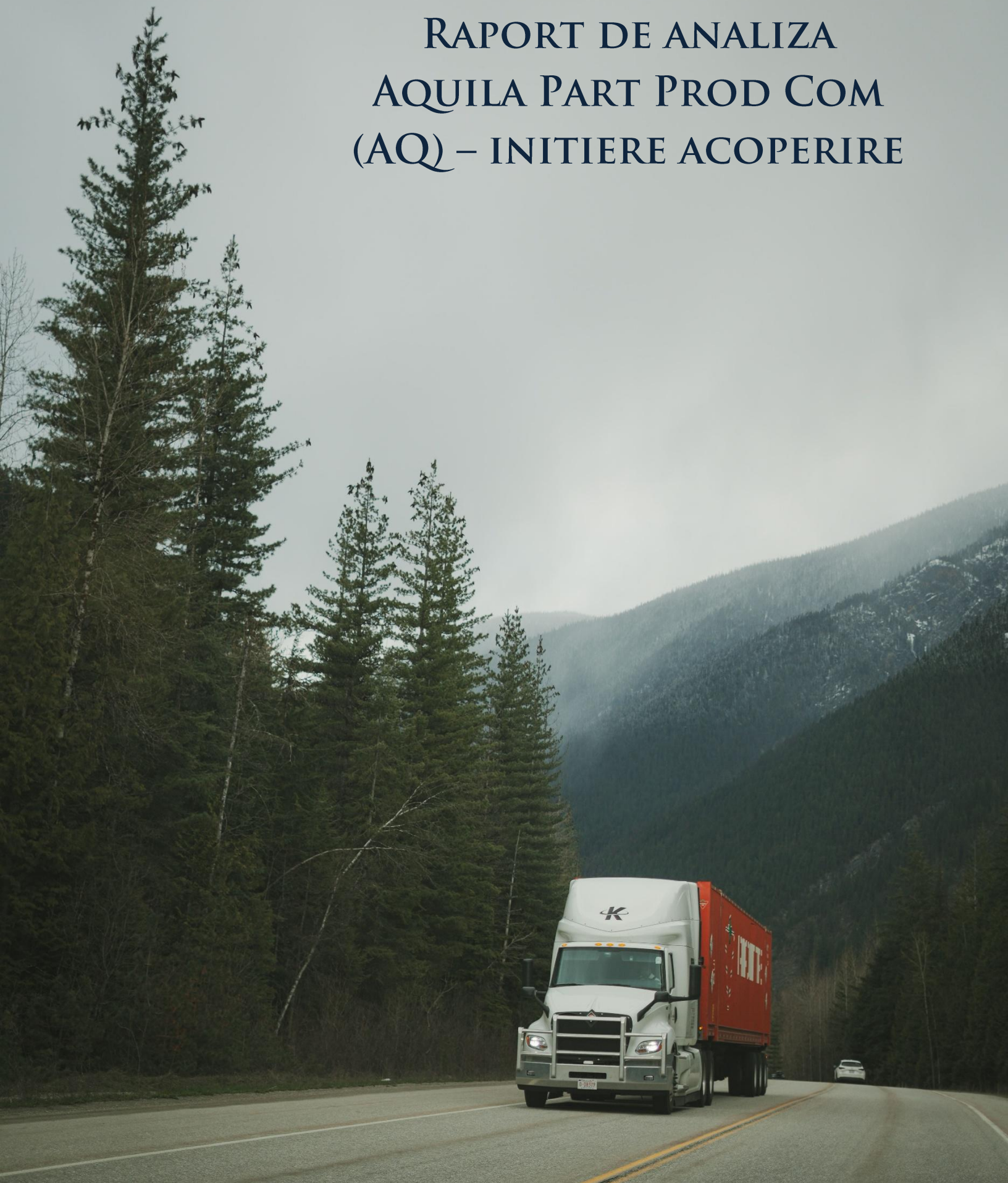


RAPORT DE ANALIZA AQUILA PART PROD COM (AQ) – INITIERE ACOPERIRE



RAPORT DE ANALIZA AQUILA PART PROD COM (AQ) – INITIERE ACOPERIRE

Sumar:

- ⇒ Aquila este una dintre cele mai mari companii din domeniul distributiei FMCG din Romania, pe locul al 2-lea intre companiile cu model de business similar.
- ⇒ Veniturile si cheltuielile grupului sunt extrem de comprimate, nefiind disponibile nici informatii detaliate referitoare la impartirea lor pe branduri sau categorii de produse.
- ⇒ Dupa o perioada buna, rezultatele financiare au intrat pe un trend descendent determinat de scaderea marjei brute de profit, cresterea pierderii financiare si aparitia impozitului minim pe cifra de afaceri.
- ⇒ Datoriile financiare sunt inca la un nivel care nu pune probleme, desi au crescut constant in ultimii ani.
- ⇒ Scaderea marjei brute a dus in jos si ceilalti indicatori de profitabilitate. De asemenea, rentabilitatea capitalului propriu a avut de suferit, ajungand de la unul dintre cele mai mari niveluri dintre emitentii inclusi in indicele BET-BK la unul dintre cele mai mici.
- ⇒ Rezultatul evaluarii prin metoda DCF este peste cel rezultat prin metoda comparatiei multiplilor de piata, o situatie rara in momentul de fata. Ambele sunt cu mult sub pretul de piata al actiunii.

**Valoare intrinseca
estimata
(RON/actiune)**

1,0871

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

Date bursiere importante

Indicator	Valoare
Pret inchidere 24.06.2026	1,5150
Capitalizare	1.818.003.636,00
Variatie pret YTD	6,99%
➤ Relativ la BET	-15,87%
Variatie pret 1 luna	3,77%
Variatie pret 12 luni*	7,60%
➤ Relativ la BET*	-35,57%
Maxim 52 saptamani*	1,9000
Minim 52 saptamani*	1,2950

Sursa: EquityRT, Prime Analyzer, BVB

Acest raport nu este o recomandare de investitii. Valoarea estimata nu este un pret tinta pe care ne asteptam sa-l atinga actiunea emitentului, ci doar o valoare intrinseca, dependenta de confirmarea ipotezelor detaliate in raport. Raportul reprezinta o informatie generala si nu se substituie serviciilor de consultanta de investitii.

PREZENTAREA COMPANIEI



TradingView

Sursa: BVB

Aquila Part Prod Com este unul dintre cei mai mari distribuitori de produse de bunuri de consum din Romania, compania fiind infiintata in anul 1994 la Ploiesti. Fondatorii sunt aceiasi care detin si in prezent cele mai mari pachete de actiuni.

In 1995, la doar un an dupa infiintare, Aquila a intrat intr-un parteneriat cu Unilever, care a cumparat in acelasi an fabrica locala de detergenti Dero, transformata in anii urmasori intr-una dintre cele mai mari fabrici de produse de consum din Romania.

Indice	Pondere
BET	0,71%
BET-XT	0,68%
BET-BK	1,49%
BET Plus	0,68%
BET-TR	0,71%
BET-XT-TR	0,68%

Parteneriatul cu Unilever a reprezentat coloana vertebrala a companiei in urmasorii 10-15 ani, la el adaugandu-se parteneriate cu Ferrero si Mars in anul 2000 si cu Philips in 2006. Intre timp, in 2001 a fost

Prezentare companie	
Adresa	Str. Malu Rosu, nr. 105 A, Ploiesti
Web	www.aquila.ro
ISIN	RO7066ZEA1R9
Sectioniune bursa	BVB
Segment	Premium
Piata principala	REGS
Data listarii	29.11.2021
Numar actiuni	1.200.002.400
Valoare nominala	0,15 RON
CAEN principal	4690

Sursa: BVB, raportari fonduri de pensii

Actionar	Numar actiuni	Procent
Actionari principali	528.001.600	44,00%
Vmark Limited	264.000.800	22,00%
Napakate Limited	264.000.800	22,00%
Constantin Catalin Vasile	76.000.000	6,33%
Institutionali, dintre care:	410.801.860	34,23%
NN Pensii Pilon 2	141.371.975	11,78%
Metropolitan Life Pensii Pilon 2	73.087.763	6,09%
Allianz-Tiriac Pensii Pilon 2	68.432.730	5,70%
Carpathia Pensii Pilon 2	50.700.000	4,22%
Generali Pensii Pilon 2	28.010.002	2,33%
BRD Pensii Pilon 2	24.920.000	2,08%
BCR Pensii Pilon 2	24.279.390	2,02%
Free-float	596.000.800	49,67%

deschisa in Republica Moldova subsidiara Triglor AVD, detinuta la momentul respectiv de actionarii fondatori ai Aquila Part Prod Com.

Dupa anul 2012 a avut loc o accelerare a extinderii companiei, fiind adaugate mai multe branduri mari in portofoliu, printre care Coca-Cola, DHL, Imperial Tobacco, Lavazza si Rauch, pentru ca in 2020 sa inceapa o colaborare cu un alt gigant al produselor FMCG (Fast-

Moving Consumer Goods), Procter & Gamble. In tot acest timp a fost crescuta constant baza de active si au fost adaugate linii de business secundare, cum este cazul celor de servicii logistice si servicii de transport.

In 2019 a fost realizata prima achizitie importanta, cea a Agrirom, distribuitor si furnizor de servicii logistice pentru produse alimentare congelate si ambiental, in portofoliul caruia se aflau branduri externe precum Bonduelle si branduri proprii cum ar fi Gradena, unul dintre brandurile pe care Aquila pune in prezent accentul in incercarea de a-si creste marjele de profit.

In noiembrie 2021 a avut loc listarea la Bursa de Valori Bucuresti in urma unei oferte publice initiale care a constat exclusiv in emiterea si vanzarea de actiuni noi, fara vanzari din partea actionarilor existenti. La finalul acesteia, free-float-ul procentual a ajuns la o treime din actiuni, ulterior crescand pana aproape de 50% dupa ce fondatorii au vandut o parte a actiunilor cu care ramasesera in urma IPO-ului.

Alin Adrian Docu, care este in prezent presedinte CA si director general adjunct, mai detine 22% din actiunile emitentului, prin intermediul Napakate Limited, iar Constantin Catalin Vasile, care este vicepresedinte CA si director general, detine in total 28,33% din actiuni, dintre care 22% prin intermediul Vmark Limited si 6,33% in nume personal.

Ceilalti actionari importanti sunt fondurile de pensii Pilon 2, cel administrat de NN ajungand la o detinere de aproape 12% din actiunile Aquila Part Prod Com. Detinerea cumulata a fondurilor era la 30 septembrie 2025 de 34,23% din actiunile AQ, echivalent cu o pondere de 68,93% din free-float, una dintre cele mai mari dintre emitentii la care cele 7 fonduri de pensii au detineri, daca nu chiar cea mai mare. Acest lucru denota o incredere mare a acestora, dar si o incadrare a emitentului si a domeniului sau de activitate in criteriile urmarite de ele.

Suma rezultata in urma IPO-ului a fost de 367 mil. RON, o parte a acestor bani fiind folositi pentru extinderea afacerii prin achizitia altor companii. In 2024 au fost achizitionate Parmafood Distribution SRL si Parmafood

Consiliul de Administratie

Nume	Functie
Alin Adrian Docu	Presedinte CA
Constantin Catalin Vasile	Vicepresedinte CA
Ion-Lucian Mihalache	Membru CA
Daniela Mandru-Petrovici	Membru CA
Vlad Alexandru Deliu	Membru CA

Conducerea Executiva

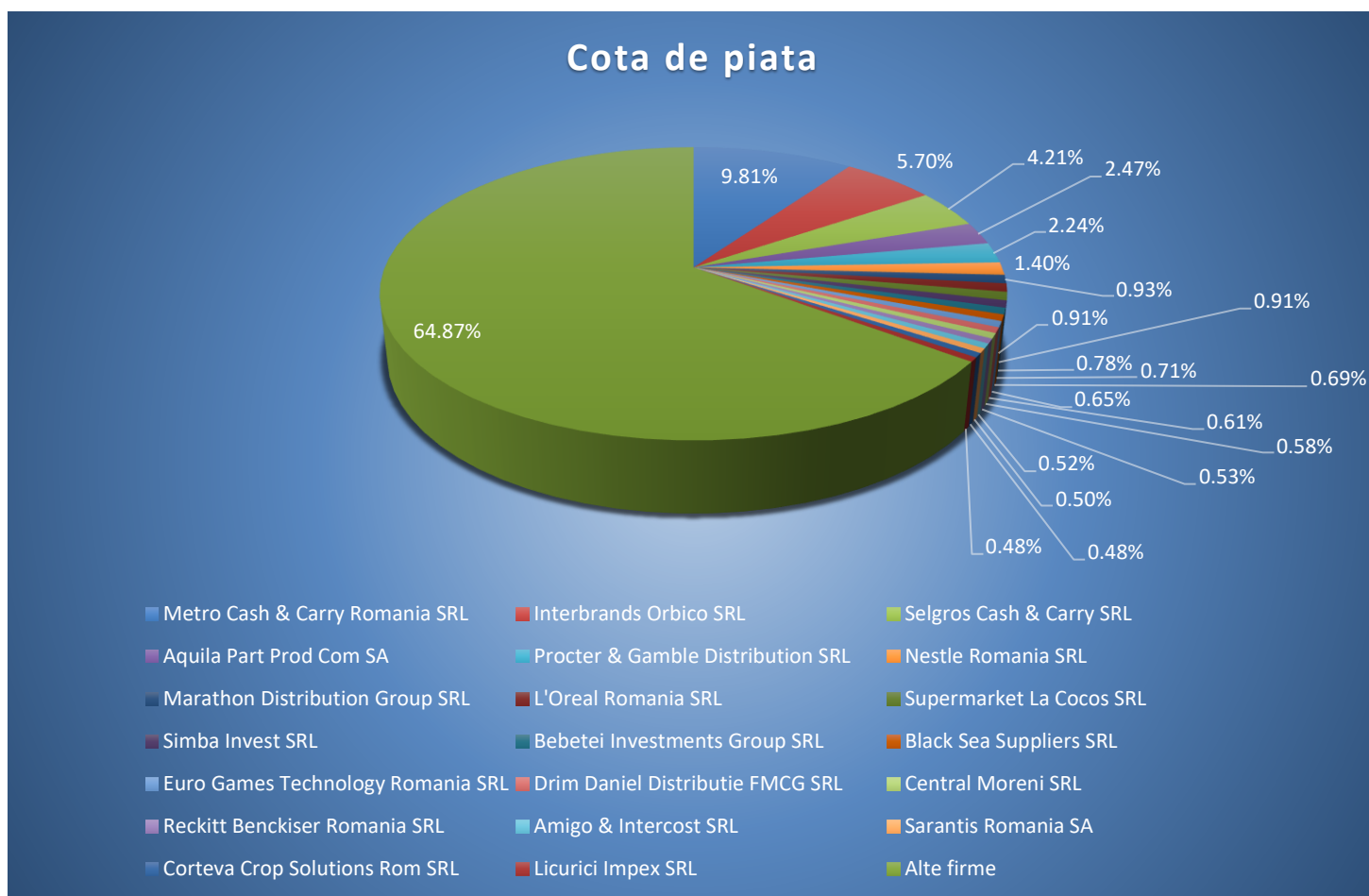
Nume	Functie
Constantin Catalin Vasile	Director General
Alin Adrian Docu	Director General Adjunct

Trading SRL, active in domeniul distributiei de alimente, si Romtec Europa SRL, producator de articole pentru intretinere auto, in principal lichid de parbriz JetXpert. In 2025 grupul a intrat pe o noua piata prin achizitia KITAX Kft, din Ungaria.

Anterior listarii, filiala din Republica Moldova, Trigor AVD, a fost cumparata de la cei doi fondatori, in asa fel incat sa nu existe conflicte de interese intre acestia si companie in perspectiva tranzactionarii actiunilor acesteia la Bursa de Valori Bucuresti.

POZITIA PE PIATA SI STRUCTURA VENITURILOR/CHELTUIELILOR

POZITIA PE PIATA



Sursa: topfirme.com, calcule Prime Transaction

Pozitia pe piata a Aquila Part Prod Com este greu de determinat, comertul cu ridicata fiind impartit pe mai multe coduri CAEN, iar activitatile fiind in general intercalate. Desi este un domeniu cu venituri destul de mari, nu exista studii de piata publice din care sa poata fi identificati concurentii principali ai grupului, ci doar articole de presa din care reiese ca liderul pietei pe care activeaza Aquila este Interbrands Orbico SRL,

emitentul fiind pe locul al doilea dupa acesta. In practica, activitatile companiilor cu model de business apropiat si cele ale altor companii din comertul cu ridicata al produselor FMCG sunt intercalate, acelasi tip de produse putand fi distribuite pe de o parte de distribuitori specializati, cum sunt Interbrands si Aquila, iar pe de alta parte de subsidiare ale producatorilor sau chiar de divizii ale acestora fara personalitate juridica proprie, ceea ce complica si mai mult calculele.

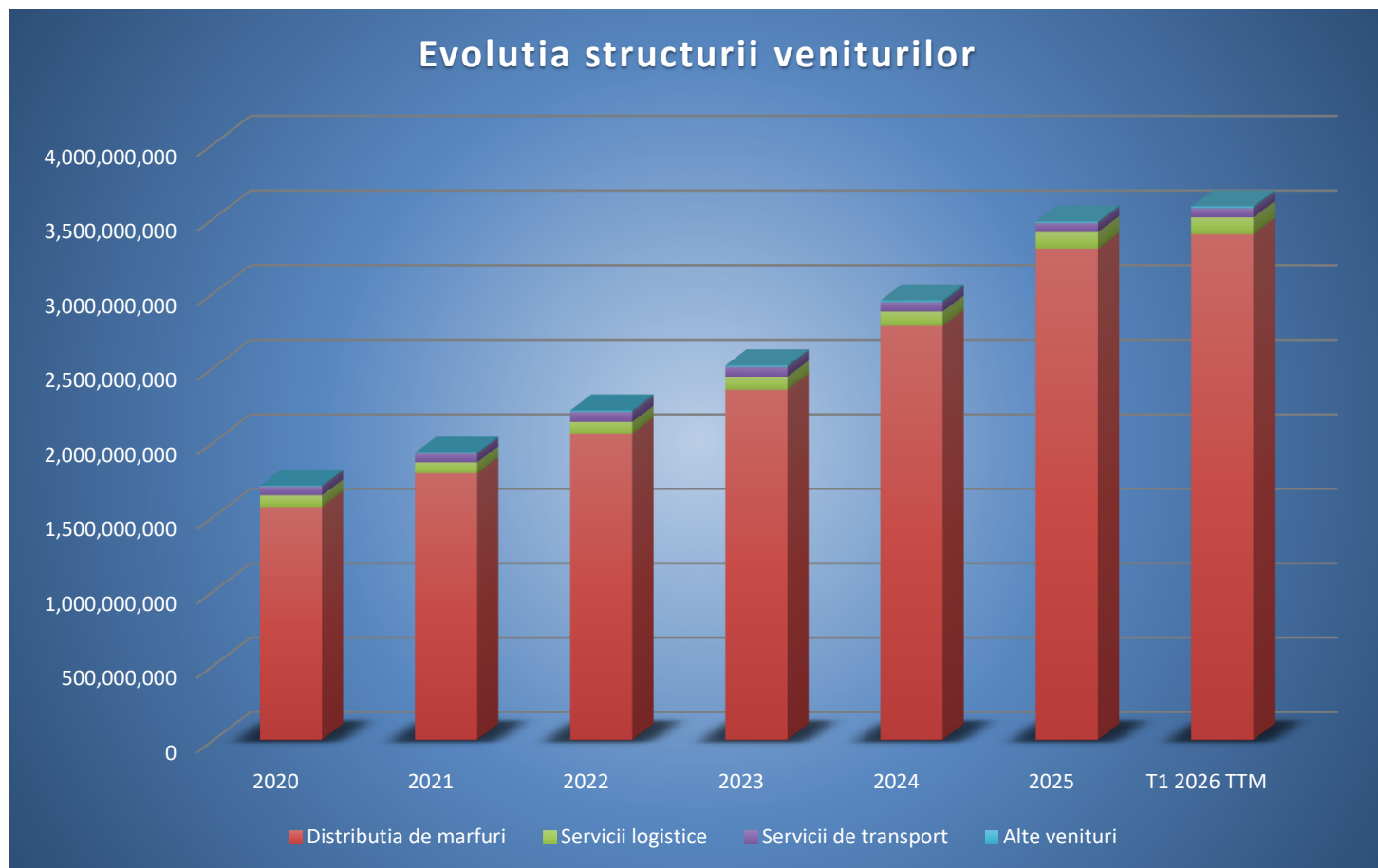
In graficul de mai sus sunt prezentate companiile cu cifra de afaceri mai mare de 500 mil. RON in anul 2024 (individual, nu consolidat) a caror activitate principala se incadreaza in 4 coduri CAEN: 4639 – Comert cu ridicata nespecializat de produse alimentare, bauturi si tutun, 4645 – Comert cu ridicata al produselor cosmetice si de parfumerie, 4649 – Comert cu ridicata al altor bunuri de uz gospodaresc si 4690 – Comert cu ridicata nespecializat.

Mai exista firme de distributie si pe alte coduri CAEN, asa cum si pe acestea exista si firme care fac comert cu ridicata pe modele de business diferite fata de cel al Aquila Part Prod Com, unele dintre ele fiindu-i chiar clienti sau furnizori, insa e foarte greu de facut o selectie a companiilor care se incadreaza exact in zona acesteia. Acest lucru ar fi practic echivalent cu realizarea unui studiu de piata detaliat, pentru care exista companii specializate. Din pacate, astfel de studii apar rar si sunt disponibile public doar in format simplificat. Pentru a exemplifica haosul din domeniu, e de ajuns sa scoatem in fata faptul ca Interbrands Orbico are codul CAEN 4645, Aquila Part Prod Com codul 4690, in timp ce alte firme de distributie dintre cele care apar in mod constant in presa printre concurentii celor doua, cum ar fi Simba Invest sau Drim Daniel Distributie FMCG, au codul 4639.

Cea mai mare cifra de afaceri din cele 4 coduri CAEN luate in considerare a fost in anul 2024 cea a Metro Cash & Carry Romania, care nu se incadreaza in definitia unei firme de distributie, dar care concureaza cu acestea pe unele categorii de clienti, in principal magazine mici. Pe locul al doilea a fost Interbrands Orbico, cele doua fiind singurele cu cote mai mari de 5% din cifra de afaceri cumulata a firmelor al caror cod CAEN principal se incadreaza in selectia noastra. Aquila Part Prod Com era pe locul al 4-lea, cu o cota de circa 2,5%, dupa Selgros Cash & Carry, o companie cu acelasi model de business ca Metro Cash & Carry Romania. Alte doua companii aveau cote mai mari de 1%, Procter & Gamble Distribution si Nestle Romania, restul fiind sub acest prag. Cota de piata cumulata a firmelor cu cifra de afaceri mai mica de 500 mil. RON era una foarte mare, de aproape doua treimi, piata fiind una foarte fragmentata.

Cota de piata a Aquila e mai mare daca luam in considerare doar companiile al caror model de business este similar, insa ea e greu de calculat din cauza numarului foarte mare de companii din domeniu si a faptului ca acestea sunt impartite pe multe coduri CAEN. Este clar pe locul al doilea intre companiile care fac cu precadere distributie de produse sub branduri externe, dupa Interbrands Orbico. Lucrurile sunt, insa, destul de fluide, inclusiv faptul ca inerca sa creasca ponderea produselor sub brand propriu putand sa o duca in viitor la un model de business hibrid, intre cel actual si unul bazat preponderent pe propriile branduri.

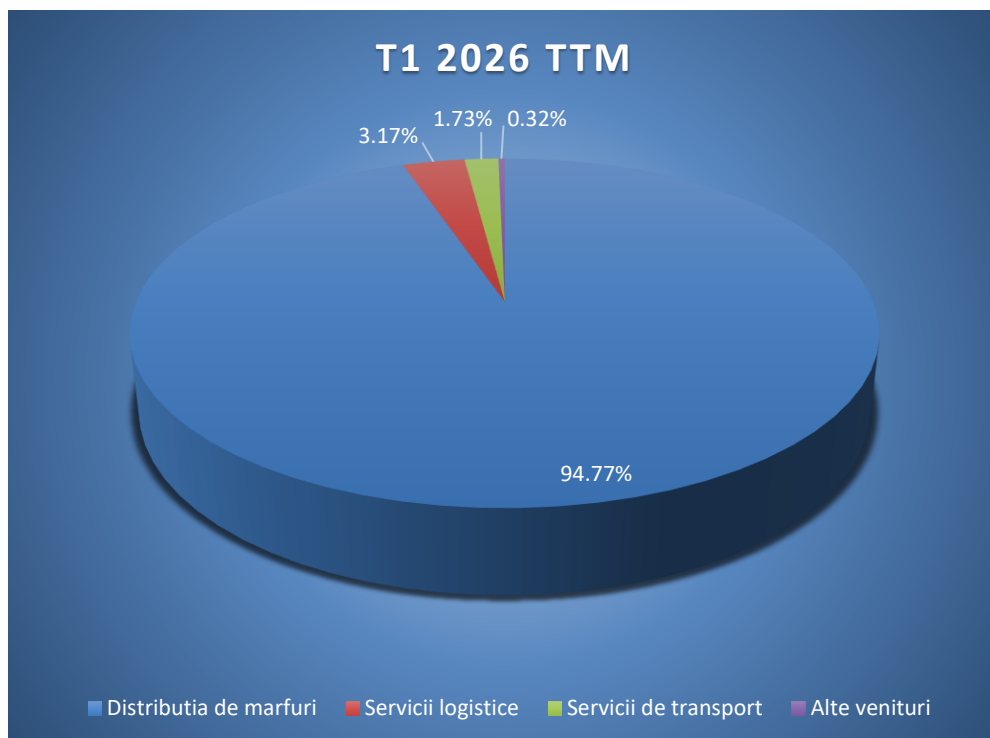
STRUCTURA VENITURILOR



Structura veniturilor este una extrem de comprimata, acestea venind in proportie covarsitoare de la segmentul principal, cel de distributie a marfurilor.

Ponderea sa a fost in mod constant peste nivelul de 90% din venituri, crescand de la 91,62% in anul 2020 pana la 94,74% in 2025 si 94,77% pe ultimele 12 luni (1 aprilie 2025 – 31 martie 2026).

Din pacate nu avem acces la informatiile care ar fi cu

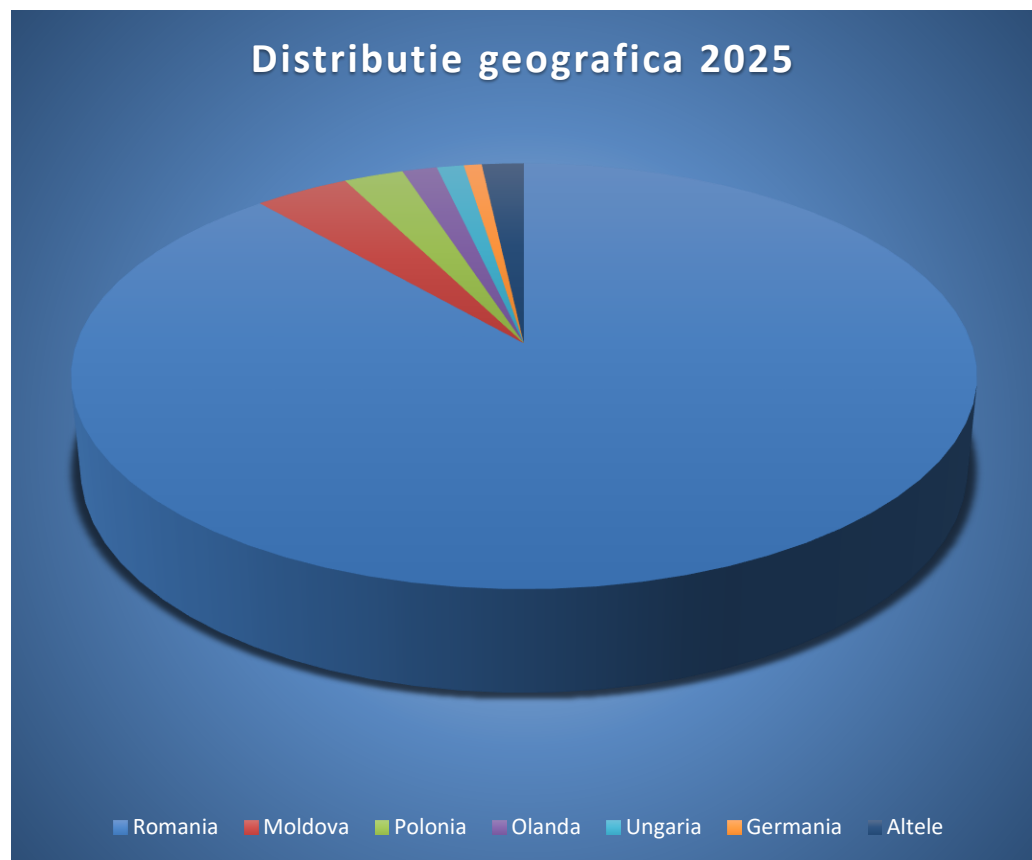
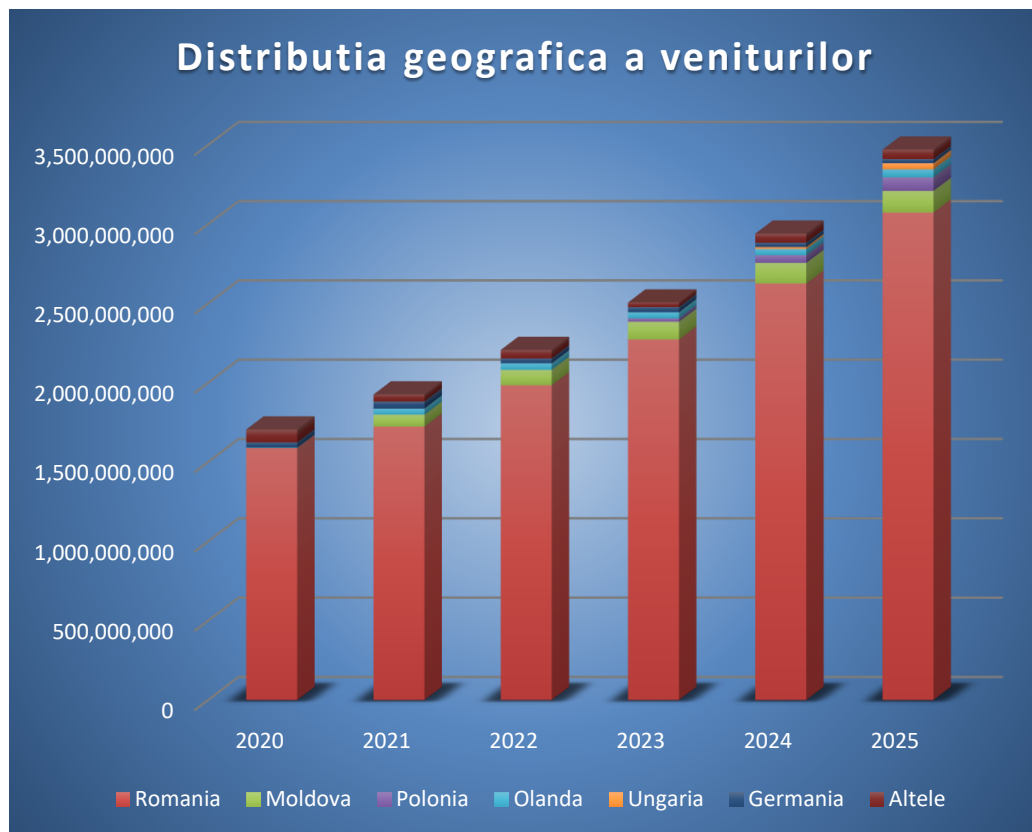


adevarat relevante din acest punct de vedere, si anume la impartirea veniturilor pe branduri, pe furnizori sau eventual grupate pe categorii de produse. Practic, nu este disponibila decat valoarea veniturilor, fara o structura a acestora.

Este disponibila o impartire in functie de clienti, insa nici aici nu se ajunge la nivel de detaliu, ci doar la un nivel mai general, dupa tarile din care sunt obtinute cele mai mari venituri.

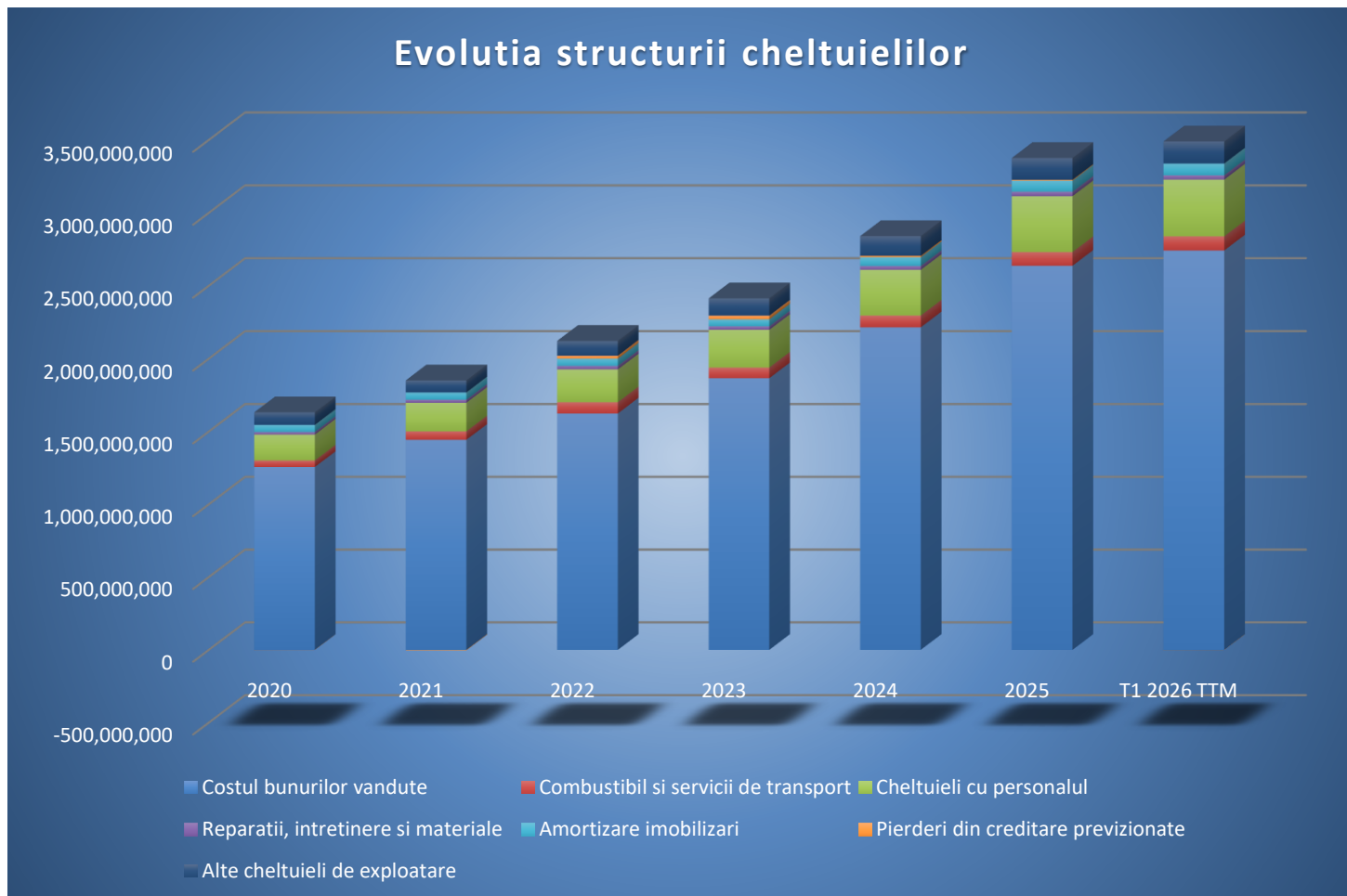
Se poate observa de aici ca piata din Romania a avut o scadere a ponderii in venituri (in care sunt incluse toate segmentele operationale, nu doar cel de distributie) de la 93,14% in 2020 la 88,55% in 2025. In acest caz nu exista informatii in raportarile trimestriale, asa ca nu se stie in ce directie au mers lucurile in primele trei luni din 2026.

Pe locul al doilea este Republica Moldova, care a avut un maxim de 4,46% din venituri in anul 2023, scazand ulterior pana la 3,94%, in timp ce veniturile de pe alte piete au ajuns la



7,51% in 2025, de la 6,86% in 2020. Se remarca ascensiunea veniturilor obtinute din Polonia, de la zero in 2022 pana la 2,47% in 2025. O alta piata aparuta recent este cea din Ungaria, care a inregistrat pentru prima data venituri in anul 2024 si a ajuns putin la 1,12% in 2025.

STRUCTURA CHELTUIELILOR OPERATIONALE

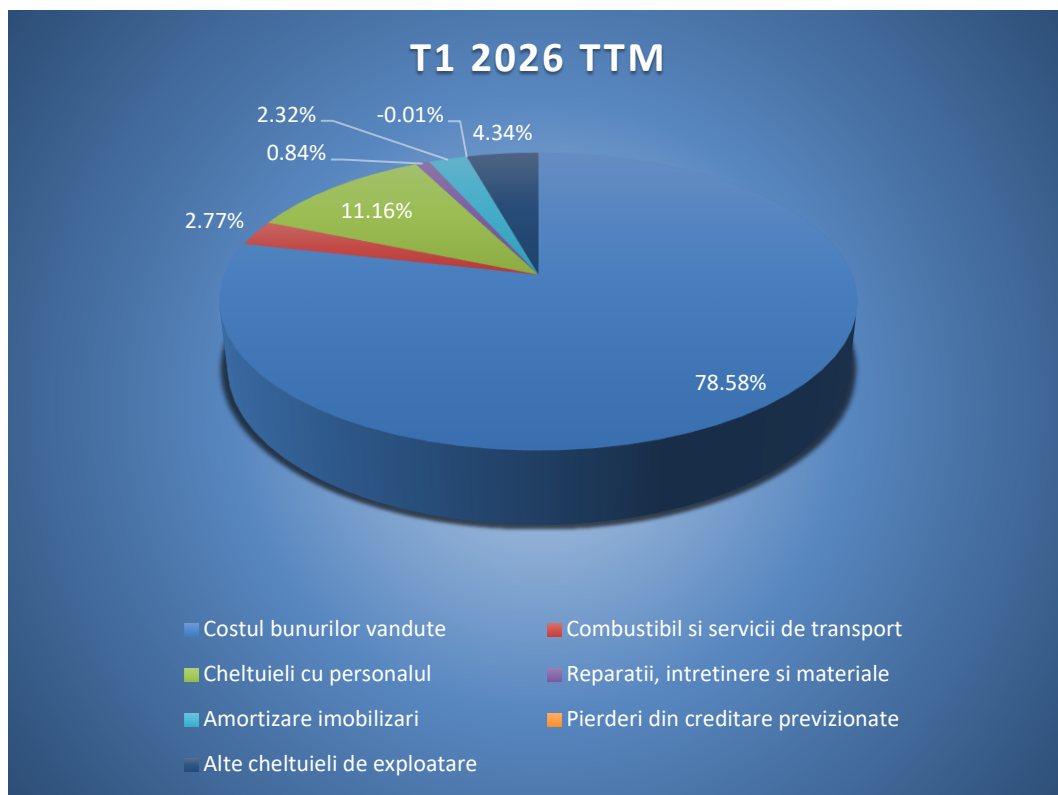


Un lucru specific domeniului de activitate este ca nu doar veniturile, ci si cheltuielile sunt foarte comprimate, o situatie care rezulta dintr-o particularitate importanta a domeniului, aceea ca marfurile revandute sunt incluse atat pe partea de venituri, cat si pe cea de cheltuieli, avand ponderi foarte mari in fiecare dintre acestea.

In ceea ce priveste cheltuielile, cea mai mare pondere este, de departe, cea a costului bunurilor vandute, acestea manifestand o stabilitate foarte mare in termeni relativi in ultimii ani. Mai exact, de la o pondere de 78,08% in anul 2020, au ajuns la 78,10% in 2025 si la 78,58% in T1 2026 TTM, dupa ce a atins un minim de 76,54% in 2022. Ponderea costului bunurilor vandute in totalul cheltuielilor a fost corelata invers cu cea a pierderilor din creditare previzionate, cele din urma ducand in sus cheltuielile operationale totale in anii in

care au avut valori mai ridicate, fara ca acest lucru sa se simta si in evolutia altor categorii de cheltuieli. La ambele margini ale intervalului, aceasta pozitie a fost pe plus, fiind reversate pierderi anterioare din creditare.

Nici in cazul costului bunurilor vandute nu este disponibila o impartire pe categorii. Totusi, ponderea mare pe care o au atat veniturile din activitatea de distributie, cat si costul bunurilor vandute ne duce

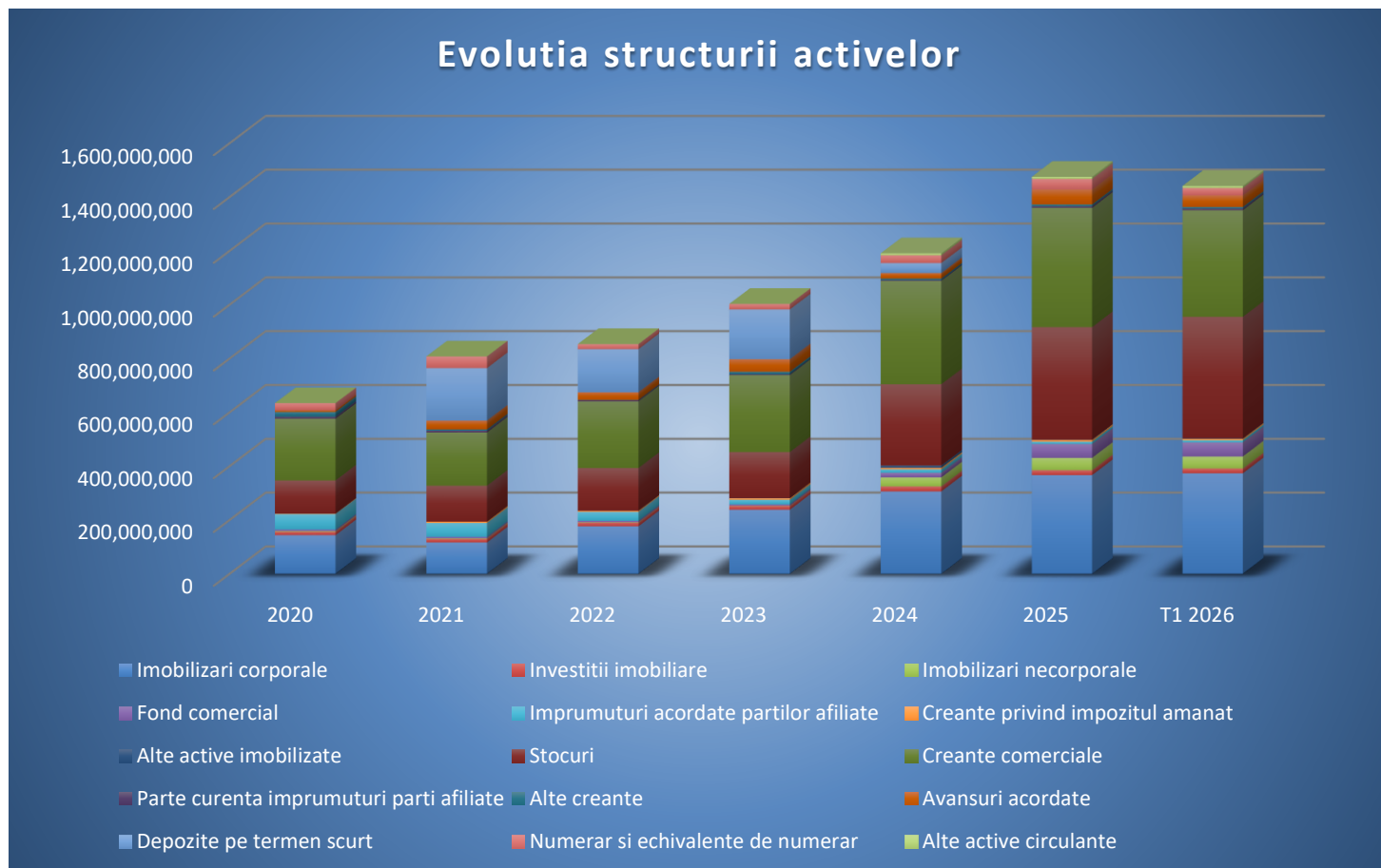


catre o concluzie importanta. Chiar daca nu stim ce vinde Aquila Part Prod Com si la ce marje de profit individuale, cel mai important element care influenteaza rezultatele companiei este marja bruta, rezultata dupa scaderea cheltuielilor cu bunurile vandute din veniturile operationale. Celelalte categorii de cheltuieli fie sunt fixe, fie sunt corelate cu veniturile, asa ca o crestere a marjei brute procentuale poate contribui in mod semnificativ la imbunatatirea marjei operationale si a celei nete.

Singura categorie de cheltuieli operationale care trece de 10% in afara de costul bunurilor vandute este cea a cheltuielilor cu personalul, care au crescut ca pondere in cheltuieli in fiecare an intre 2020 si 2025, de la 10,6% pana la 11,36%, scazand pana la 11,16% in ultimele 12 luni incheiate la 31 martie 2026. Ponderea cheltuielilor cu personalul este foarte stabila atat raportat la venituri, cat si la cheltuieli, aceasta fiind in cazul Aquila o categorie de cheltuieli conectata la volumul de activitate.

In afara de costul bunurilor vandute si cheltuielile cu personalul, doar trei alte categorii mai au ponderi mai mari de 1% in cheltuielile operationale totale: cele cu combustibilul si serviciile de transport, care sunt practic niste cheltuieli auxiliare celor cu bunurile vandute, cele cu amortizarea imobilizarilor si alte cheltuieli de exploatare. Cele din urma nu sunt defalcate decat in rezultatele financiare anuale, in 2024 si 2025 cele mai mari cheltuieli din aceasta categorie fiind cele cu consultanta generala, utilitati, marketing si publicitate, taxe rutiere, prime de asigurare si servicii IT.

STRUCTURA BILANTULUI

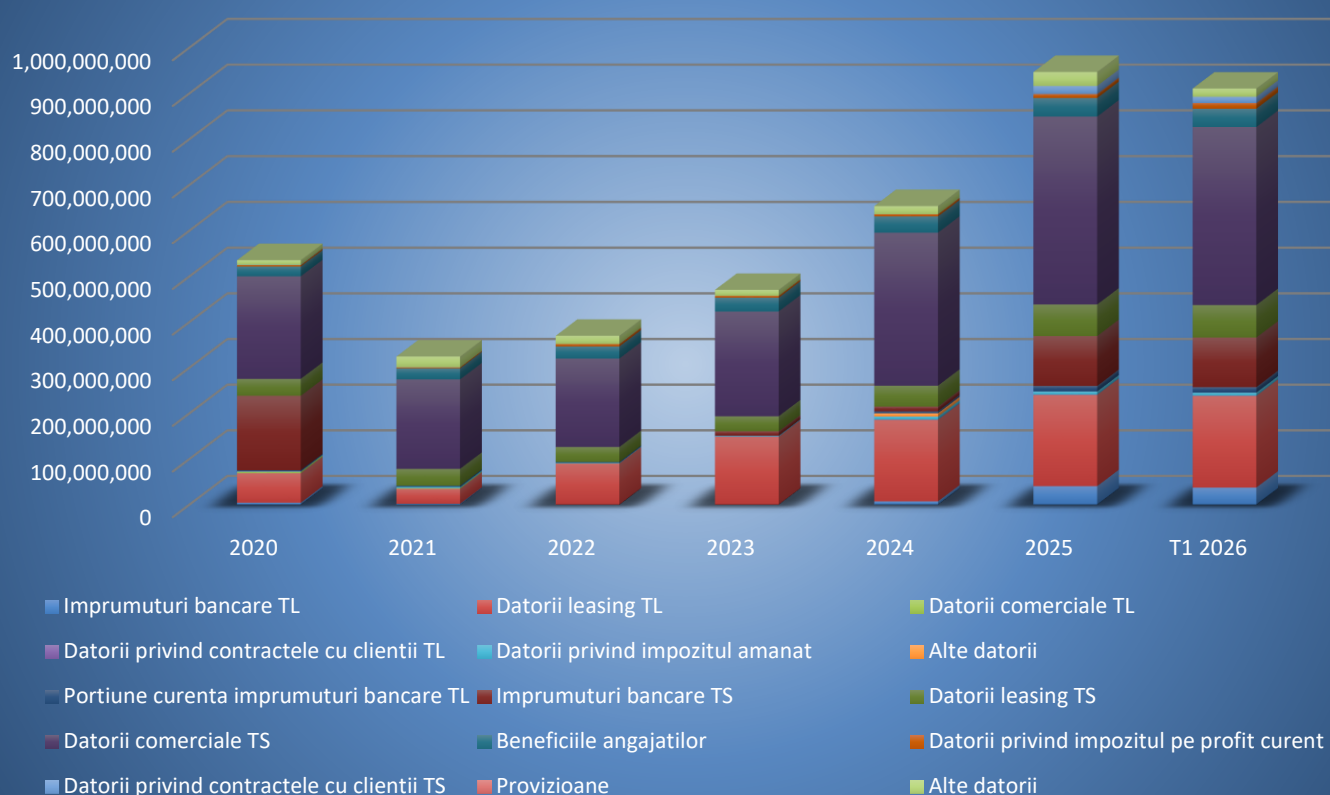


Bilantul a fost influentat mai mult decat contul de profit si pierdere de banii intrati in grup in urma ofertei publice initiale, chiar daca nu toate influentele au fost pe termen lung.

In cazul activelor, la finalul anului 2021 a crescut ponderea activelor circulante si a scazut cea a activelor imobilizate, dupa ce o parte a banilor din oferta publica au fost plasati in depozite pe termen scurt, concomitent cu o scadere a valorii imobilizarilor corporale. Situatia nu a persistat, insa, iar la 31 martie 2026 proportiile revenisera foarte aproape de cele din 2020, cu circa 35% in active imobilizate si 65% in active circulante. De asemenea, cele mai mari contributii la cresterea multianuala au venit de la active care tin de operatiunile curente, in cazul celor pe termen lung de la imobilizarile corporale, iar in cazul celor pe termen scurt de la stocuri si creante comerciale.

Mergand mai in detaliu, in cazul activelor imobilizate putem observa cresterea ponderii imobilizarilor necorporale si fondului comercial dupa 2024, ca urmare a achizitiilor realizate, in timp ce imprumuturile acordate partilor afiliate au scazut mult fata de nivelul pre-IPO. In cazul activelor circulante au aparut pe grafic, dupa care au disparut, depozitele pe termen scurt, cu o pondere mare mai ales la finalul lui 2021.

Evolutia structurii pasivelor



Pe partea de pasiv modificarile au fost mai vizibile, grupul trecand de la o structura de finantare bazata in principal pe datorii pe termen scurt (atat financiare, cat si comerciale) la una mai echilibrata, in care capitalul propriu a ajuns la o pondere de 36,82% la 31 martie 2026, de la doar 15,57% in 2020. Motivul este majorarea capitalurilor proprii in anul 2021, in urma ofertei publice initiale premergatoare listarii, acestea ramanand in aceeasi zona in anii urmatori, cu o crestere usoara si in anul 2023. Ponderea capitalului propriu ajunsese chiar la 59,82% in 2021, dupa care a scazut pe masura ce profitul obtinut in anii urmatori a fost distribuit catre actionari.

Datoriile pe termen lung au crescut de la o pondere de 11,55% la una de 17,03%, in timp ce ponderea datoriilor pe termen scurt a scazut de la 72,88% la 46,15%. Primele au fost influentate in principal de cresterea datoriilor pe termen lung din contracte de leasing, la care s-au adaugat mai recent si imprumuturi bancare. In cazul datoriilor pe termen scurt a avut loc initial o scadere, dupa plata imprumuturilor pe termen scurt, apoi cresteri usoare in urmatorii ani, pentru ca in 2025 cresterea sa fie mai mare, ducand pentru prima data totalul datoriilor pe termen scurt peste nivelul de la finalul anului 2020. Aceasta crestere a fost determinata pe de o parte de imprumuturile bancare pe termen lung contractate in 2025, iar pe de alta parte de cresterea datoriilor comerciale ca efect al volumului mai mare de activitate.

ANALIZA SWOT - [SUS](#)**PUNCTE TARI (+)**

- Pozitie solida pe piata distributiei FMCG.
- Parteneriate cu furnizori importanti, care asigura volume de vanzari consistente.
- Clientela diversificata, ceea ce reduce riscurile.

PUNCTE SLABE (-)

- Domeniu cu marje de profit foarte mici.
- Dependenta fata de deciziile de business ale furnizorilor cu care colaboreaza.
- Actionariat cu putere financiara redusa, care nu poate finanta achizitia unor competitori mari.

OPORTUNITATI (+)

- Este cea mai importanta tinta de achizitie de pe piata, dupa preluarea Interbrands de catre Orbico.
- Piata pe care activeaza e foarte fragmentata, cu multe variante de extindere prin achizitii.
- Subsidiarele din afara Romaniei ofera potential de extindere virtual nelimitat.
- Produsele sub marca proprie pot creste marjele de profit de la nivelurile foarte mici din prezent.

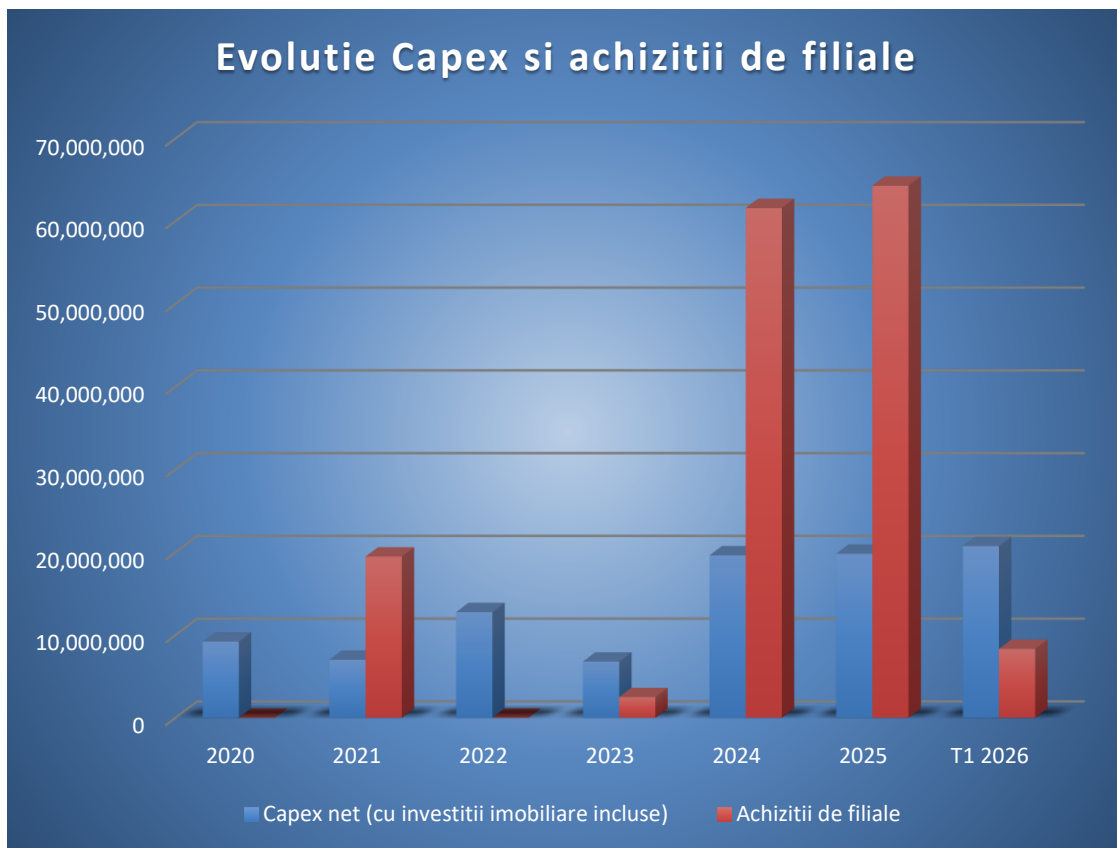
AMENINTARI (-)

- Iesirea din Romania a unuia dintre furnizorii mari poate atrofia in mod semnificativ afacerea.
- Multinationalele de la care cumpara bunuri au potentialul de a prelua oricand si activitatea de distributie.
- Reducerea consumului si inflatia pot mentine inca 1-2 ani profitul la limita de jos.
- Intrarea unei companii straine mari, cum a fost cazul Orbico, ii poate afecta pozitia pe piata.

POLITICA DE INVESTITII, POLITICA DE DIVIDENDE SI SITUATIA DATORIILOR - [SUS](#)

POLITICA DE INVESTITII

Inca de la listarea din anul 2021, Aquila Part Prod Com si-a asumat o politica de extindere in principal prin achizitia de companii din acelasi domeniu de activitate sau din domenii conexe. Achizitiile au intarziat fata de asteptarile initiale, de-abia in anul 2024 fiind realizate primele plati mai importante pentru acestea, urmate in anul 2025 de plata unor sume in contul achizitiilor realizate in



anul 2024 si a altor sume pentru achizitia din 2025, cea a KITAX Kft, din Ungaria. Trebuie precizat faptul ca suma care apare in anul 2021 pe grafic este aferenta achizitiei Trigor AVD de la fondatorii Aquila, tranzactie realizata pentru a integra in grup toate companiile implicate in activitatea acestuia si pentru a evita eventualele conflicte de interese.

Sumele platite in T1 2026 pentru achizitia de filiale noi au fost unele mult mai mici, reprezentand resturi de plata pentru tranzactiile anterioare. Totusi, potrivit politicii de investitii asumate de grup, dezvoltarea prin achizitii este in continuare pilonul cel mai important al extinderii, fiind de asteptat sa mai vedem sume importante alocate catre zona de fuziuni si achizitii in acest an si/sau in cei urmatori. Avand in vedere ca singurul an dinaintea listarii in care au fost inregistrate iesiri de numerar pentru achizitia de filiale a fost 2021, pentru o tranzactie care era in realitate o reorganizare a grupului, rezulta ca aceste operatiuni au fost finantate in ultimii 6 ani integral din banii proveniti din IPO. In viitor achizitiile vor fi finantate cel mai probabil din imprumuturi, eventual dintr-o majorare de capital, in conditiile in care depozitele pe termen scurt constituite dupa IPO au fost epuizate anul trecut, iar numerarul nu este suficient de mare incat sa acopere atat activitatea curenta, cat si pe cea de achizitii.

In afara de platile pentru achizitia de noi filiale au fost realizate si plati pentru imobilizari corporale si necorporale (Capex), acestea fiind directionate catre modernizarea bazei de active folosite de segmentul de logistica, sustinerea cresterii volumului de activitate si eficientizare, in principal prin digitalizarea si automatizarea operatiunilor.

POLITICA DE DIVIDEND

Politica oficiala de dividend a Aquila Part Prod Com, valabila inca din anul 2021, presupune „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

Cu toate acestea, anul in curs este primul in care rata de distributie este in zona asumata de companie, la 34,86% din profitul consolidat si 44,66% din profitul individual aferente anului 2025.

In ceilalti ani care au trecut de la listare rata de distributie a fost mult mai mare decat cea din politica de dividende, ajungand pana aproape de 100% din profitul consolidat in cazul dividendelor din profitul anului 2022, in acel caz avand loc doua distributii de dividend, una in 2022 si una in 2023. Asa se face ca in primii trei ani de dupa listare randamentul brut al dividendelor a depasit de fiecare data 5%, iar intr-un caz a trecut chiar peste 10%. Anul trecut procentul din profit alocat catre dividende a scazut fata de perioadele anterioare, iar in acest an a ajuns in zona in care ar fi fost de asteptat sa fie si in trecut. Trebuie luat in considerare faptul ca ratele de distributie sunt calculate prin raportare la profitul net consolidat, care este in mod obisnuit mai mare decat cel individual. Raportat la profitul distribuibil, care este cel individual, valorile sunt mai mari decat cele din tabel.

Una dintre explicatiile generozitatii din primii ani este abundenta lichiditatilor, o parte importanta a sumelor din oferta publica initiala ramanand in depozite pe termen scurt si nefiind utilizate pentru achizitii, asa cum era prevazut in prospect. Dupa ce banii au fost epuizati e de asteptat ca politica de dividende sa fie urmarita cu mai mare strictete decat in trecut.

SITUATIA DATORIILOR FINANCIARE

Indicator (mil. RON)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Imprumuturi bancare TL	4,44	2,05	0,00	0,00	7,20	40,64	37,52
Datorii leasing TL	64,55	32,83	90,13	148,82	178,70	199,74	200,82

Portiune curenta imprumuturi bancare TL	2,42	2,46	2,05	0,00	4,19	12,19	12,16
Imprumuturi bancare TS	162,96	0,00	0,00	9,88	10,33	109,29	108,55
Datorii leasing TS	37,13	37,10	32,95	32,93	45,79	69,14	71,19
Total datorii financiare	271,50	74,44	125,13	191,63	246,21	431,00	430,24
Procent din activele totale	42,78%	9,21%	14,65%	19,10%	20,67%	29,21%	29,84%
Procent din capitalul propriu	274,73%	15,40%	25,86%	35,98%	45,82%	81,54%	81,04%
Datorii financiare/EBITDA	2,10	0,54	0,85	1,24	1,40	2,33	2,47
Datorii financiare nete	244,98	-163,89	-53,73	-13,74	180,27	391,25	402,67
Datorii financiare nete/EBITDA	1,89	-1,20	-0,37	-0,09	1,03	2,12	2,32

Sursa: raportarile companiei, calcule Prime Transaction

Oferta publica initiala din anul 2021 a

influentat in mod considerabil situatia datoriilor financiare ale grupului, intrarea de numerar ducand la o reducere a datoriilor financiare totale si la o trecere pe minus a celor nete.

In urma IPO-ului au fost platite integral imprumuturile bancare pe termen scurt si circa jumatate din datoriile pe termen lung din contracte de leasing, datoriile totale scazand de la 271,5 mil. RON la 74,44 mil. RON, iar datoriile financiare nete ajungand la o valoare negativa de 163,89 mil. RON. Intre 2022 si 2025 ambele au crescut in fiecare an, ajungand peste nivelul dinaintea majorarii de capital ce a precedat listarea la Bursa de Valori Bucuresti.

Cea mai mare crestere a fost cea a datoriilor pe termen lung din contracte de leasing, necesare pentru activitatea curenta a grupului, acestea depasind cu putin 200 mil. RON la 31 martie 2026. In 2025 au avut loc cresteri mari si pentru imprumuturile bancare, cele pe termen scurt depasind 100 mil. RON, iar cele pe termen lung ajungand la 37,5 mil. RON.

Riscurile financiare nu sunt unele mari, mai ales ca mare parte din datorii sunt aferente contractelor de leasing, insa spatiul de manevra pentru indatorare din care sa poata fi finantata continuarea campaniei de achizitii s-a micorat mult fata de anii trecuti, in conditiile in care si rezultatele financiare au ajuns pe un trend descendent dupa 2023.

Creditor	Debitor	Tip imprumut	Sold la 31.03.2026
Raiffeisen Bank	Aquila Part Prod Com	Imprumut pe termen lung	44.763.630
Victoria Bank	Trigor AVD	Imprumut pe termen lung	4.920.377
Unicredit Bank	Aquila Part Prod Com	Imprumut pe termen scurt	58.381.081
Raiffeisen Bank	Aquila Part Prod Com	Imprumut pe termen scurt	29.167.805
UniCredit Bank	Parmafood Group Distribution	Imprumut pe termen scurt	9.125.038
UniCredit Bank	Romtec Europa	Imprumut pe termen scurt	7.604.490

Cele mai importante imprumuturi bancare ale Aquila Part Prod Com erau la 31 martie 2026 cel pe termen scurt catre Unicredit Bank si cele catre Raiffeisen Bank, unul pe termen scurt si unul pe termen lung, toate trei contractate de societatea-mama. Alte trei firme din grup, Trigor AVD, Parmafood Group Distribution si

Romtec Europa, aveau la randul lor imprumuturi contractate, insa valorile acestora erau destul de mici. Valoarea imprumuturilor pe termen lung include si portiunea curenta, de aceea suma lor nu coincide cu pozitia „Imprumuturi bancare pe termen lung” din bilant.

ANALIZA REZULTATELOR FINANCIARE - [SUS](#)

REZULTATE T1 2026

Indicator (RON)	T1 2026	T1 2025	Evolutie T1	2025	2024	Evolutie anuala
Venituri	835.291.820	739.504.537	12,95%	3.474.675.738	2.945.461.230	17,97%
Alte venituri din exploatare	3.822.470	1.836.897	108,09%	9.644.338	10.737.012	-10,18%
Costul bunurilor vandute	-647.850.156	-542.939.580	19,32%	-2.636.836.816	-2.214.972.691	19,05%
Combustibil si servicii de transport	-23.680.412	-21.095.184	12,26%	-94.079.434	-80.649.036	16,65%
Cheltuieli cu personalul	-95.243.077	-89.208.045	6,77%	-383.437.543	-313.358.900	22,36%
Reparatii, intretinere si materiale	-6.426.757	-7.055.413	-8,91%	-29.918.669	-26.304.865	13,74%
Amortizare	-21.485.872	-17.100.324	25,65%	-76.586.656	-60.618.937	26,34%
Pierderi din creditare previzionate	4.764.109	-757.257	-729,13%	-5.233.889	-8.852.834	-40,88%
Alte cheltuieli de exploatare	-35.397.622	-34.223.510	3,43%	-150.165.114	-135.691.759	10,67%
Rezultat operational	13.794.503	28.962.121	-52,37%	108.061.955	115.749.220	-6,64%
Castig din achizitie	0	0	-	0	5.086.846	-100,00%
Rezultat financiar net	-5.237.994	-3.563.123	47,01%	-27.017.186	-4.884.048	453,17%
Rezultat inainte de impozitare	8.556.509	25.398.998	-66,31%	81.044.769	115.952.018	-30,10%
Impozit pe profit	-5.267.485	-6.382.185	-17,47%	-31.134.848	-25.820.736	20,58%
Rezultat net	3.289.024	19.016.813	-82,70%	49.909.921	90.131.282	-44,63%

Inceputul anului a adus si pentru Aquila Part Prod Com, la fel ca si pentru alti emitenti a caror activitate depinde de consumul populatiei, un recul al profitului, chiar daca pe partea de venituri lucrurile au continuat sa se imbunatateasca.

Veniturile consolidate au crescut cu 12,95%, de la 739,5 mil. RON la 835,29 mil. RON, impulsionate de eforturile de extindere a portofoliului de produse si, cel mai probabil, si de rata inflatiei. Cea mai mare parte a veniturilor a venit de la segmentul de distributie, a carui pondere in veniturile totale a ramas apropiata de cea de anul trecut, 94,81% in T1 2026, comparativ cu 94,46% in T1 2025. Acest segment a adus si o crestere de 93,37 mil. RON a veniturilor (+13,37%), in timp ce segmentele de servicii logistice si servicii de transport au adus cresteri de doar 1,71 mil. RON (+6,58%), respectiv 701 mii RON (+4,71%). Cresterea veniturilor din

activitatile de baza a fost completata de o crestere de 1,99 mil. RON a altor venituri din exploatare, aferente in principal tot segmentului de distributie.

Cresterea veniturilor nu a fost suficienta pentru a sustine cresterea costurilor bunurilor vandute, acesta apreciindu-se cu 104,91 mil. RON (+19,32%), ceea ce a dus marja bruta de profit la nivelul grupului cu 9,12 mil. RON mai jos (-4,64%) si marja bruta procentuala de la 26,58% la 22,44%. Motivul principal pentru scaderea marjei este schimbarea mixului de produse si cresterea portofoliului de retail cu produse cu buget promotional mai mare si marje mai reduse. Aceasta evolutie a fost dublata, insa, de scaderea consumului si de reorientarea populatiei catre produse cu preturi mai mici, ceea ce pune lucrurile intr-o lumina diferita, nemaifiind clar cat din schimbarea mixului de produse a venit de la dorinta de expansiune a companiei si cat de la nevoia de reorientare catre produse pe care piata le cere in acest moment.

La scaderea marjei brute s-au adaugat cateva cresteri de cheltuieli, cele mai importante fiind cele ale cheltuielilor cu personalul, cu 6,03 mil. RON (+6,77%), cele cu amortizarea, cu 4,39 mil. RON (+25,65%) si cele cu combustibilul si serviciile de transport, cu 2,59 mil. RON (+12,26%). Rezultatele puteau sa se inrautateasca si mai mult si sa ajunga la o pierdere neta, insa a aparut si un element nerecurent pozitiv, reprezentat de reversarea unor pierderi din creditare previzionate in valoare de 4,76 mil. RON, comparativ cu o cheltuiala neta de 757 mii RON in perioada similara a anului trecut.

Chiar si asa, profitul operational a scazut la mai putin de jumatate, de la 28,96 mil. RON in T1 2025 la 13,79 mil. RON in T1 2026 (-52,37%), corespunzator unei marje operationale de doar 1,65%, in scadere de la 3,92%. Rezultatul financiar net a avut la randul sau o evolutie negativa, ajungand de la o pierdere de 6,38 mil. RON la una de 5,27 mil. RON, influentat in principal de cresterea cu 1,32 mil. RON a cheltuielilor cu dobanzile in perioada analizata.

Impozitul pe profit a scazut, insa intr-un ritm mai lent decat rezultatul inainte de impozitare, cu doar 17,47%, sau 1,11 mil. RON, rata efectiva de impozitare urcand de la 25,13% la nu mai putin de 61,56%. Motivul este existenta impozitului minim pe cifra de afaceri, care afecteaza companiile care opereaza in mod natural cu volume mari si marje mici de profit, asa cum sunt si cele de distributie.

Combinatia de factori de mai sus a dus profitul net mult mai jos, de la 19,02 mil. RON in T1 2025 la 3,29 mil. RON in T1 2026 (-82,7%), marja neta ajungand la doar 0,39%, fata de 2,57% in primul trimestru al anului trecut. Contextul economic dificil, dublat mai nou si de criza politica, va continua sa puna presiune pe rezultatele grupului in acest an, sansele de a vedea o revigorare a acestora fiind destul de mici.

REZULTATE ISTORICE

CONTUL DE PROFIT SI PIERDERE

Indicator (mil. RON)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	T1 2026 TTM
Venituri	1.707,87	1.929,71	2.210,33	2.510,02	2.945,46	3.474,68	3.570,46
Alte venituri	4,37	4,98	8,33	9,97	10,74	9,64	11,63
Total venituri operationale	1.712,24	1.934,70	2.218,66	2.519,99	2.956,20	3.484,32	3.582,09
Costul bunurilor vandute	-1.256,33	-1.443,19	-1.623,97	-1.865,73	-2.214,97	-2.636,84	-2.741,75
Combustibil si servicii de transport	-44,92	-58,00	-76,97	-73,34	-80,65	-94,08	-96,66
Cheltuieli cu personalul	-177,93	-195,85	-225,24	-258,52	-313,36	-383,44	-389,47
Reparatii, intretinere si materiale	-17,70	-20,68	-24,06	-24,20	-26,30	-29,92	-29,29
Amortizare imobilizari	-48,80	-50,46	-50,10	-47,90	-60,62	-76,59	-80,97
Pierderi din creditare previzionate	0,17	2,69	-19,78	-25,57	-8,85	-5,23	0,29
Alte cheltuieli de exploatare	-86,02	-82,80	-101,71	-118,08	-135,69	-150,17	-151,34
Rezultat operational	80,70	86,40	96,83	106,66	114,75	108,06	92,89
Castig din achizitie	0,00	0,00	0,00	0,00	5,09	0,00	0,00
Rezultat financiar net	-15,91	-6,86	3,73	9,64	-4,88	-27,02	-28,69
Rezultat inainte de impozitare	64,78	79,54	100,56	116,29	115,95	81,04	64,20
Impozit pe profit	-10,42	-8,77	-15,33	-19,37	-25,82	-31,13	-30,02
Rezultat net	54,36	70,77	85,23	96,93	90,13	49,91	34,18

Daca in cazul investitiilor, pozitiilor bilantiere si chiar al dividendelor IPO-ul dinaintea listarii a avut efecte sesizabile, contul de profit si pierdere a fost cel mai putin influentat. Cele mai importante modificari determinate de acesta au fost trecerea rezultatului financiar net pe plus in 2022 si 2023, atunci cand au fost incasate dobanzi pentru depozitele bancare pe termen scurt si platite dobanzi mai mici pentru credite, cresterea cifrei de afaceri dupa achizitia noilor filiale, fara un efect vizibil asupra profitului, si inregistrarea unui castig de 5,09 mil. RON din achizitia in conditii favorabile a Romtec Europa SRL in anul 2024.

Veniturile operationale au avut o crestere consistenta, cu 15,1% in medie pe an intre 2020 si T1 2026 TTM, destul de mult peste rata inflatiei din aceasta perioada, un semn ca volumul de activitate a crescut. Avand in vedere ca achizitiile au fost realizate relativ recent si nici nu au implicat companii cu venituri foarte mari, putem concluziona ca aprecierea veniturilor consolidate a fost in principal rezultatul cresterii organice a grupului si al parteneriatelor incheiate in ultimii ani cu branduri importante.

Desi cresterea veniturilor a fost mare, ea a fost inferioara celor ale categoriilor principale de cheltuieli. Costul bunurilor vandute a crescut in medie cu 16,03% pe an, iar cheltuielile cu personalul cu 16,09%, semnaland pe de o parte scaderea marjei brute de profit (cu circa 3 puncte procentuale in perioada analizata, un nivel destul de mare intr-un domeniu caracterizat oricum de marje mici), iar pe de alta parte presiunea pe costurile cu resursele umane resimtita in majoritatea domeniilor economice.

Cresterea procentuala mai mare a cheltuielilor a facut ca rezultatul operational sa se aprecieze in aceasta perioada doar cu 2,72% in medie pe an, mult sub cresterea veniturilor. La aceasta evolutie s-a adaugat cresterea pierderii financiare nete cu o medie anuala de 11,88%, pana la un maxim al perioadei de 28,69 mil. RON in cele 12 luni incheiate la 31 martie 2026. Cea mai mare crestere a fost inregistrata in anul 2025, ca sub efectul datoriilor financiare mai mari si al epuizarii banilor ramasi din IPO-ul din noiembrie 2021.

Un impact negativ chiar mai mare asupra rezultatelor financiare a venit de la impozitul pe profit, care a crescut cu 22,33% in medie pe an, desi rezultatul inainte de impozitare a batut pasul pe loc, iar rata nominala de impozitare a ramas la 16%. Motivul este introducerea impozitului minim de 1% din cifra de afaceri pentru companiile cu cifra de afaceri mai mare de 50 mil. EUR. Pentru o companie de distributie, care functioneaza in mod obisnuit la marje de profit foarte mici, nu pentru ca si-ar ascunde profiturile, asa cum au pretins initiatorii legii, ci pentru ca asa functioneaza domeniul de activitate, acest impozit poate multiplica rata efectiva de impozitare, mai ales in perioadele economice proaste.

De la 16,66% in 2023, rata efectiva de impozitare a Aquila Part Prod Com a crescut treptat, ajungand la 46,76% in cele 12 luni incheiate la 31 martie 2026, dupa ce veniturile au continuat sa creasca, dar profitul a scazut.

Cu rata de impozitare de 16% din profitul inainte de impozitare, impozitul pe profit din ultimul interval pentru care au fost publicate rezultate financiare (T1 2026 TTM) era de doar 10,27 mil. RON, cu aproape 20 mil. RON mai mic decat cel platit efectiv, ceea ce ar fi dus si profitul net aproape de nivelul din 2020. Impozitul pe cifra de afaceri, adaugat la scaderea marjei brute si la cresterea pierderii financiare, a facut ca profitul net sa aiba o scadere medie anuala de 8,46%, departe de evolutia la care s-ar fi asteptat investitorii care au cumparat actiuni in oferta publica initiala. Scaderea profitului nu a impiedicat cresterea pretului actiunii, insa aceasta a ajuns mult sub indicele BET-BK in momentul de fata, raportat la momentul listarii, dupa ce in 2024 si 2025 ajunsese peste acesta. De asemenea, detinerile inca mari ale fondurilor de pensii sugereaza ca exista asteptari de revenire in anii urmati.

BILANTUL

Indicator (RON)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	T1 2026 TTM
Imobilizari corporale	143,90	116,82	176,91	238,65	306,60	367,17	373,76
Investitii imobiliare	13,23	13,86	13,72	13,80	18,52	18,06	17,79
Imobilizari necorporale	2,06	1,56	1,20	0,83	33,39	45,99	44,66
Fond comercial	5,01	5,01	5,01	5,01	16,96	51,42	52,44
Imprumuturi acordate partilor afiliate	58,26	52,12	33,63	17,16	13,27	8,87	8,34
Creante privind impozitul amanat	1,22	4,51	3,82	5,66	5,42	6,17	5,10
Alte active imobilizate	0,25	0,32	0,59	0,54	8,64	1,41	1,43
Total active imobilizate	224,04	194,19	234,88	281,65	402,80	499,09	503,52
Stocuri	123,42	133,65	158,43	170,98	301,97	417,83	451,58
Creante comerciale	229,41	197,75	247,82	286,42	384,24	443,49	396,43

Parte curenta imprumuturi parti afiliate	7,62	6,67	3,59	2,93	2,96	6,17	6,34
Alte creante	17,71	4,22	1,40	9,32	5,08	6,10	5,62
Avansuri acordate	5,87	33,22	28,90	46,49	21,02	55,54	42,92
Depozite pe termen scurt	0,00	195,00	160,00	185,00	37,00	0,00	0,00
Numerar si echivalente de numerar	26,51	43,33	18,86	20,37	28,94	39,75	27,57
Alte active circulante	0,00	0,00	0,00	0,00	7,31	7,61	7,64
Total active circulante	410,54	613,84	619,00	721,51	788,51	976,48	938,11
Total active	634,59	808,03	853,88	1.003,16	1.191,31	1.475,57	1.441,63
Total capital propriu	98,82	483,39	483,82	532,54	537,31	528,60	530,87
Imprumuturi bancare TL	4,44	2,05	0,00	0,00	7,20	40,64	37,52
Datorii leasing TL	64,55	32,83	90,13	148,82	178,70	199,74	200,82
Datorii comerciale TL	3,28	1,69	0,06	0,02	0,00	0,00	0,00
Datorii privind contractele cu clientii TL	0,31	0,12	0,25	0,59	0,61	0,53	0,48
Datorii privind impozitul amanat	0,71	2,34	1,04	1,50	6,60	7,08	6,68
Alte datorii	0,00	0,00	0,00	0,00	7,30	0,00	0,00
Total datorii pe termen lung	73,28	39,03	91,48	150,92	200,41	247,99	245,50
Portiune curenta imprumuturi bancare TL	2,42	2,46	2,05	0,00	4,19	12,19	12,16
Imprumuturi bancare TS	162,96	0,00	0,00	9,88	10,33	109,29	108,55
Datorii leasing TS	37,13	37,10	32,95	32,93	45,79	69,14	71,19
Datorii comerciale TS	224,65	196,03	193,88	229,51	335,16	410,96	389,30
Beneficiile angajatilor	21,51	24,28	26,56	30,31	35,53	40,49	40,02
Datorii privind impozitul pe profit curent	2,83	1,78	5,02	4,08	4,70	8,75	12,44
Datorii privind contractele cu clientii TS	0,74	0,28	0,05	0,05	0,05	17,55	13,65
Provizioane	0,01	0,10	0,13	0,00	0,00	0,00	0,00
Alte datorii	10,23	23,59	17,94	12,95	17,85	30,59	17,95
Total datorii pe termen scurt	462,49	285,61	278,59	319,71	453,59	698,98	665,25

Asa cum spuneam si mai sus, influenta ofertei publice initiale din anul 2021 a fost mai vizibila in cazul bilantului, in principal in ceea ce priveste structura de finantare a activitatii.

Cresterea volumului de activitate a avut la randul sau un impact asupra bilantului, activele totale crescand in medie cu 16,92% pe an, mai rapid decat veniturile operationale totale, ceea ce indica o scadere a ratei de rotatie a activelor, asa cum se poate vedea si mai jos.

Contributiile activelor pe termen lung si a celor pe termen scurt la aceasta crestere au fost echilibrate, activele imobilizate apreciindu-se cu 16,68% in medie pe an, iar cele circulante cu 17,05%. Nu a fost, insa, o evolutie liniara, avand loc mai intai o crestere mai mare a activelor circulante, in momentul in care au intrat banii din IPO, apoi in anii urmasori cresteri mai mari ale activelor imobilizate, pe masura ce lichiditatile au fost investite, in asa fel incat la final cele doua categorii au ajuns sa aiba evolutii procentuale apropiate.

Activele imobilizate au crescut in principal datorita imobilizarilor corporale, care au adaugat 229,86 mil. RON, sau 19,94% in medie pe an, atat ca urmare a investitiilor directe in active, cat si prin includerea activelor companiilor achizitionate intre timp. In cazul activelor circulante, cresterea a venit de la stocuri si de la creante comerciale, ale caror aprecieri au cumulat 495,18 mil. RON in perioada analizata, ambele fiind corelate cu volumul de activitate.

În ceea ce privește pasivele, cea mai mare creștere a fost cea a capitalului propriu, cu 432,05 mil. RON, sau 37,74% în medie pe an, în timp ce datoriile au avut o creștere cumulată de doar 374,99 mil. RON. În primul caz, cea mai mare parte a creșterii a venit de la majorarea de capital ce a urmat ofertei publice dinaintea listării, în timp ce datoriile au crescut în principal pe seama celor comerciale pe termen scurt și a celor din contracte de leasing pe termen lung.

INDICATORI IMPORTANTI

Indicator (RON)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	T1 2026 TTM
Risc financiar							
Datorii financiare nete/EBITDA	1,89	-1,20	-0,37	-0,09	1,03	2,12	2,32
Numerar/Active	4,18%	29,50%	20,95%	20,47%	5,54%	2,69%	1,91%
Datorii totale/Active	84,43%	40,18%	43,34%	46,91%	54,90%	64,18%	63,18%
Rezultate financiare							
EBITDA (mil. RON)	129,50	136,86	146,93	154,55	175,37	184,65	173,87
Lichiditate							
Rata rapidă	0,62	1,68	1,65	1,72	1,07	0,80	0,73
Rata curentă	0,89	2,15	2,22	2,26	1,74	1,40	1,41
Rata numerarului	0,06	0,83	0,64	0,64	0,15	0,06	0,04
Efect de levier	5,42	0,67	0,76	0,88	1,22	1,79	1,72
Capital de lucru/Vanzari	-0,03	0,17	0,15	0,16	0,11	0,08	0,08
Durata încasare creanțe	48,90	37,31	40,77	41,48	47,44	46,46	40,39
Rata de rotație creanțe	7,46	9,78	8,95	8,80	7,69	7,86	9,04
Durata menținere stocuri	35,86	33,80	35,61	33,45	49,76	57,84	60,12
Rata de rotație stocuri	10,18	10,80	10,25	10,91	7,34	6,31	6,07
Durata plată furnizori	66,22	50,01	43,59	44,90	55,23	56,89	51,83
Rata de rotație datorii furnizori	5,51	7,30	8,37	8,13	6,61	6,42	7,04
Rata de rotație numerar	64,58	8,12	12,40	12,27	44,83	87,65	129,91
Ciclu conversie numerar (zile)	18,54	21,10	32,79	30,03	41,97	47,41	48,69
Rentabilitate							
Rentabilitatea activelor (ROA)	8,57%	8,76%	9,98%	9,66%	7,57%	3,38%	2,37%
Rentabilitatea capitalului propriu (ROE)	55,01%	14,64%	17,62%	18,20%	16,77%	9,44%	6,44%
Eficiența operațională							
Rata de rotație a activelor	2,70	2,39	2,60	2,51	2,48	2,36	2,48
Rata de rotație capital propriu	17,33	4,00	4,59	4,73	5,50	6,59	6,75
Profitabilitate							
Marja brută	26,63%	25,40%	26,80%	25,96%	25,07%	24,32%	23,46%
Marja EBITDA	7,56%	7,07%	6,62%	6,13%	5,93%	5,30%	4,85%
Marja operațională	4,71%	4,47%	4,36%	4,23%	3,88%	3,10%	2,59%
Marja netă	3,17%	3,66%	3,84%	3,85%	3,05%	1,43%	0,95%
Rata efectivă de impozitare	16,09%	11,03%	15,25%	16,66%	22,27%	38,42%	46,76%

RISC FINANCIAR

Chiar daca indicatorii de risc financiar nu sunt intr-o zona problematica, ei s-au inrautatit constant dupa listarea la bursa, raportul dintre datoriile financiare nete si EBITDA ajungand de la -1,20 in anul 2021 la 2,32 in cele 12 luni incheiate la 31 martie 2026.

Aceasta evolutie a venit ca urmare a cresterii datoriilor financiare totale si a scaderii soldului depozitelor pe termen scurt, in timp ce EBITDA, desi a crescut, nu a facut-o intr-un ritm accelerat, ci doar cu 5,77% in medie pe an.

Raportul dintre datoriile totale, incluzandu-le si pe cele non-financiare, si activele totale a crescut la randul sau, de la un minim de 40,18% in 2021 la 63,18% la 31 martie 2026, ramanand, totusi, sub nivelul din 2020.

LICHIDITATE

Principalii indicatori de lichiditate, rata curenta si rata rapida, au avut un traseu asemanator cu al celor de risc financiar, imbunatatindu-se in mod semnificativ in 2021, dupa care au inregistrat evolutii negative, fara sa ajunga, insa la nivelul din 2020.

Diferenta este ca acesti indicatori au ramas si in 2022 si 2023 la niveluri ridicate, motivul fiind intarzierea achizitiilor finantate din banii atrasi in IPO.

Efectul de levier a avut o scadere foarte mare in 2021, capitalul propriu fiind la un nivel foarte mic inaintea majorarii din acel an, ulterior crescand de la un an la altul, in conditiile in care capitalul propriu a ramas aproape de nivelul atins in acel moment, iar datoriile au crescut. Chiar si asa, a ramas departe de nivelul din decembrie 2020.

Ciclul de conversie a numerarului nu a fost influentat de oferta publica initiala, iar nivelul acestuia a crescut aproape in fiecare an, pana in 2023 din cauza reducerii duratei de plata a furnizorilor, iar din 2024 din cauza duratei mai mari de mentinere a stocurilor.

RENTABILITATE

Atat rentabilitatea activelor, cat si cea a capitalului propriu au scazut destul de mult, volumul de activitate mai mare venind la pachet cu cresterea activelor si a capitalului propriu, in timp ce profitul net s-a diminuat pana la un minim al perioadei analizate.

In cazul ROE scaderea este mai vizibila, insa doar pentru ca in 2021 capitalul propriu a crescut mult, nivelul anterior fiind unul exceptional de ridicat. Nu putem sa nu luam in considerare, totusi, faptul ca acel nivel ridicat a atras investitori in IPO, iar asteptarile ca banii atrasi sa fie investiti la o rata de rentabilitate daca nu la nivelul din trecut, macar la jumatate din acesta, au fost infirmate in mod dramatic, ei fiind investiti, practic, in pierdere.

EFICIENTA OPERATIONALA

Rata de rotatie a activelor a fost stabila in perioada luata in calcul, avand o scadere usoara in 2021, pe fondul cresterii activelor in urma IPO-ului, fara un efect imediat asupra veniturilor, dupa care a oscilat in jurul aceluasi nivel.

In cazul ratei de rotatie a capitalurilor proprii evolutia a fost una mai ampla, mai intai cu o scadere mare in 2021, determinata de cresterea procentuala mult mai mare a capitalului propriu, apoi cu o crestere vizibila in anii urmasori, pe masura ce veniturile au crescut, iar capitalul propriu a avut o apreciere mult mai mica.

PROFITABILITATE

Marjele de profit nu au fost influentate de oferta publica, firmele achizitionate in 2024 si 2025 avand ponderi mici in veniturile totale, in timp ce banii platiti pentru acoperirea unei parti a datoriilor sau pentru distributia de dividende mai mari decat in conditii normale nu au efect nici macar indirect.

Toate marjele de profit au scazut comparativ cu anul 2020, in cazul marjei EBITDA si a marjei operationale scaderea fiind una liniara, in timp ce marja bruta si cea neta au avut usoare inflexiuni. O privire mai atenta scoate la iveala faptul ca scaderile in puncte procentuale ale marjei EBITDA, celei operationale si celei nete au fost foarte apropiate de cea a marjei brute, ceea ce inseamna ca evolutiile primelor trei au fost determinate de cea a marjei brute, acesta fiind probabil cel mai important indicator pentru Aquila Part Prod Com.

Un indicator care in cazul acestui emitent este mai important decat la majoritatea celorlalti este rata efectiva de impozitare, care s-a situat pana in anul 2023 in apropiere de rata nominala de impozit de 16%, cu o valoare ceva mai mica in 2021.

Din 2024 rata efectiva de impozitare a inceput sa creasca, ajungand aproape de 50% in cele 12 luni incheiate la 31 martie 2026. La baza acestei cresteri a stat impozitul minim de 1% pe cifra de afaceri, care a dus la cresterea impozitului chiar daca profitul a mers in jos.

ANALIZA DUPONT

Indicator (RON)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	T1 2026 TTM
Marja neta	3,17%	3,66%	3,84%	3,85%	3,05%	1,43%	0,95%
Rata rotatie active	2,70	2,39	2,60	2,51	2,48	2,36	2,48
Multiplicator capital propriu	6,42	1,67	1,76	1,88	2,22	2,79	2,72
ROE	55,01%	14,64%	17,62%	18,20%	16,77%	9,44%	6,44%

Rentabilitatea capitalului propriu era inainte de listare la un nivel foarte mare, iar daca acel nivel s-ar fi pastrat, in momentul de fata vorbeam despre emitentul cu cel mai mare indicator ROE din indicele BET-BK.

Situatia de atunci avea ca motiv capitalul propriu mic, compania finantandu-se in principal prin datorii comerciale si imprumuturi bancare. Dupa listare capitalul propriu a crescut de aproape 5 ori comparativ cu cel de la finalul anului 2020, iar printre efecte s-a numarat si reducerea ROE. Ulterior, chiar daca nu au mai avut loc cresteri importante ale capitalului propriu, ROE a intrat pe o tendinta descendenta din cauza scaderii profitului.

Impartind ROE pe componente, observam ca scaderea din 2021 a venit de la multiplicatorul capitalului propriu, care a scazut de la 6,42 la 1,67, din cauza majorarii de capital din noiembrie. Rata de rotatie a activelor a scazut usor din acelasi motiv, insa impactul a fost mult mai mic. Ulterior, cresterea in paralel a tuturor celor 3 indicatori a dus ROE la un maxim local de 18,2% in 2023, un nivel in continuare destul de mare, care ar plasa Aquila Part Prod Com in momentul de fata pe locul al 4-lea intre emitentii din BET-BK.

Dupa acel moment, insa, marja neta a scazut mult, cu aproape 3 puncte procentuale (ceea ce pentru AQ inseamna cu trei sferturi mai jos), iar cresterea multiplicatorului capitalului propriu pana aproape de jumatate din nivelul inregistrat imediat dupa IPO nu a fost de ajuns pentru a compensa acest lucru.

Tip cheltuiala (RON)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Costul bunurilor vandute	73,37%	74,60%	73,20%	74,04%	74,93%	75,68%	76,54%
Cheltuieli cu personalul	10,39%	10,12%	10,15%	10,26%	10,60%	11,00%	10,87%
Alte cheltuieli de exploatare	5,02%	4,28%	4,58%	4,69%	4,59%	4,31%	4,22%
Combustibil si servicii de transport	2,62%	3,00%	3,47%	2,91%	2,73%	2,70%	2,70%
Amortizare imobilizari	2,85%	2,61%	2,26%	1,90%	2,05%	2,20%	2,26%
Impozit pe profit	0,61%	0,45%	0,69%	0,77%	0,87%	0,89%	0,84%
Reparatii, intretinere si materiale	1,03%	1,07%	1,08%	0,96%	0,89%	0,86%	0,82%
Rezultat financiar net	0,93%	0,35%	-0,17%	-0,38%	0,17%	0,78%	0,80%
Castig din achizitie	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,17%	0,00%	0,00%
Pierderi din creditare previzionate	-0,01%	-0,14%	0,89%	1,01%	0,30%	0,15%	-0,01%
Total cheltuieli	96,83%	96,34%	96,16%	96,15%	96,95%	98,57%	99,05%
Marja neta	3,17%	3,66%	3,84%	3,85%	3,05%	1,43%	0,95%

Marja mica a profitului net ar reprezenta in mod normal o oportunitate, o crestere a acesteia chiar si cu un singur punct procentual putand dubla rentabilitatea capitalului propriu. Pentru Aquila, insa, un punct procentual de marja neta este mai greu de obtinut decat la majoritatea celorlalti emitenti, din cauza particularitatilor domeniului in care activeaza.

Asa cum am detaliat mai sus, cheltuielile operationale sunt foarte comprimate, cele mai mari doua categorii avand o pondere cumulata de 87,41%, iar primele trei de 91,64% din veniturile operationale. Costul bunurilor vandute a trecut pentru prima data de pragul de 75% din venituri anul trecut, ajungand intre timp chiar la 76,54%. Din pacate nu exista o defalcare pentru aceasta categorie de cheltuieli, asa cum nu exista nici pentru veniturile operationale, ceea ce ar putea ajuta la tragerea unor concluzii referitoare la sursele de profit ale grupului. Avand in vedere structura cheltuielilor si faptul ca majoritatea sunt corelate cu volumul

de activitate, principala varianta de crestere a marjei nete este cresterea marjei brute, fie prin orientarea catre produse cu marje mai mari, fie prin negocierea unor conditii mai favorabile cu furnizorii si cu clientii. Niciuna dintre acestea nu sunt, insa, usor de pus in practica, mai ales intr-o perioada economica proasta cum este cea prin care trecem acum.

EVALUARE

EVALUARE PE BAZA MULTIPLILOR DE PIATA

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		

Sursa: EquityRT, raportari companie, calcule Prime Transaction; calcule realizate cu preturile din 23.06.2026

Lantul economic din domeniul FMCG este format din cateva verigi principale: productie, distributie, servicii logistice si vanzare. In practica, desi aceste activitati sunt destul de clar delimitate, companiile care activeaza in domeniu ajung sa reuneasca mai multe etape, ceea ce face ca identificarea unor companii cu profil similar sa fie dificila. Exista producatori care internalizeaza partial sau integral partea de distributie si eventual serviciile logistice, exista si lanturi de magazine care au o componenta de distributie si logistica, asa cum exista si comercianti cu ridicata care se adreseaza atat consumatorilor, cat si altor magazine mai mici, cum sunt cazurile Metro si Selgros.

In aceste conditii, lista de emitenti pe care ii consideram comparabili este una care nu contine doar companii active (aproape) exclusiv in distributie si servicii logistice, asa cum este Aquila, ci si unele care acopera o arie mai larga de activitati.

Multiplii de piata luati in considerare sunt cei pe care ii folosim de obicei in cazul companiilor non-financiare. Spre deosebire de alte domenii de activitate, valorile extreme sunt destul de putine, doua in cazul multiplului

P/BV (price/book value – pret pe actiune/capital propriu pe actiune), una pentru P/S (price/sales – pret pe actiune/venituri pe actiune) si una pentru EV/S (enterprise value/sales – valoarea intreprinderii/venituri).

Pentru toti cei 5 multipli de piata valorile inregistrate de Aquila sunt mai mari decat mediile fara extreme ale emitentilor comparabili, cea mai mare diferenta fiind chiar in cazul celui mai important multiplu de piata, cel raportat la profitul net, P/E (price/earnings – pret pe actiune/profit pe actiune). Concluzia este ca nu putem vorbi despre un context nefavorabil, ci despre o supraevaluare generala a actiunii AQ comparativ cu cele ale altor companii din domeniu. O explicatie posibila pentru acest lucru este interesul mare al fondurilor de pensii private obligatorii, care tezaurizeaza actiunile si reduc din presiunea la vanzare in momente dificile.

Avand in vedere ca profitul net este influentat puternic de un element temporar, si anume impozitul minim pe cifra de afaceri, am considerat ca se cuvine sa ajustam multiplul P/E, calculandu-l cu profitul net care ar fi rezultat din aplicarea unui impozit pe profit de 16%. Se poate observa o scadere considerabila a multiplului, dar chiar si asa, acesta ramane dublu fata de media emitentilor comparabili.

Rezultatul evaluarii prin metoda comparatiei multiplilor de piata este o valoare intrinseca pe actiune de 1,0126 RON, cu 33,17% mai mica decat pretul actiunii la inchiderea sedintei de tranzactionare din 24 iunie.

EVALUARE PE BAZA FLUXURILOR DE NUMERAR VIITOARE (DCF)

PROIECTIA REZULTATELOR FINANCIARE VIITOARE

Indicator (mil. RON)	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Venituri totale	3.484,32	3.903,21	4.370,21	4.806,07	5.285,52	5.812,91
<i>Evolutie</i>	17,97%	12,00%	12,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Cheltuieli operationale	3.376,26	3.812,01	4.256,32	4.662,61	5.055,56	5.481,96
<i>Evolutie</i>	18,86%	12,91%	11,66%	9,55%	8,43%	8,43%
Profit operational	108,06	91,20	113,89	143,46	229,96	330,95
<i>Evolutie</i>	-5,83%	-15,60%	24,88%	25,96%	60,29%	43,92%
Marja operationala	3,10%	2,34%	2,61%	2,98%	4,35%	5,69%
Rezultat financiar net	-27,02	-28,37	-28,37	-28,37	-28,37	-28,37
<i>Evolutie</i>	-13422,22%	5,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Profit net	49,91	42,73	71,84	96,68	169,34	254,17
<i>Evolutie</i>	-44,63%	-14,39%	68,13%	34,58%	75,16%	50,10%
Marja neta	1,43%	1,09%	1,64%	2,01%	3,20%	4,37%

Sursa: estimari Prime Transaction

Conditiiile economice proaste au dus la scaderea

marjei brute de profit a grupului, iar supraimpozitarea a batut ultimul cui in sicriul profitabilitatii Aquila pe

termen scurt, marja neta ajungand sub 1% pe ultimele 12 luni incheiate la 31 martie 2026. Eliminarea impozitului minim pe cifra de afaceri de la 1 ianuarie 2027 va avea un impact pozitiv asupra rezultatelor financiare, iar in timp e de asteptat ca si marja bruta sa revina la valori apropiate de cele din anii trecuti.

Mai jos sunt ipotezele principale de la care am pornit pentru a estima evolutia rezultatelor financiare. Atragem atentia ca nu e vorba de o estimare propriu-zisa a rezultatelor financiare, ci de un scenariu pe care il consideram plauzibil pentru viitor.

- Continuare a cresterii veniturilor operationale in anii urmatori, intr-un ritm ceva mai lent decat intre 2021 si 2025. In 2026 cresterea estimata este mai mare decat cea din Bugetul de Venituri si Cheltuieli aprobat recent de companie, motivul fiind inflatia inca mare.
- Scadere a marjei brute pana in jurul nivelului de 23% in acest an, apoi revenire treptata pana peste 25%, acolo unde a fost intre 2020 si 2024. Atragem atentia asupra faptului ca marja bruta calculata de companie este mai mica, fiind incluse mai multe cheltuieli decat costul bunurilor vandute, inasa din afara nu putem sti care sunt acele cheltuieli.
- Restul cheltuielilor operationale in afara de cele cu bunurile vandute conectate la venituri. Ponderea cheltuielilor cu personalul in venituri este apropiata de media valorilor anterioare, in timp ce la celelalte tipuri de cheltuieli ponderile sunt ceva mai jos decat aceasta, in general pentru ca in ultimii 2 ani s-au aflat pe un trend descendent.
- Pierdere financiara in crestere usoara in acest an si stabila in viitor. E posibil sa fie o estimare optimista, iar datoriile noi sa creasca si pierderea financiara.
- Rata efectiva de impozitare apropiata de cea din BVC in 2026 si de 16% incepand de anul viitor.

CALCULUL VALORII INTRINSECI

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				

In afara de ipotezele expuse mai sus, pentru estimarea valorii actualizate a fluxurilor de numerar viitoare am mai luat in calcul:

- Capital de lucru si Capex conectate la volumul de activitate, cu ponderi in venituri apropiate de mediile valorilor din perioada 2020-2025.

Indicator	Valoare
Costul capitalului propriu (CAPM)	25,46%
➤ Rata fara risc	6,93%
➤ Prima de risc a pietei	18,16%
○ Randamentul pietei (medie BET-TR 5 ani)	25,10%
○ Rata fara risc	6,93%
➤ Beta (2 ani)	1,02
Costul datoriilor	6%
Pondere datorii	50%
Pondere capital propriu	50%
WACC	15,73%

Sursa: estimari Prime Transaction

- Costul mediu ponderat al capitalului (WACC) de 15,73%, influentat de:
 - Costul capitalului propriu, calculat prin metoda CAPM (Capital Asset Pricing Model) de 25,46%, influentat la randul sau de:
 - Rata fara risc de 6,93%, egala cu media pe ultimii 2 ani a randamentului titlurilor de stat romanesti la 5 ani pe piata secundara.
 - Prima de risc a pietei de 18,16%, calculata ca diferenta intre media pe ultimii 2 ani a randamentul mediu anual pe 5 ani al indicelui BET-TR si rata fara risc.
 - Indicatorul Beta, care masoara volatilitatea emitentului raportat la intreaga piata, de 1,02, calculat pentru ultimii 2 ani.
 - Costul datoriilor de 6%.
 - Pondere de 50% pentru capitalul propriu si 50% pentru datoriile financiare. In prezent capitalul propriu are o pondere de 55%, iar datoriile financiare una de 45%, insa tendinta este una de revenire la modelul de finantare dinainte de listare, bazat intr-o proportie mai mare pe indatorare.

Rezultatul final este o valoare intrinseca estimata de 1,1616 lei/actiune obtinuta prin metoda DCF, cu 23,32% mai mica decat pretul de piata al actiunii. Luand in calcul si evaluarea pe baza multiplilor de piata, media valorilor obtinute prin cele doua metode este de 1,0871 lei/actiune, cu 28,24% mai mica decat pretul actiunii. Nu este o recomandare de investitii, ci doar o valoare intrinseca pe care o estimam pentru afacere, in conditiile detaliate mai sus.

Aquila Part Prod Com este unul dintre putinii emitenti pentru care rezultatul evaluarii prin metoda DCF este mai mare decat cel prin metoda comparatiei multiplilor de piata, in cele mai multe cazuri prima metoda fiind influentata in mod negativ de costul mare al capitalului propriu, iar cea de-a

doua in mod pozitiv de multiplii mari de piata la care se tranzactioneaza in prezent majoritatea emitentilor. O explicatie plauzibila pentru aceasta situatie este pozitia mai proasta in care se afla compania in momentul de fata, profitul mic tragand in sus multiplii, iar asteptarile de revenire in anii urmasi avand un impact pozitiv asupra rezultatului obtinut prin metoda DCF. De asemenea, structura de finantare mai echilibrata duce costul mediu ponderat al capitalului mai jos decat la emitentii care se finanteaza preponderent prin capitaluri proprii.

Trebuie avute in vedere mai multe elemente care ar putea influenta in sus sau in jos evaluarea. De asemenea, trebuie tinut cont de faptul ca pretul de piata al actiunii este influentat si de factori care nu au legatura cu valoarea intrinseca a companiei, iar in unele momente acestia pot fi mai importanti pentru investitori.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

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

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursă, ce stiri au mișcat preturile, ce acțiuni au fost cele mai tranzactionate, 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 emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...



București, Sector 3, str. Caloian Județul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacțiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără ca enumerarea 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 finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Informatii piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si 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 publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Autoritatea de Supraveghere Financiara, <http://www.asfromania.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul delegata (UE) 565/2017 si Directiva 2014/65/UE.



Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO