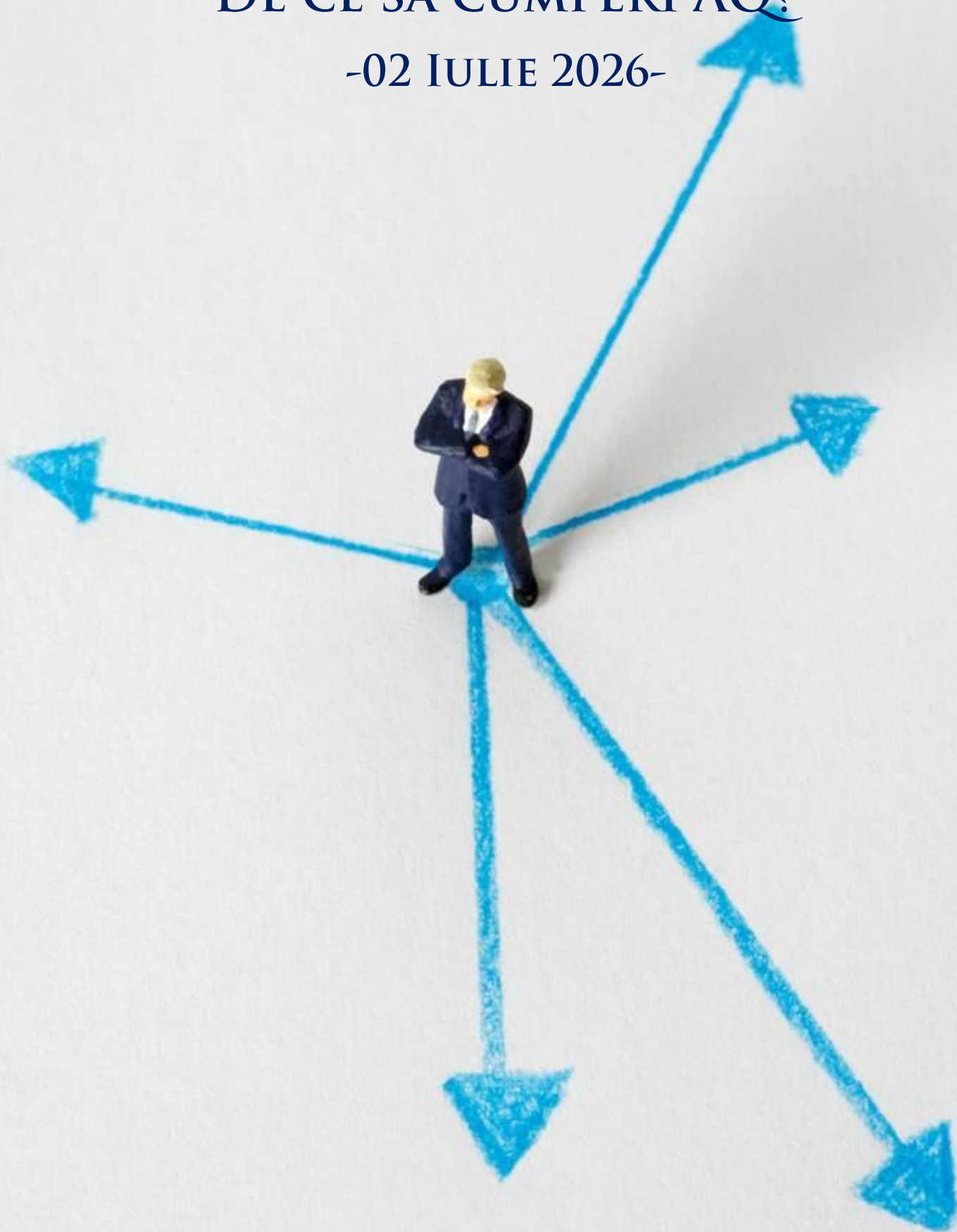


# DE CE SA CUMPERI AQ?

-02 IULIE 2026-



## DE CE SA CUMPERI AQ



Aquila Part Prod Com este unul dintre emitentii cu cele mai slabe evolutii din indicele BET-BK in ultimul an, ramanand cu mult in urma pietei, in principal din cauza rezultatelor financiare slabe pe care le-a raportat pe parcursul perioadei.

Asa cum se observa din graficul de mai sus, toate cele patru raportari financiare publicate in ultimele 12 luni au consemnat rezultate mai slabe decat cele din perioadele similare ale anului anterior, la 31 martie 2026 grupul ajungand la un profit net TTM (trailing twelve months – pe ultimele 12 luni) de doar 34,18 mil. RON, comparativ cu 49,91 mil. RON in 2025, 90,13 mil. RON in 2024 si un maxim de 93,93 mil. RON in anul 2023.

Rezultatele considerabil mai slabe nu s-au transformat, totusi, intr-o evolutie bursiera la fel de slaba ca a altor emitenti, pretul actiunii ramanand pe plus si avand chiar o perioada in care s-a apropiat de graficul indicelui, spre finalul lunii ianuarie. Un motiv important este ponderea mare a fondurilor de pensii private obligatorii in free-float-ul emitentului, un lucru care sustine pretul actiunii in perioade mai slabe, avand in vedere ca detinerile respective sunt practic tezaurizate si nu sunt scoase niciodata la vanzare atunci cand rezultatele financiare se inrautatesc.

Stirile dinspre companie au fost putine si cu importanta redusa, neputand sa inverseze trendul dat de inrautatarea rezultatelor. Spre finalul perioadei a avut loc majorarea capitalului social cu actiunii gratuite in proportie de 1 actiune noua la 10 detinute, o operatiune in general bine vazuta de investitorii de la BVB.

Desi rezultatele au ajuns in cel mai prost punct de dupa listare, actiunea AQ se poate dovedi o investitie buna, din mai multe motive:

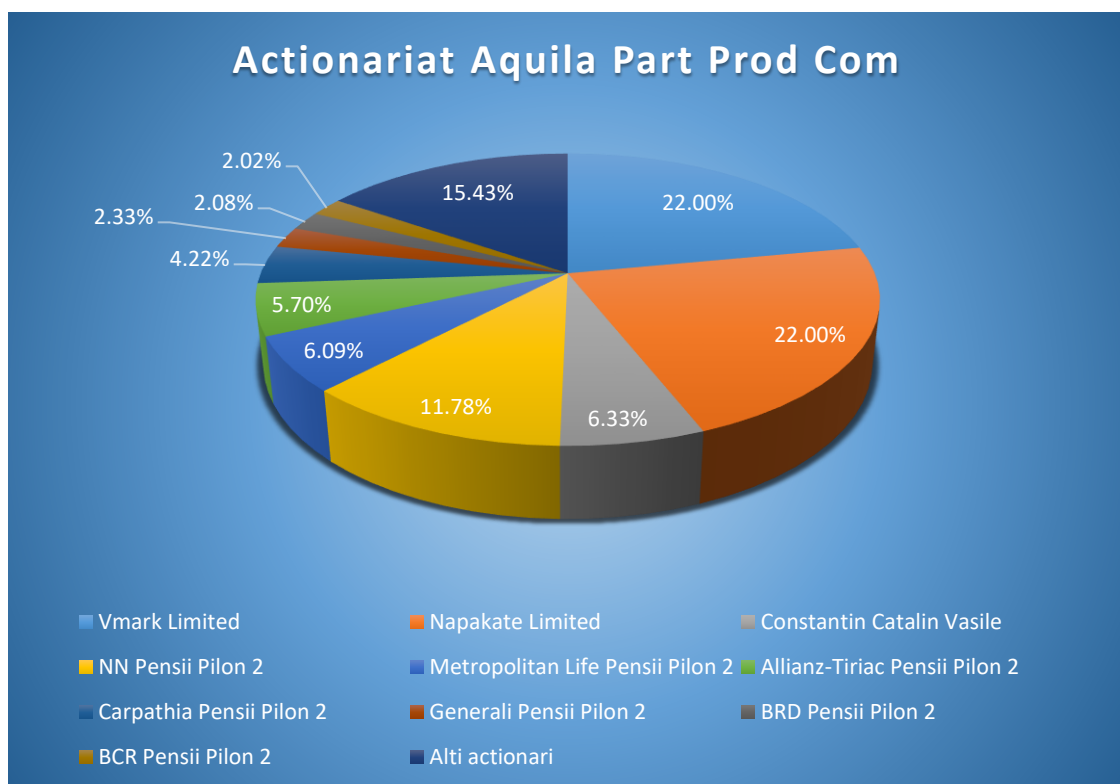
## ⇒ Ponderea mare a fondurilor de pensii sustine cotationa

Desi Aquila Part Prod Com este unul dintre emitentii romani cu un free-float procentual destul de mare, de circa 50% in momentul de fata, ponderea actiunilor libere la tranzactionare este una mult mai mica.

Motivul este cel pe care l-am expus si mai sus, si anume ponderea mare a fondurilor de pensii private obligatorii. Daca la majoritatea

emitentilor fondurile de pensii Pilon 2 detin cam 50% din free-float, iar in cazuri mai rare circa 60%, la Aquila procentul era la 30 septembrie 2025 de nu mai putin de 68,93%.

Sursa: BVB, raportari fonduri de pensii, calcule Prime Transaction



Asta face ca actiunile disponibile pentru tranzactionare sa reprezinte doar 15,43% din numarul total de actiuni, fara sa luam in considerare si alte participatii care ar putea sa mai fie teaurizate, asa cum este cazul celor ale fondurilor de pensii private facultative (Pilon 3) sau ale altor investitori institutionali cu politici investitionale de tip "buy-and-hold".

In afara de numarul mic de actiuni ramase libere la tranzactionare, interesul mare al fondurilor de pensii aduce si un alt avantaj. Deocamdata acestea sunt in perioada de acumulare, nefiind inca in situatia de a plati sume mari de bani catre participanti, ceea ce scade probabilitatea de a vedea vanzari in viitorul apropiat si chiar creeaza premisele pentru noi achizitii.

## ⇒ Eliminarea IMCA din 2027 va aduce sume mari in plus la profitul net

Marjele de profit foarte mici la care functioneaza companiile din sectorul distributiei FMCG fac ca Aquila sa fi fost printre emitentii cei mai afectati de introducerea in 2024 a impozitului minim pe cifra de afaceri (IMCA).

Asa cum se poate vedea pe graficul alaturat, rata efectiva de impozitare a crescut de la un nivel apropiat de cel nominal, de 16%, intre 2020 si 2023, pana la nu mai putin de 46,76% in cele 12 luni incheiate la 31 martie 2026.

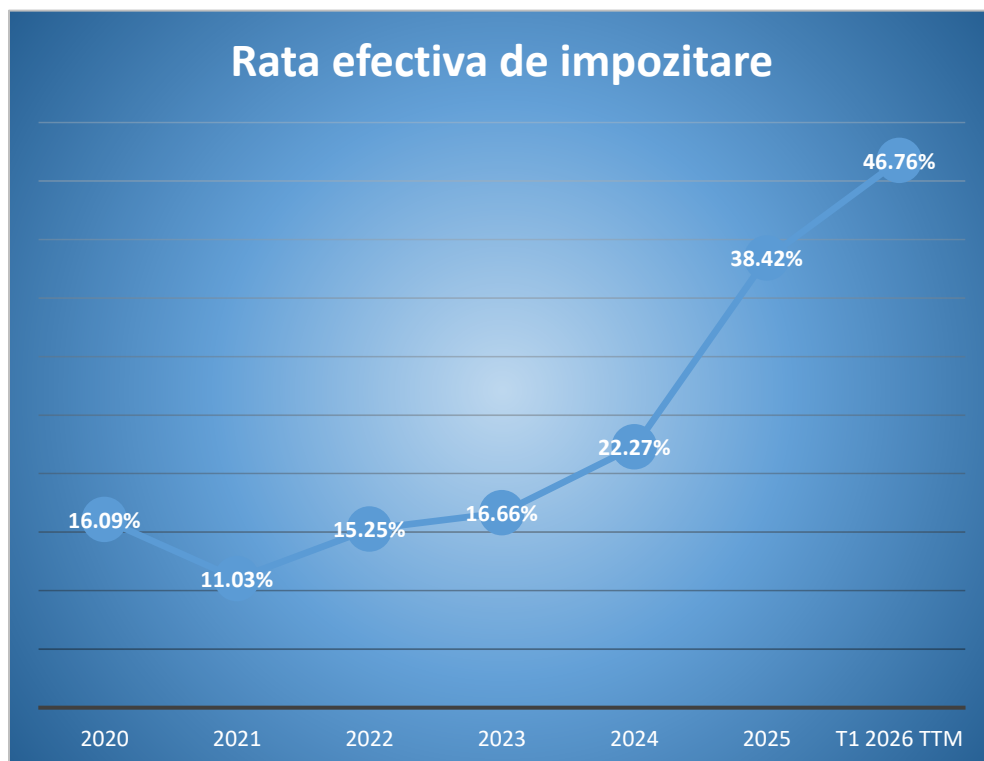
Cresterea treptata a avut la baza doua elemente importante. Primul, cresterea veniturilor in ultimii ani, atat organic, cat si prin integrarea unor noi companii. Cel de-al doilea, scaderea profitului inainte de impozitare, pe masura ce marja bruta a grupului s-a diminuat, in principal ca efect al conditiilor economice nefavorabile, dar si in incercarea de a acumula cota de piata.

De la 1 ianuarie este preconizata eliminarea impozitului minim pe cifra de afaceri, iar acest lucru urmeaza sa adauge sume de ordinul zecilor de milioane de lei anual la profitul net. In anii 2024 si 2025 diferenta cumulata dintre profitul net cu o rata de impozitare de 16% si cel cu rata efectiva platita a fost de 25,44 mil. RON, iar in 2026 e de asteptat sa treaca de 20 mil. RON, ceea ce face ca suma totala pierduta din aceasta cauza sa se apropie de profitul net pe intregul an 2025.

⇒ **Marja bruta s-ar putea stabiliza sau chiar creste, asa cum s-a mai intamplat in trecut cu alti emitenti**

Modelul de business al companiei se bazeaza pe volume mari si marje mici, o situatie obisnuita pentru firmele din comert, indiferent daca acesta este cu ridicata sau cu amanuntul. In aceste conditii, fiecare element de cheltuieli are un impact mare asupra rezultatului final, variatiile acestora putand dubla, injumatati sau duce pe minus rezultatul net.

Totul pleaca de la cel mai important indicator pentru grup, marja bruta, o valoare suficient de mare a acesteia putand sustine cheltuielile operationale indirecte si aduce la final si un profit satisfactor actionarilor. Marja bruta este rezultatul unui cumul de factori printre care puterea de negociere cu furnizorii si clientii, interesul companiei de a acumula cota de piata sau de a-si monetiza la maximum pozitia existenta, conditiile macroeconomice, situatia de pe piata produselor pe care le distribuie

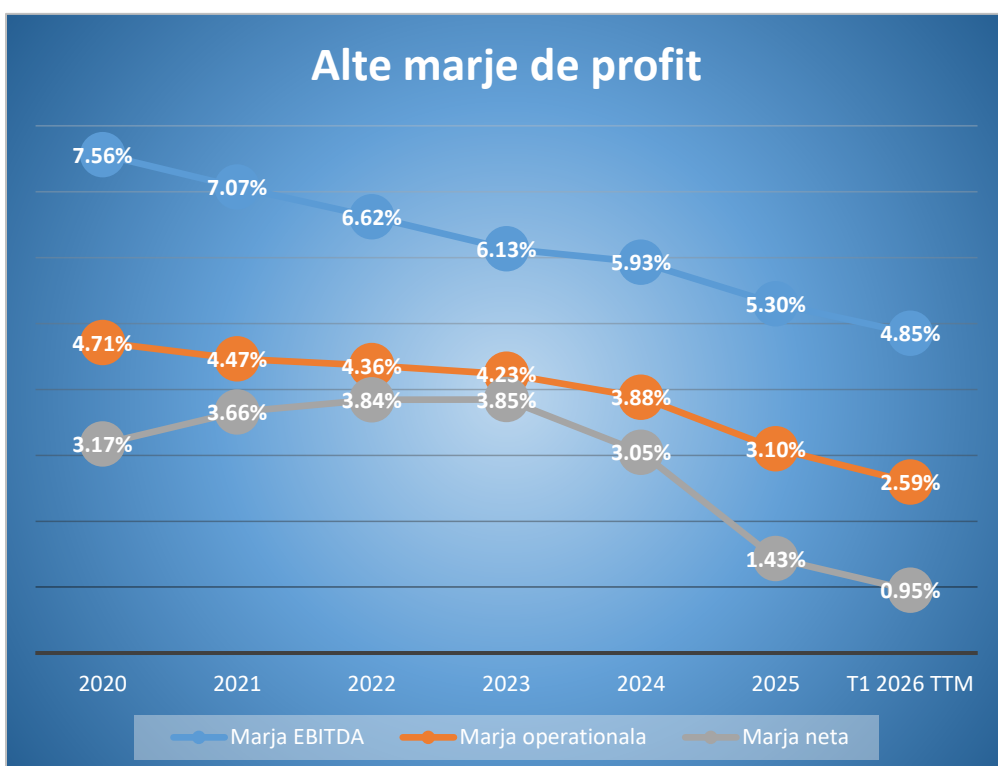
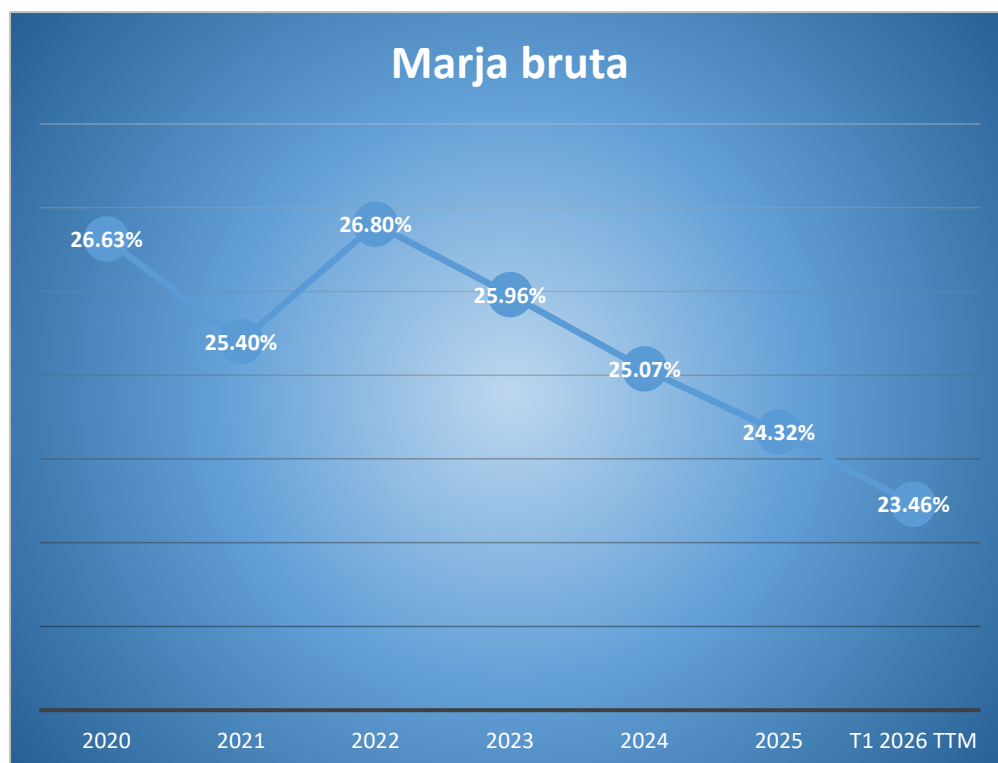


compania, mixul de produse si marjele brute asociate fiecarei categorii de produse, eventual si alte elemente care influenteaza lucrurile pe moment.

De la un maxim de 26,8% in anul 2022 (valoare calculata de noi pe baza raportarilor companiei, nu furnizata de aceasta), marja bruta a scazut pana la 23,46% in T1 2026 TTM, mai mult de 3 puncte procentuale.

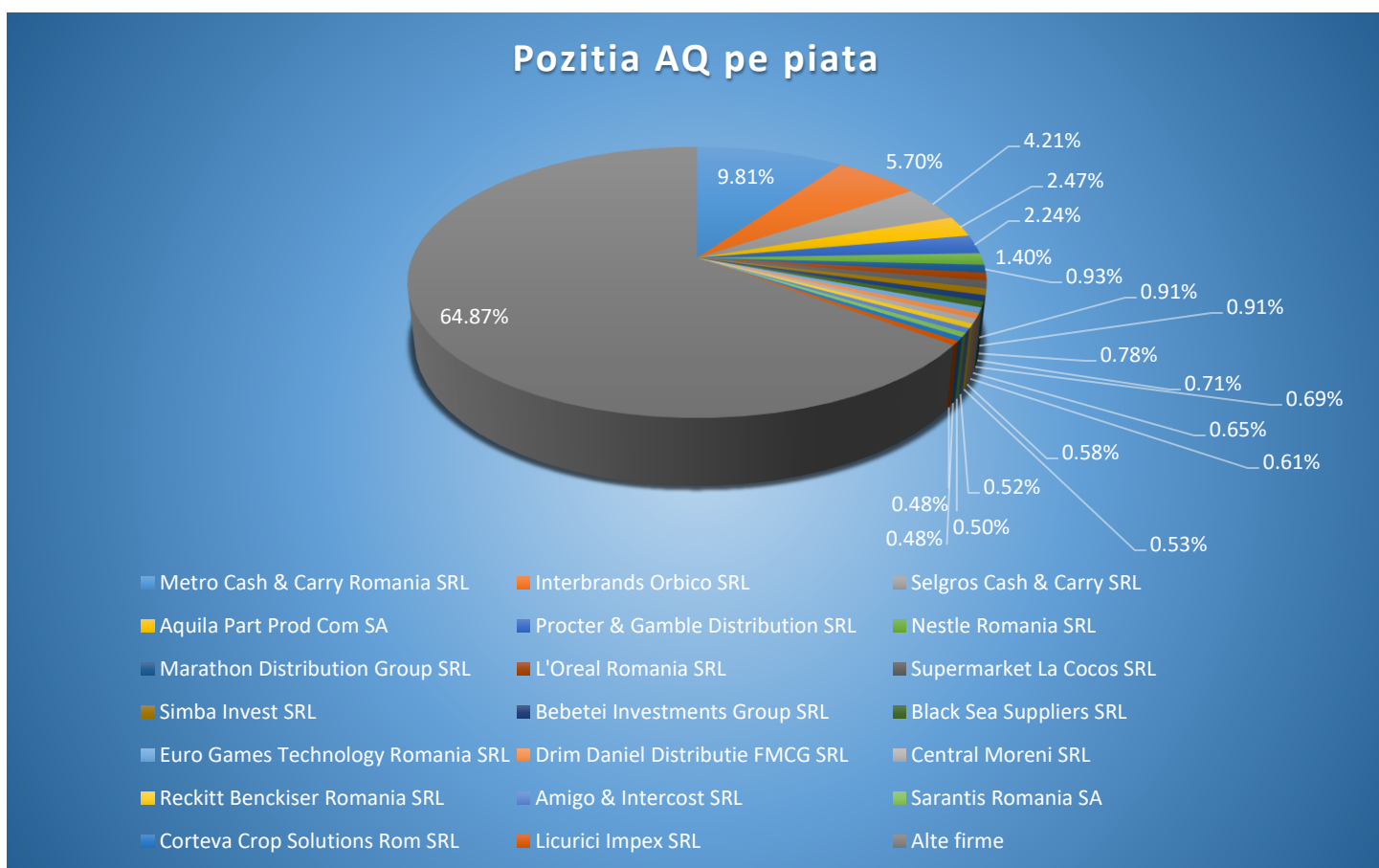
Pentru o companie dintr-un alt domeniu de activitate nu ar fi mult, dar pentru Aquila acest lucru a provocat o reactie in lant. Asa cum se poate observa din al doilea grafic alaturat, scaderea marjei brute a tras dupa ea toate celelalte marje, chiar daca evolutiile nu au fost la fel de liniare. In cazul marjei nete au existat influente din partea rezultatului financiar si a ratei efective de impozitare, in prima parte a intervalului rezultatul financiar fiind pe plus ca urmare a plasarii sumelor din IPO in depozite bancare, apoi acesta ajungand pe pierdere, in paralel cu cresterea impozitului pe profit ca urmare a introducerii impozitului minim pe cifra de afaceri.

Nivelul mic al marjei brute este nesustenabil pe termen lung si e de asteptat sa fie luate masuri pentru ca



indicatorul sa fie imbunatatit. In istoria recenta a Bursei de Valori Bucuresti au mai existat exemple de companii a caror marja bruta a scazut, de regula ca urmare a presiunii inflationiste pe principalele categorii de cheltuieli, printre ele Sphera Franchise Group, MedLife sau Teraplast, iar dupa o perioada initiala in care costurile mai mari nu au putut fi acoperite prin cresteri similare ale veniturilor, lucrurile s-au echilibrat. Acelasi lucru se poate intampla si la Aquila.

### ⇒ Principala tinta de preluare de pe piata



Sursa: topfirme.com, calcule Prime Transaction

Piata pe care activeaza grupul este una extrem de fragmentata, numarul firmelor care se pot lauda cu o cota de piata importanta fiind unul foarte mic. Identificarea concurentilor directi si conturarea unei ierarhii este dificila, deoarece activitatile din zona comertului cu ridicata sunt unele intercalate, acelasi tip de produse putand fi distribuite pe de o parte de distribuitori specializati, cum este Aquila, iar pe de alta parte de subsidiare ale producatorilor sau chiar de divizii ale acestora fara personalitate juridica proprie.

Luand in considerare toate firmele din Romania al caror cod CAEN principal se incadreaza in zona pe care

o consideram comparabila cu Aquila (4639 – Comert cu ridicata nespecializat de produse alimentare, bauturi si tutun, 4645 – Comert cu ridicata al produselor cosmetice si de parfumerie, 4649 – Comert cu ridicata al altor bunuri de uz gospodaresc si 4690 – Comert cu ridicata nespecializat), compania este a 4-a dupa cifra de afaceri individuala inregistrata in anul 2024, in urma Metro Cash & Carry Romania SRL, Interbrands Orbico si Selgros Cash & Carry SRL. Metro si Selgros au un model de business diferit, neputand fi considerati competitori directi, asa ca pe piata de distributie propriu-zisa primele doua companii sunt Interbrands Orbico si Aquila Part Prod Com.

Urmatoarele companii care pot fi considerate competitori directi sunt Marathon Distribution Group Romania SRL, Simba Invest SRL si Black Sea Suppliers SRL, cea mai mare dintre acestea avand venituri la circa 40% din cele ale Aquila.

In conditiile in care Interbrands a fost achizitionata de grupul croat Orbico relativ recent, in anul 2021, Aquila ramane cel mai mare distribuitor FMCG de pe piata locala care ar putea deveni tinta unei achizitii, la mare distanta de firmele din urma sa in ceea ce priveste cota de piata. Recent am asistat la doua achizitii ale unor emitenti de la BVB inclusi (la momentul respectiv) in indicele BET-BK, Purcari Wineries si Biofarm, asa ca exista interes la modul general pentru extinderea in Romania. Intrarea Aquila pe radarul unei companii mai mari din regiune sau din vestul Europei ar putea avea ca efect vanzarea pachetului majoritar de actiuni, cu efecte benefice si pentru actionarii mai mici. Asa cum am putut vedea la cele doua companii mentionate mai sus, stirea a aparut brusc, nefiind anuntata anterior vreo negociere cu companiile care au cumparat pachetul majoritar de actiuni.

## ⇒ Ramanerea in urma pietei poate face actiunea mai atractiva



Istoric, actiunea AQ a avut performante bursiere apropiate de media pietei, cea mai buna perioada fiind cea dintre jumatatea anului 2024 si jumatatea anului 2025, atunci cand a devansat indicele BET-BK. In rest, in cea mai mare parte a timpului a fost sub acesta, dar nu cu mult.

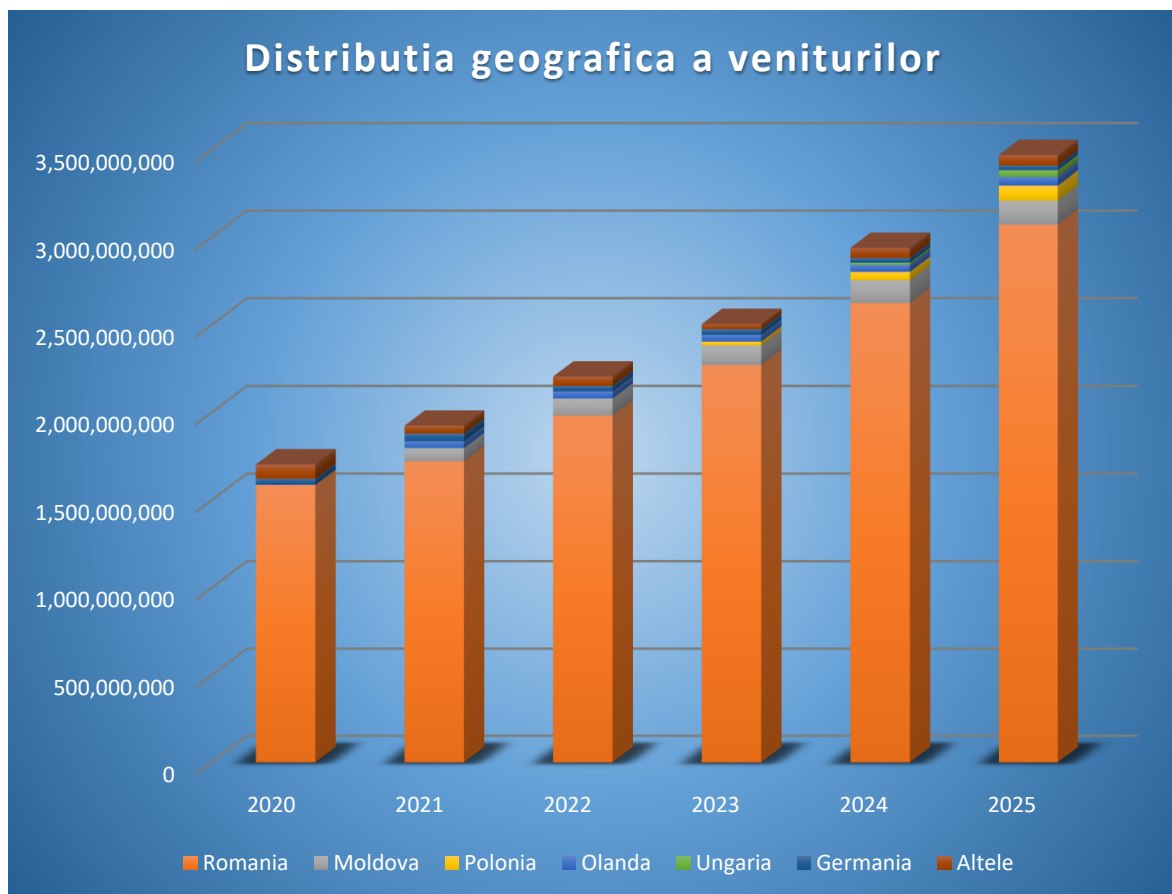
De la jumatatea anului 2025 graficul pretului actiunii a inceput sa se indeparteze de cel al indicelui, iar in prezent a ajuns la o distanta mare fata de acesta, dupa ce in ianuarie parea ca distanta dintre cele doua incepe sa se micsoreze, ceea ce se poate vedea si pe graficul pe ultimul an de la inceputul materialului. De la listarea la Bursa de Valori Bucuresti in noiembrie 2021, pretul actiunilor Aquila a avut o crestere la jumatate fata de cea a indicelui, dupa ce de multe ori au ajuns sa fie la egalitate sau chiar ca actiunea sa fie peste indice.

Ramanerea in urma pietei, mai ales daca facem comparatia intre situatia din prezent si evolutia istorica, scoate in evidenta emitentul, in conditiile in care exista multi altii ale caror cotationi au luat-o mult inaintea indicilor bursieri si pot fi sub presiunea marcarilor de profit la primele stiri negative aparute din directia lor.

## ⇒ Expunerea pe piete externe poate compensa situatia mai proasta din Romania

Una dintre directiile importante de dezvoltare ale grupului este extinderea pe plan international, fiind obtinute venituri din afara Romaniei inca dinainte de listare.

Dupa integrarea Trigor AVD, care functiona si anterior ca entitate afiliata, insa era detinuta



de actionarii Aquila, nu de companie, sursa principala a veniturilor externe a devenit Republica Moldova, cu o pondere de peste 4% din veniturile consolidate intre anii 2022 si 2025 si putin sub acest prag in 2025.

Intre timp au capatat tractiune si veniturile obtinute din alte tari, cele mai importante fiind Polonia, Olanda, Ungaria si Germania. In cazul Ungariei a fost achizitionata si o companie locala, Kitax Kft, in anul 2025, fiind utilizati chiar o parte din banii din IPO-ul derulat in anul 2021.

Existenta unor surse de venit alternative fata de cea principala adauga o doza de stabilitate veniturilor, ceea ce s-a vazut cel mai bine anul trecut, atunci cand ponderea cumulata a veniturilor din afara Romaniei a ajuns la un maxim de 11,45%, dupa ce in anul 2023 ajunsese la un minim post-listare de 9,32%. Cresterea ponderii veniturilor externe in 2025 a avut loc intr-un context nefavorabil pentru economia romaneasca, compensand scaderea consumului intern.

Expunerea pe piete externe nu are ca efect doar echilibrarea veniturilor atunci cand lucrurile merg prost in Romania, ci ofera si un potential de expansiune virtual nelimitat pentru grup, inclusiv pe cale organica, fara sa fie nevoie de cheltuielile mari pe care le presupune achizitia companiilor mai mici.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

*Primești informație optimizată și relevantă pentru tine!  
Cum?*

### **Raportul săptămânal**

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursă, ce știri au mișcat prețurile, ce acțiuni au fost cele mai tranzacționate, ce a crescut și ce a scăzut, cum au evoluat acțiunile pe sectoare și nu numai.

### **Editoriale**

Opinii ale specialiștilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, tenduri economice sau orice alte evoluții cu impact asupra pietelor bursiere.

**Intra în Prime Analyzer apăsând pe „Prime Analyzer” după ce te autentifici și informează-te în fiecare zi!**

Descopera în Prime Analyzer: Graficele pentru toți emitenții, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...

## Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare

Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu își asuma responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obținute din surse considerate de noi a fi de încredere, însă nu putem garanta corectitudinea și completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA și autorii acestui material ar putea deține în diferite momente valori mobiliare la care se face referire în aceste materiale sau ar putea acționa ca formator de piață pentru acestea. Materialele pot include date și informații publicate de societatea emitentă prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotărâri AGA/AGEA etc.) precum și date de pe diverse pagini web.

SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacțiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără a enumera, să fie limitativă, fluctuația prețurilor pieței, incertitudinea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, fluctuația cursului de schimb. Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare.

Decizia finală de cumpărare sau vânzare a acestora trebuie luată în mod independent de fiecare investitor în parte, pe baza unui număr cât mai mare de opinii și analize.

SSIF Prime Transaction SA și realizatorii acestui raport nu își asuma niciun fel de obligație pentru eventuale pierderi suferite în urma folosirii acestor informații. De asemenea, nu sunt răspunzători pentru veridicitatea și calitatea informațiilor obținute din surse publice sau direct de la emitenți. Dacă prezentul raport include recomandări, acestea se referă la investiții în acțiuni pe termen mediu și lung. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate și a recomandărilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se găsește pe site-ul [www.primet.ro](http://www.primet.ro), la secțiunea „Informații piață”/”Materiale analiză”. Rapoartele sunt realizate de persoane care desfășoară activități de analiză pentru SSIF Prime Transaction S.A., fie în baza unui contract individual de muncă, fie în baza unei alte forme de colaborare sau relații contractuale. Identitatea persoanei sau persoanelor implicate în elaborarea fiecărui material sunt indicate în cuprinsul acestuia. Raportul privind structura recomandărilor pentru investiții ale SSIF Prime Transaction SA, precum și lista cu potențiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investiții și recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publică/modifică un raport este identificată în conținutul acestuia și/sau în canalul de distribuție folosit.

Conținutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publică, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fără acordul scris în prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

SSIF Prime Transaction SA aplică măsuri de ordin administrativ și organizatoric pentru prevenirea și evitarea conflictelor de interese în ceea ce privește recomandările, inclusiv modalități de protecție a informațiilor, prin separarea activităților de analiză și research de alte activități ale companiei, prezentarea tuturor informațiilor relevante despre potențiale conflicte de interese în cadrul rapoartelor, păstrarea unei obiectivități permanente în rapoartele și recomandările prezentate.

Investitorii sunt avertizați ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degrabă forme de estimare și nu pot garanta un profit cert. Investiția în valori mobiliare este caracterizată prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atribuții de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Autoritatea de Supraveghere Financiară, <http://www.asfr.ro>

Aceste informații sunt prezentate în conformitate cu Regulamentul delegat (UE) 565/2017 și Directiva 2014/65/UE.