euro, dar și ale creșterii salariului minim. Din perspectiva vânzărilor obținute din restaurante, Grupul estimează o creștere cu 33% a acestora față de veniturile obținute în anul 2021. Se are în vedere o redresare treptată în perioada imediat următoare, livrările continuând să aibă o pondere însemnată în totalul vânzărilor realizate. Ținând cont de faptul că în anii anteriori cifra de afaceri aferentă primului trimestru contribuia, în medie, cu 23,40% la totalul veniturilor obținute, considerăm bugetarea acestora ușor supraestimată, însă realizabilă, în principal datorită planului de dezvoltare stabilit pentru parcursul acestui an. Investiția în vederea deschiderii noilor restaurante este estimată la aproximativ 15,5 mil. EUR. Li se alătură, de asemenea, investițiile orientate către remodelarea restaurantelor și implementarea soluțiilor de comandă digitală, estimate la 4,5 mil. EUR.



GOLDRING

EVALUARE PRIN METODA BAZATĂ PE MULTIPLI

Metoda comparației evaluează compania în raport cu alte companii similar listate, considerate a fi reprezentative pentru sectorul în care activează. Având în vedere lipsa de companii cu același domeniu de activitate listate în România, am efectuat evaluarea cu ajutorul a 15 societăți reprezentative, identificate pe plan extern, încercând să obținem o diversificare din punct de vedere geografic.

Țara	Simbol	Titlu	P/E TTM	P/S TTM	P/BV TTM
POLONIA	EATP	AmRest Holdings SE	16.11	0.42	2.86
ITALIA	AGL	Autogrill SpA	n/a	0.9	2.79
USA	BJRI	BJ'S RESTAURANTS INC	n/a	0.47	1.6
USA	DRI	DARDEN RESTAURANTS INC	14.63	1.56	6.4
FRANȚA	ELIOR	Elior Group	n/a	0.12	0.59
FRANȚA	GFLO	Groupe FLO	N/A	1.48	n/a
USA	JACK	JACK IN THE BOX INC	10.22	1.31	N/A
USA	MCD	McDonald's	25.14	7.41	N/A
POLONIA	MEXP	Mex Polska S.A.	n/a	0.6	2.4
USA	RUTH	RUTHS HOSPITALITY GROUP INC	13.45	1.26	4.04
POLONIA	SKN	Sakana S.A	8.49	1.15	4.98
POLONIA	SFSP	Sfinks Polska S.A.	N/A	0.2	n/a
UK	FULH	Fulham Shore PLC	n/a	1.35	2.12
UK	HVTA	Heavitree Brewery PLC	17.48	2.57	1.14
USA	YUM	Yum! Brands	20.67	4.88	N/A
	SFG	Sphera Franchise Group	19.61	0.54	4.07
		Media	15.77	1.31	3.64
		Mediana	15.37	1.26	2.60
		Min	8.49	0.12	0.59
		Max	25.14	2.57	4.98

surse: datele financiare și cotațiile companiilor listate, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA
*randamentele au fost calculate pe baza prețurilor de tranzacționare din data de 27/05/2022 la preț de închidere

În vederea stabilirii intervalului de preț, am acordat un discount atât în cadrul mediei, cât și al mediane, având în vedere faptul că indicatorii bursieri ai companiei se regăsesc sub valorile înregistrate la nivelul companiilor comparabile. Astfel, a fost acordat un discount de 17% în funcție de medie, respectiv 15% în funcție de mediană.

	Price to Earnings TTM	Price to Sales TTM	Price/Book TTM	MEDIA	Pret-tintă
Valoare companie medie	432,295,393	1,305,407,160	480,929,742	915,644,331	23.60
Discount medie	-17%				
Valoare după discount	357,662,629	1,080,037,781	397,900,600	611,867,003	15.77
Valoare companie mediană	421,230,220	1,260,393,120	342,672,345	892,345,356	23.00
Discount mediană	-15%				
Valoare după discount mediană	358,481,558	1,072,638,353	291,626,076	574,248,662	14.80



GOLDRING

Anexa 1 Rezultate financiare

Contul de profit și pierdere – T1 2022

Indicatori (mii. RON)	T1-22	T1-21	Modificare (%)
Vânzări în restaurante	278,579	211,428	31.8%
Cheltuieli în restaurante	270,476	196,168	37.9%
Alimente și materiale	97,814	69,498	40.7%
Salarii și beneficii ale angajaților	66,877	47,759	40.0%
Chirii	6,292	3,237	94.4%
Redevențe	16,759	12,618	32.8%
Publicitate	13,822	8,994	53.7%
Alte cheltuieli de exploatare	45,301	31,383	44.4%
Depreciere și amortizare	23,610	22,680	4.1%
Profit/(pierdere) din exploatare în restaurante	8,103	15,260	-46.9%
Cheltuieli generale și administrative	13,336	12,146	9.8%
Profit/(pierdere) din exploatare	(5,233)	3,114	
Costuri financiare	4,803	6,090	-21.1%
Venituri financiare	152	2	8,607.5%
Profit/(pierdere) înainte de impozitare	(9,885)	(2,974)	232.4%
Cheltuiala cu impozitul pe profit	366	135	170.7%
Impozitul specific	624	-	-
Profitul/(pierderea) perioadei	(10,875)	(3,109)	249.8%
EBITDA	19,893	26,856	-25.9%
EBITDA normalizat*	19,893	27,223	-26.9%

Bilanț – T1 2022

Indicatori (mii. RON)	31 martie 2022	31 decembrie 2021
Active		
Active imobilizate	543,200	540,873
Imobilizari corporale	228,716	222,069
Drepturi de utilizare a activelor	228,667	232,393
Imobilizari necorporale si fond comercial	58,245	59,771
Active financiare (garantii in numerar)	8,550	7,554
Creante nete privind impozitul amanat	19,021	19,086
Active circulante	171,075	193,441
Stocuri	12,865	13,391
Creante comerciale si alte creante curente	35,910	30,621
Cheltuieli inregistrate in avans curente	3,950	3,313
Numerar si echivalente de numerar	118,350	146,116
Total active	714,275	734,314
Capitaluri proprii si datorii		
Capital propriu		
Capital emis (Nota 9)	581,990	581,990
Prime de capital	(519,998)	(519,998)
Alte rezerve	(1,314)	(1,314)
Rezultat reportat	25,533	71,457
Rezerva din diferentele de curs valutar provenite din conversie	(277)	(258)
Capitaluri proprii atribuibile proprietarilor societatii-mama	85,934	131,877
Interese care nu controleaza	217	175



GOLDRING

Total capital propriu	86,151	132,052
Datorii pe termen lung	338,133	353,165
Partea pe termen lung din imprumuturile pe termen lung	134,895	146,110
Datorii pe termen lung care decurg din contractele de leasing	198,842	202,820
Datoria neta privind beneficiul determinat (Nota 4)	4,396	4,235
Datorii curente	289,991	249,097
Datorii comerciale si alte datorii curente	173,027	128,437
Imprumuturi curente	62,641	66,479
Datorii curente care decurg din contractele de leasing	54,323	54,181
Total datorii	628,124	602,262
Total capital propriu si datorii	714,275	734,314

Departamentul de Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Camil Apostol. Manager Departament Analiză
camil.apostol@goldring.ro

Roxana Stejerean. Analist Financiar
roxana.stejerean@goldring.ro

Claudiu Demian. Analist Financiar
claudiu.demian@goldring.ro

Disclaimer

Data	Recomandare	Preț țintă (12luni)	Tip raport
31/05/2022	-	14,80-15,77	Actualizare
18/03/2022	-	15,96-17,50	Actualizare
06/09/2021	-	18.04- 18.24	Actualizare
30/03/2021	-	16.94-18.05	Inițial

Analiza va fi actualizată la apariția de evenimente majore/importante care influențează analiza inițială/ultima actualizare realizată.

Pentru mai multe detalii privind analiza (prețul țintă, informațiile prezentate, premisele evaluării, metodologia de evaluare, etc.) se va contacta analistul/analizistii prin canalele de comunicare oferite în raportul actual.

Conținutul raportului, realizat în numele Goldring SA SSIF, are scop informativ și nu va fi considerat o recomandare de investiții sau o ofertă de a cumpăra, a vinde sau a schimba nici un fel de instrumente financiare în conformitate cu legile piețelor de capital din România sau cu cele ale altor state.

Goldring SA SSIF declară că acest raport nu a fost comunicat emitentului la care se referă în mod direct pe email fără însă ca acesta din urmă să intervină cu modificări legate de prețul țintă specificat în raport.

În luarea deciziei de a investi în instrumentele financiare prezentate, investitorii trebuie să se bazeze pe propria analiză, inclusiv a avantajelor și a riscurilor implicate și să țină cont de faptul că performanța anterioară a instrumentelor financiare nu reprezintă o garanție în ceea ce privește performanța viitoare.

Goldring SA, angajații sau colaboratorii săi nu sunt responsabili pentru pierderi sau daune care ar putea rezulta din utilizarea acestui document, a conținutului acestuia sau într-un alt mod.

Este posibil ca Societatea, aliații sau angajații acesteia să dețină în nume propriu produse prezentate în acest raport, să efectueze tranzacții cu astfel de instrumente financiare sau chiar să fi prestat servicii de consultanță pentru emitenții prezentați în acest material.

Certificarea analistului/analizistilor

Analistul/analizistii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/aceștia, prin prezenta certifică că: 1. nu au niciun interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/comaniile menționate în prezentul raport.

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



GOLDRING

Este recomandabil ca o decizie de investire să fie luată după consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anunțați că orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt, mai degrabă, forme de estimare și nu pot garanta un profit cert. Investiția în instrumente financiare este caracterizată prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Analizele, comentariile și opiniile exprimate prin intermediul rapoartelor de analiză, reprezintă punctul de vedere al autorilor acestora și nu implică în niciun fel răspunderea Goldring SA.

Preluarea și publicarea informațiilor din rapoarte nu este permisă decât cu acordul scris al Goldring SA.

Analize realizate de SSIF Goldring SA în ultimele 12 luni

Simbol	Recomandare	Preț țintă/Interval preț țintă	Data raport	Tip raport
M	BUY	11.07 - 12.72	01.03.2021	Actualizare
AAG	-	3.45 - 3.74	12.03.2021	Inițial
TBK	-	26.93 - 27.75	19.03.2021	Inițial
SFG	-	16.94 - 18.05	30.03.2021	Inițial
DIGI	-	34.36 - 35.41	30.03.2021	Inițial
SNP	-	0.410-0.458	12.08.2021	Actualizare
DIGI	-	39.5-42.1	24.08.2021	Actualizare
AAG	-	3.75-3.96	01.09.2021	Actualizare
SFG	-	18.04-18.24	07.09.2021	Actualizare
SNP	-	0.489-0.501	05.11.2021	Actualizare
TBK	-	47.08-48.92	15.11.2021	Actualizare
SNP	-	-	17.01.2022	Preview
SNG	-	39.64-42.28	04.02.2022	Inițial
SNP	-	0.534-0.573	07.02.2022	Actualizare
ONE	BUY	1,69	11.02.2022	Inițial
SFG	-	15.96-17.50	18.03.2022	Actualizare
SNP	-	-	28.04.2022	Preview
BRD	-	17.80-18.47	04.05.2022	Inițial
SNG	-	-	12.05.2022	Preview
SNP	-	0.578-0.594	19.05.2022	Actualizare
SNG	-	48.84-50.79	25.05.2022	Actualizare