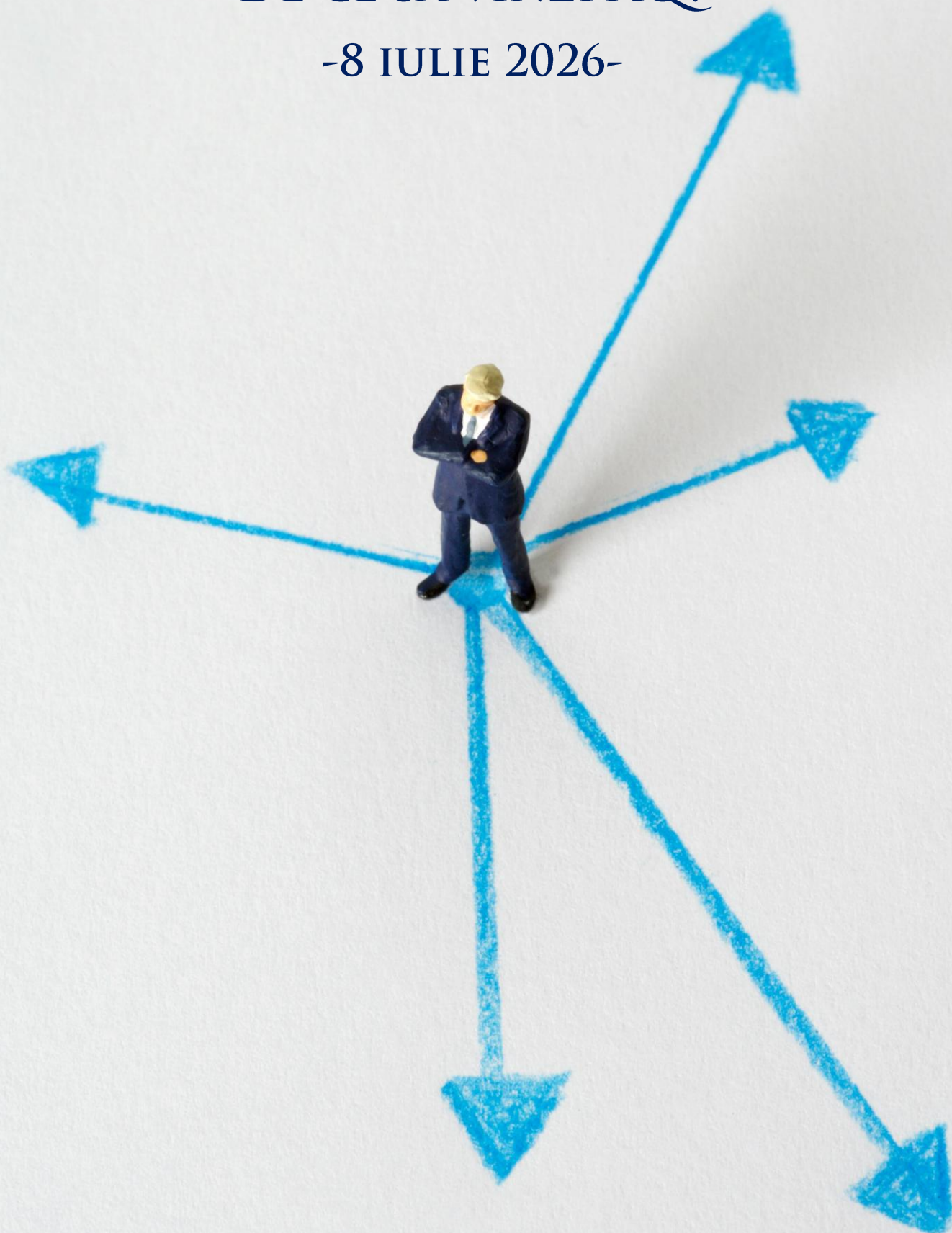
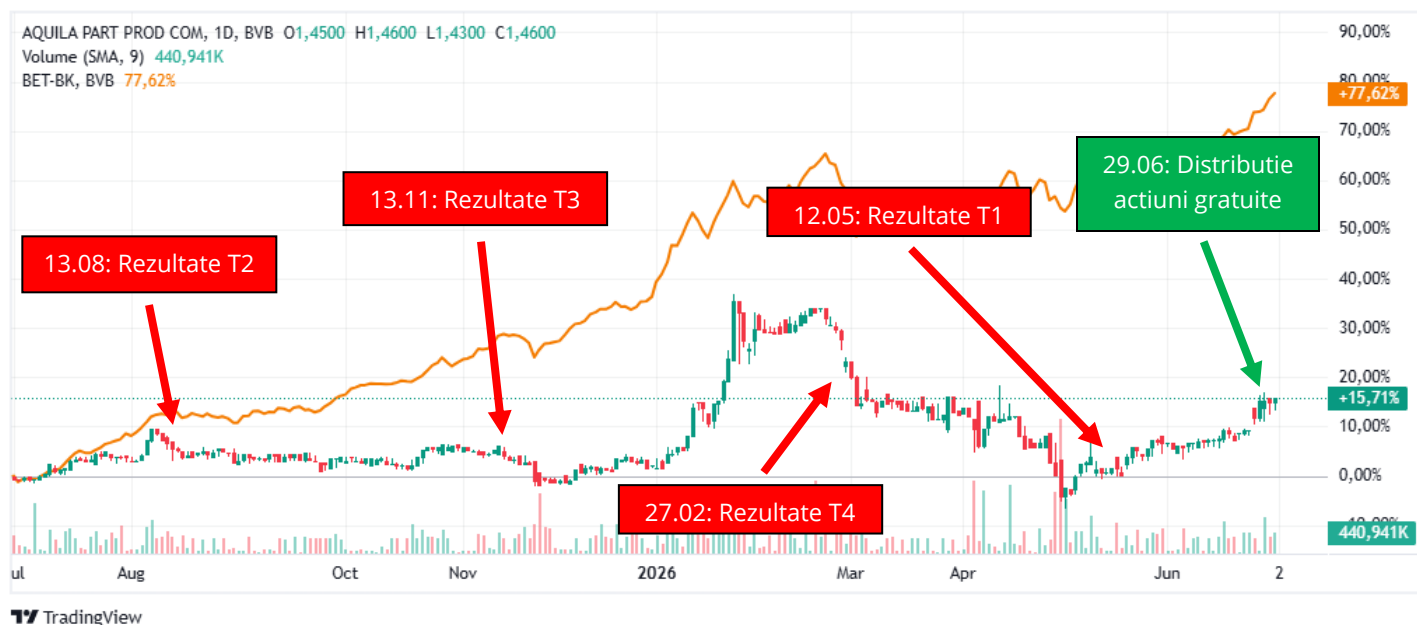


DE CE SA VINZI AQ?

-8 IULIE 2026-



DE CE SA VINZI 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.

Actiunea ar putea ramane in urma pietei o perioada mai lunga, existand mai multe argumente pentru un asemenea scenariu:

⇒ **Actiune supraevaluata luand in considerare doua metode de evaluare**

Evaluare comparatie multipli

Emitent	P/E	P/BV	P/S	EV/EBITDA	EV/S
Eurocash SA (Polonia)		2,53	0,02	5,77	0,10
Marr SPA (Italia)	16,56	1,40	0,21	9,15	0,40
Bunzl PLC (Marea Britanie)	18,37	3,03	0,71	9,28	0,91
DKSH Holding LTD (Elvetia)	19,68	2,27	0,36	9,52	0,39
Atlantic Grupa DD (Croatia)	18,72	1,42	0,56	9,07	0,75
Kitwave Group PLC (Marea Britanie)	14,86	9,50	0,31	7,22	0,45
B&S Group SA (Olanda)	8,49	1,97	0,20	7,76	0,36
Logista Integral SA (Spania)	16,88	7,78	0,33	9,93	0,34
Medie fara extreme	16,22	2,10	0,38	8,46	0,51
Aquila Part Prod Com (Romania)	53,19	3,42	0,51	12,77	0,62
Valoare estimata	0,4621	0,9305	1,1429	1,0038	1,2568
Medie			0,9592		
Multipli ajustati	33,71	3,42	0,51	12,77	0,62
Valoare estimata ajustat	0,7291	0,9305	1,1429	1,0038	1,2568
Medie ajustata			1,0126		

Evaluare DCF

Indicator (mil. RON)	2022e	2023e	2024e	2025e	2025e
EBIT*(1-T)	62,02	95,67	120,51	193,17	278,00
+ Amortizare	81,97	91,77	100,93	111,00	122,07
- Variatie capital de lucru	142,09	50,20	46,86	51,54	56,69
- Cheltuieli de capital	19,52	21,85	24,03	26,43	29,06
FCFF	-13,22	115,39	150,55	226,19	314,31
WACC	15,73%				
Factor actualizare	1,0786	1,2483	1,4447	1,6719	1,9349
FCFF actualizat	-12,25	92,44	104,21	135,29	162,44
Terminal Value					2.543,25
Terminal Value actualizat	1.314,42				
Enterprise Value	1.796,55				
+ Numerar	27,57				
- Datorii	430,24				
Equity Value	1.393,88				
Numar actiuni	1.200.002.400				
Valoare estimata pe actiune	1,1616				

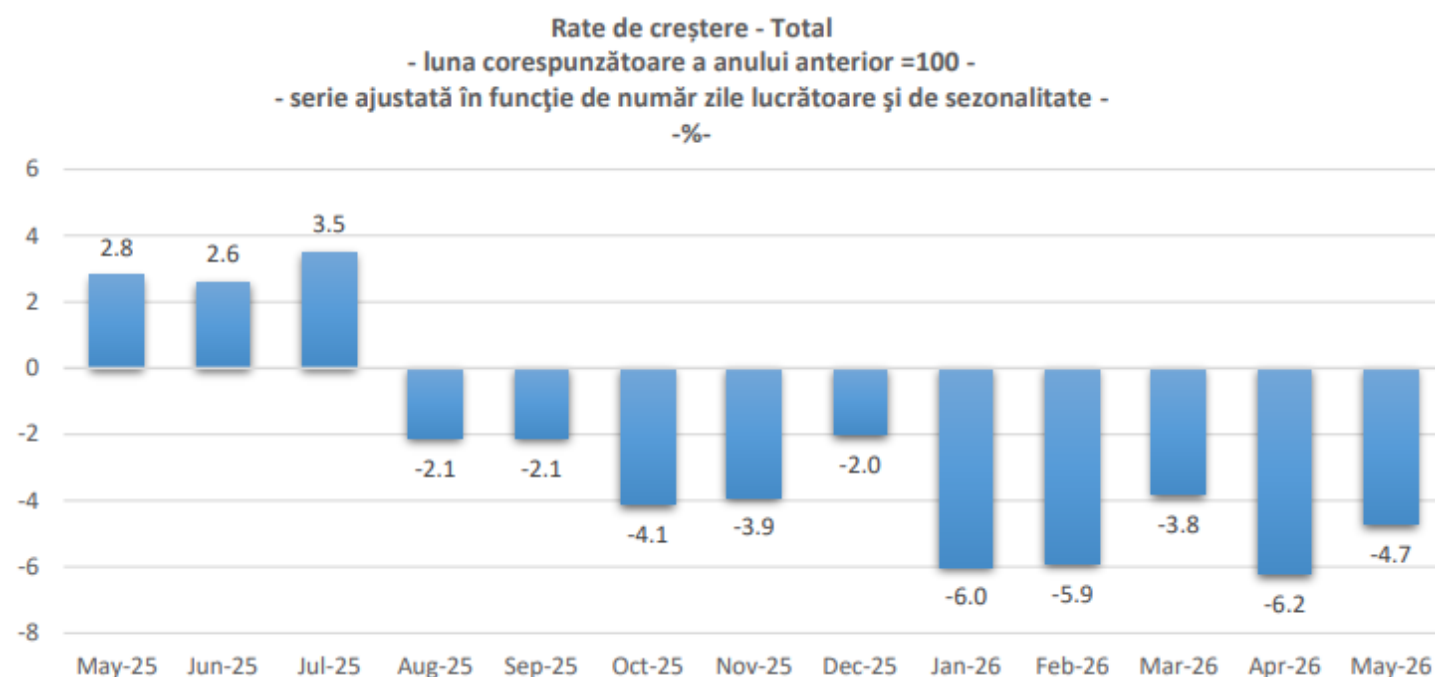
Evaluari realizate la 24 iunie 2026

Evaluarea realizata recent pentru Aquila Part Prod Com a avut ca rezultat o valoare intrinseca estimata de 1,0871 RON/actiune, mult sub pretul de piata din momentul respectiv. Trebuie precizat faptul ca intre timp a avut loc si majorarea de capital social cu actiuni gratuite in proportie de 1 actiune noua la 10 actiuni detinute, ceea ce face ca valoarea ajustata cu majorarea de capital sa fie de doar 0,9883 RON/actiune.

Nu doar media valorilor rezultate prin cele doua metode este cu mult sub pretul de piata, ci si fiecare valoare in parte. Daca la majoritatea emitentilor vedem in perioada actuala valori mai mari rezultate prin metoda comparatiei multiplilor de piata, deoarece multiplii sunt mai mari in majoritatea domeniilor de activitate, si rezultate mai mici prin metoda DCF (discounted cash-flow), ca urmare a costului mare al capitalului propriu (cauzat tot de cresterile bursiere mari din ultimii ani), la Aquila Part Prod Com si multiplii de piata sunt mari, toti cei 5 multipli luati in considerare fiind peste media fara extreme a emitentilor cu activitati comparabile. Mai mult decat atat, in cazul celui mai important multiplu de piata, P/E, raportat la profitul net, am ajustat profitul pentru a exclude impactul impozitului minim pe cifra de afaceri, in caz contrar multiplul fiind chiar mai mare.

Diferenta destul de mare dintre valoarea rezultata prin fiecare metoda de evaluare si pretul de piata, chiar si dupa ce in T2 actiunea AQ a avut una dintre cele mai slabe evolutii dintre emitentii inclusi in indicele BET-BK, sugereaza ca va mai dura pana cand fundamentele economice se vor alinia cu cotația. Iar acest lucru se poate intampla fie prin imbunatatirea radicala a rezultatelor financiare, ceea ce e putin probabil sa se intample pe termen scurt, fie prin ramanerea in urma pietei in continuare.

⇒ Scaderea consumului va pune presiune pe venituri



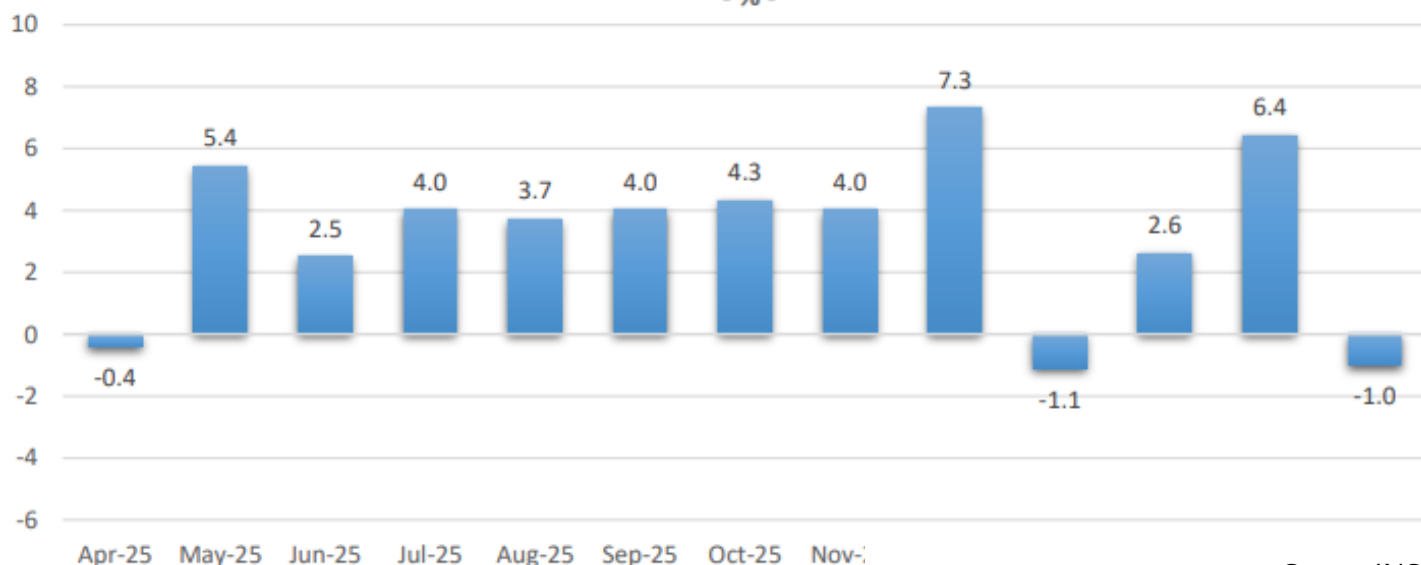
Este deja de notorietate faptul ca problemele economice prin care trece Romania, determinate in mare masura de deficitele bugetare iresponsabile generate de guvernarile aflate in functie in timpul si dupa pandemia COVID, au avut ca efect reducerea consumului privat. Acesta a fost afectat de mai multi factori, printre care rata mare a inflatiei, cresterea impozitelor si taxelor si reducerea

Sursa: INS

unor categorii de cheltuieli publice, toate având ca efect scăderea puterii de cumpărare a populației, fie la nivel general, fie în rândul unor segmente distincte ale acesteia.

Cifra de afaceri în comerțul cu amănuntul, care oglindește cel mai bine nivelul consumului privat, a avut în fiecare din ultimele 10 luni o variație negativă față de luna corespunzătoare a anului anterior, scăderea ajungând chiar și în jurul nivelului de 6% pe seria ajustată sezonier. Luna august 2025 a fost, de altfel, prima în care au început să fie implementate măsuri de reducere a deficitului bugetar, corelația dintre cele două evenimente fiind destul de evidentă. Rămâne de văzut dacă din august 2026 situația se va schimba, însă deocamdată lucrurile arată destul de prost, iar motivele care au dus la această scădere se mențin de actualitate.

Rate de creștere- Total - cifra de afaceri din comerțul cu ridicata
- luna corespunzătoare a anului anterior = 100 -
- serie ajustată în funcție de număr zile lucrătoare și de sezonality -
- % -



Sursa: INS

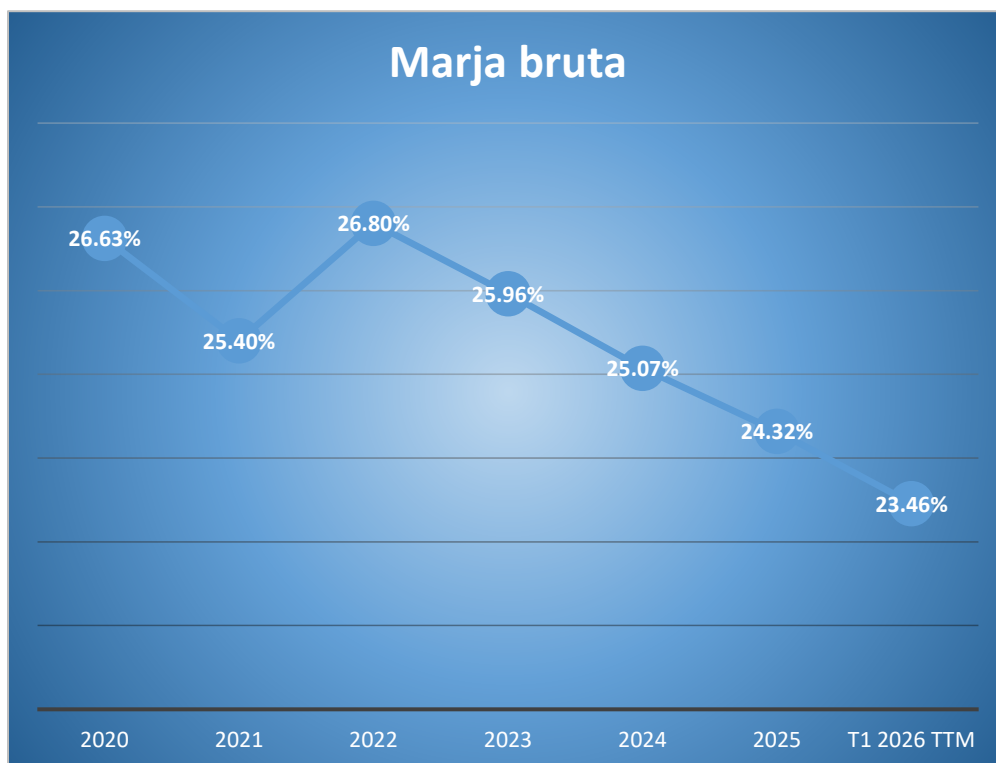
Comerțul cu ridicata, pe de altă parte, în care activează și Aquila Part Prod Com, a avut o evoluție considerabil mai bună, cu creșteri neîntrerupte între mai 2025 și decembrie 2025. Aparent consumul populației și cel al firmelor sunt în filme diferite, însă realitatea este că între cele două există un decalaj, iar comerțul cu ridicata este o etapă intermediară între producție și comerțul cu amănuntul. Scăderea consumului populației nu trage în jos instantaneu comerțul cu ridicata, însă dacă lucrurile persista mult timp se ajunge și în acel punct, așa cum se poate vedea din cel de-al doilea grafic. În două din ultimele patru luni pentru care există date disponibile comerțul cu ridicata a scăzut față de luna corespunzătoare a anului trecut, ceea ce nu se mai întâmplase din aprilie 2025.

În aceste condiții, dacă lucrurile continuă în același mod în comerțul cu amănuntul, este de așteptat ca și afacerile distribuitorilor FMCG precum Aquila Part Prod Com să aibă de suferit, nu doar în ceea ce privește marja brută, ci și în ceea ce privește veniturile.

⇒ **Marja bruta a scazut pana la un nivel care sustine cu greu obtinerea de profit**

Cel mai important indicator calculat in baza situatiilor financiare ale Aquila Part Prod Com este marja bruta de profit, rezultata prin scaderea din venituri a costului bunurilor vandute. Indicatorul calculat de noi nu ia in considerare alte tipuri de cheltuieli din cauza dificultatii de a estima in ce proportie ar putea intra acestea in cheltuielile directe realizate de grup.

Asa cum se poate observa, de la valori intre 26% si 27% in anii 2020 si 2022, marja bruta a scazut cu peste 3 puncte procentuale in ultimii ani, ajungand la doar 23,46% in cele 12 luni incheiate la 31 martie 2026.



Poate sa nu para mult, dar in domeniul in care activeaza compania fiecare punct procentual este important, deoarece marja operationala si cea neta sunt foarte mici chiar si in perioadele bune. Scaderea marjei brute intre 2022 si T1 2026 TTM a facut ca marja neta sa ajunga de la 3,84% la doar 0,95%, aproape de a ajunge pe pierdere.

Tendinta descendenta pe care s-a aflat pana acum marja bruta ridica intrebarea daca nu cumva in cursul acestui an rezultatul net trimestrial, sau chiar cel pe ultimele 12 luni, va ajunge pe minus, diferenta dintre venituri si costul bunurilor vandute nemaiputand sustine cheltuielile operationale indirecte, pe cele financiare si impozitul pe cifra de afaceri. Desigur, o eventuala trecere pe pierdere nu ar da bine in ochii investitorilor si ar putea afecta pretul actiunii.

⇒ **Impozitul minim pe cifra de afaceri va tine jos profitul si in acest an si nu e exclusa pastrarea sa si in viitor**

Deci cota de impozitare pentru impozitul minim pe cifra de afaceri (IMCA) a fost redusa in acest an de la 1% la 0,5%, cresterea veniturilor si scaderea marjei de profit fac ca impactul acesteia asupra rezultatelor financiare sa ramana unul semnificativ.

Rata efectiva de impozitare a crescut treptat, de la niveluri apropiate de rata nominala de 16% pana in anul 2023, ajungand aproape de 40% in 2025 si peste 45% in cele 12 luni incheiate la 31 martie 2026, in conditiile in care cifra de afaceri (baza de impozitare pentru IMCA) a continuat sa creasca, iar profitul inainte de impozitare a mers in directia opusa.

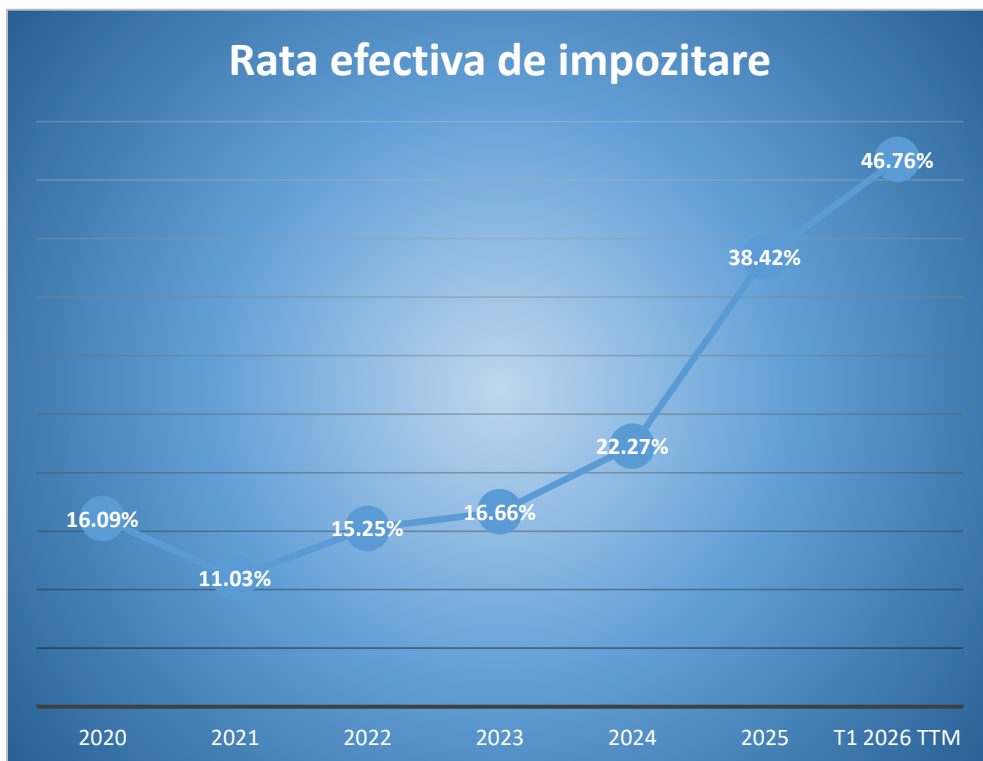
Potrivit Bugetului de Venituri si Cheltuieli aprobat in AGA anuala din aprilie, rata efectiva

de impozitare ar urma sa ajunga la 32% in 2026, avand la baza o crestere cu 6% a veniturilor, o scadere cu 21% a rezultatului inainte de impozitare si noua cota de impozitare de 0,5% din cifra de afaceri. Este un nivel mare si care va contribui la mentinerea profitului la un nivel redus, cu efecte negative asupra valorii companiei.

Nu trebuie exclusa nici varianta ca impozitul minim pe cifra de afaceri sa fie pastrat si dupa 31 decembrie 2026, chiar daca in momentul de fata scenariul principal este eliminarea sa, asa cum s-a stabilit la nivel guvernamental. Un motiv in favoarea mentinerii impozitului este ca statul are nevoie mare de bani, iar un impozit aplicat firmelor cu venituri mari e mai usor de colectat decat multe alte categorii de impozite, chiar daca afecteaza serios rezultatele acestora. Un al doilea motiv, poate chiar mai puternic in contextul politic din Romania, este ca acest impozit, la fel ca si cel pe cifra de afaceri a bancilor, se incadreaza in retorica populistă a unora dintre partide, axata pe infierarea corporatiilor care „sug sangele poporului” si refuza sa plateasca impozite.

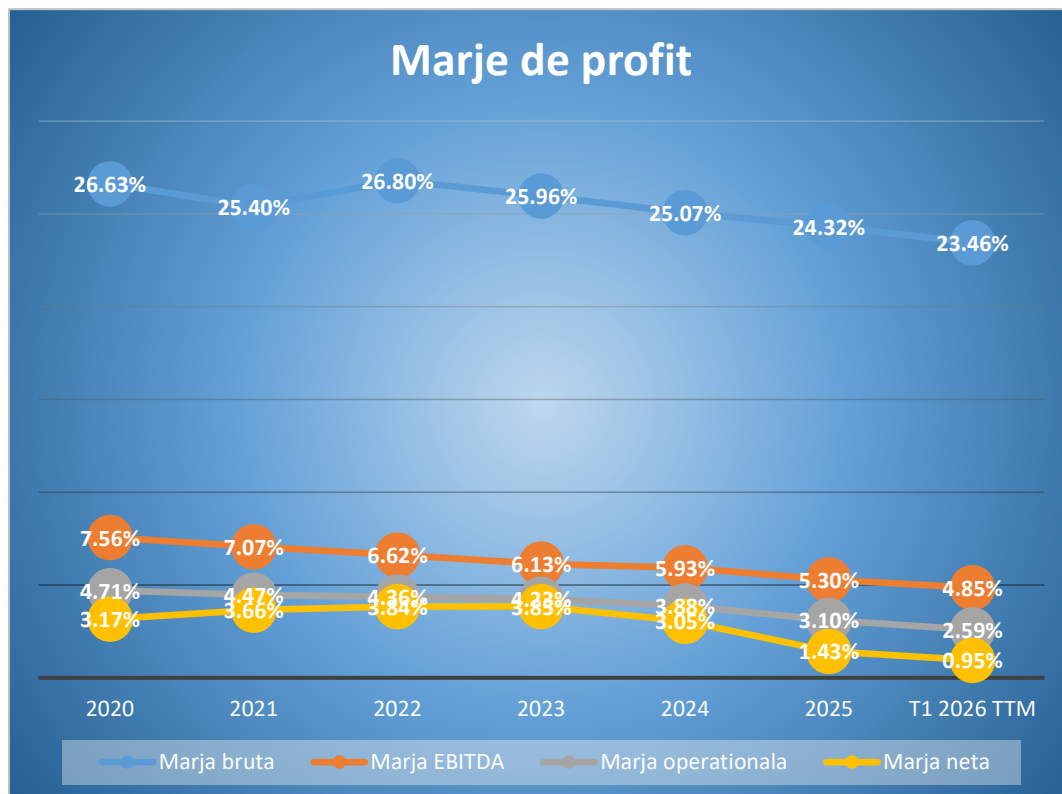
⇒ **Domeniu cu marje de profit foarte mici, care pot trece oricand in teritoriu negativ**

Distributia FMCG presupune un model de business bazat pe volume mari de produse vandute si marje mici de profit. Desigur, dimensiunea marjelor de profit difera de la caz la caz, in functie de produsele distribuite si marjele care pot fi obtinute pentru fiecare categorie de produse in parte, eventualele exclusivitati pe anumite branduri, pozitia pe piata a distribuitorului si puterea sa de negociere, decizii



strategice de asumare a unor marje mai mici pentru cresterea cotei de piata, iar la unele companii si de afacerile conexe desfasurate, in afara de distributia propriu-zisa.

In anul 2024, pentru care exista date financiare disponibile la nivelul intregii economii, marja neta de profit pentru firmele cu codurile CAEN principale 4639, 4690, 4645 si 4649, cele mai aproape de modelul de business al Aquila Part Prod Com, a fost de 5,44%, peste nivelul de 3,05% inregistrat de grup in acel an. Trebuie luat in considerare si faptul ca o mare parte a companiilor integrate in aceste coduri CAEN au cifre de afaceri care nu le incadreaza in sfera de aplicare a impozitului minim pe cifra de afaceri, profitul lor nefiind afectat de acesta.



Asa cum am precizat si mai sus, scaderea cu 3 puncte procentuale a marjei brute a atras dupa sine o scadere sub 1% a marjei nete pe ultimele 12 luni, distanta pana la pierdere fiind deja una foarte mica. Daca mai sus era vorba despre o situatie care in mod normal este temporara, cu o marja bruta aflata la limita de avarie, trebuie avut in vedere si faptul ca marjele mici sunt specifice acestui domeniu de activitate, iar trecerea in teritoriu negativ poate avea loc foarte usor. Nu doar din cauza marjei brute si a supraimpozitarii, ci si din cauza altor evenimente negative care ar putea avea loc in viitorul mai apropiat sau mai indepartat.

⇒ Resursele financiare pentru achizitii atrase in IPO s-au epuizat anul trecut

Oferta publica initiala din noiembrie 2021, premergatoare listarii la Bursa de Valori Bucuresti, a adus companiei suma de 355,16 mil. RON, dupa plata comisionului intermediarului, fiind la momentul respectiv cel mai mare IPO al unei companii antreprenoriale romanesti.

Documentatia aferenta ofertei publice identifica drept principala directie de utilizare a fondurilor achizitia de companii noi din acelasi domeniu de activitate sau din domenii conexe, insa prima achizitie a avut loc

de-abia in anul 2024, pana atunci nefiind gasite tinte de achizitie pe care compania sa le considere potrivite.

Banii din IPO au luat doua directii principale. Prima dintre ele, achitarea integrala a imprumuturilor bancare pe termen scurt,



care la 31 decembrie 2020 totalizau 162,96 mil. RON. Ce de-a doua, depozitele bancare pe termen scurt, care au si adus in anii urmasori venituri financiare mari si au imbunatatit profitabilitatea grupului.

Sumele ramase din IPO dupa plata datoriilor pe termen scurt au fost tinute in depozite bancare pana in anul 2024, atunci cand au avut loc primele achizitii de companii, la finalul aceluia an fiind deja la mai putin de 20% din valoarea initiala, dupa achizitia Parmafood Distribution, Parmafood Trading si Romtec Europa. In 2025 a fost achizitionata KITAX Kft si au mai fost platite sume de bani in contul achizitiilor din 2024, iar la finalul anului depozitele bancare pe termen scurt ajunsesera pe zero, concomitent cu o crestere a datoriilor financiare.

Disparitia acestei surse de finantare face ca potentialul de extindere sa scada destul de mult, eventualele achizitii noi putand fi realizate doar prin indatorare financiara, cu riscurile aferente. De altfel, nici spatiul de indatorare nu mai este foarte mare, mai ales dupa scaderea profitabilitatii. O eventuala majorare de capital este putin probabila, actionarii majoritari ramanand deja cu un pachet de actiuni doar putin peste 50%. Pentru a atrage aceeasi suma ca la IPO-ul din 2021 ar fi nevoie ca acestia fie sa subscrie circa 180 mil. RON, fie sa-si dilueze participatia pana la circa 43%.

Oricum fondurile atrase in trecut au fost cheltuite greu si pentru achizitia unor companii care nu au adus o crestere notabila a dimensiunii afacerii, ceea ce inseamna ca o extindere mai serioasa ar necesita resurse financiare mult mai mari, la care compania nu are acces in momentul de fata.

⇒ **Dividendele cu randamente mari sunt de domeniul trecutului**

Aquila Part Prod Com are o politica de dividend destul de clara, in care isi propune „distribuirea regulata de profit sub forma de dividende intr-o proportie de aproximativ 40% din profiturile distribuibile ale Societatii, in fiecare an”.

Anul profitului	Dividend brut	Rata de distributie*	Randament
2021	0,0442	78,38%	5,73%
2022	0,0671	94,47%	10,10%
2023	0,0708	87,66%	5,92%
2024	0,0499	66,44%	3,87%
2025**	0,0145	34,86%	0,98%

Sursa: Prime Analyzer

*Raportata la profitul consolidat

**Data de inregistrare nu a trecut inca

Abundenta de resurse financiare din perioada de dupa listare si lipsa unor tinte de achizitie care sa necesite cheltuirea

banilor din IPO si eventual a unei parti a profiturilor obtinute ulterior au facut ca ratele de distributie sa fie in realitate mult mai mari, ajungand pana aproape de 100% din profitul anului 2022, cu doua distributii de dividend, una in 2022 si una in 2023.

Dupa 2022, insa, directia ratei de distributie a profitului spre dividende a fost una descendenta, ajungand sub 40% din profitul consolidat in acest an (cu profitul pe 2025). Daca luam in considerare profitul net individual nivelul este inca peste 40%, mai exact la 44,66%.

Directia este una greu de intors, motivul avand legatura cu situatia de la punctul anterior, si anume disparitia resurselor financiare atrase in IPO. In acelasi timp datoriile financiare au crescut, raportul dintre datoriile financiare nete si EBITDA ajungand la 2,32 (cam jumatate din nivelul la care ar putea deveni problematic), in timp ce procentul datoriilor financiare in capitalul propriu a crescut de la 15,4% in 2021 la 81,54% in 2025. De asemenea, efectul de levier, care ia in considerare si datoriile non-financiare, a crescut de la 0,67 la 1,72.

In aceste conditii e de asteptat ca pastrarea unei parti cat mai mari a profitului in companie sa devina prioritara, in dauna dividendelor cu randamente mari, care au depasit 10% din profitul pe 2022 si 5% din cele pe 2021 si 2023.

Departament analiza,

Marius Pandeale

*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 asumă 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 asumă 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, 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 consideră 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.