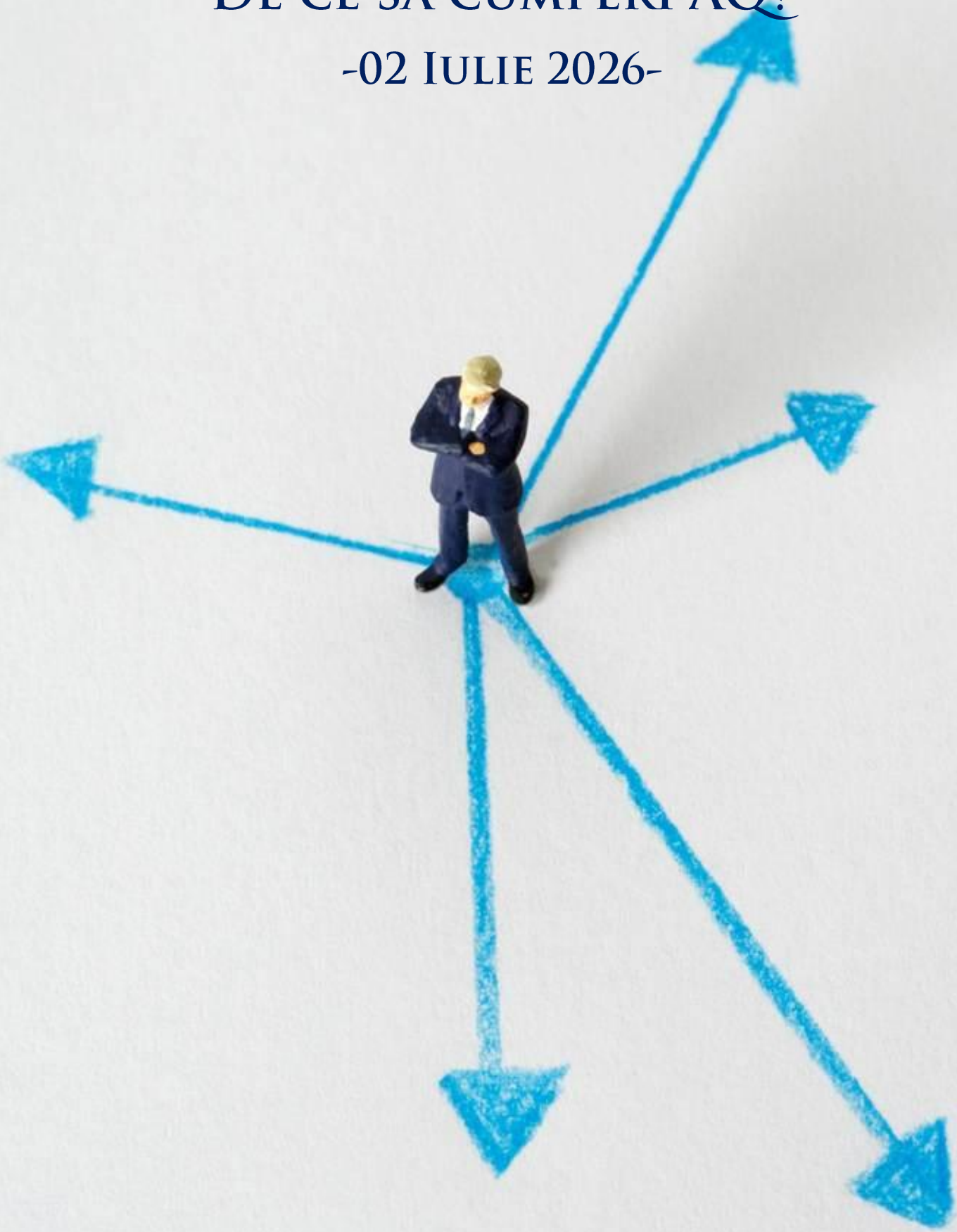
PRIME TRANSACTION
good people, good money

De ce sa cumperi AQ?

-02 Iulie 2026-



De ce sa cumperi AQ



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

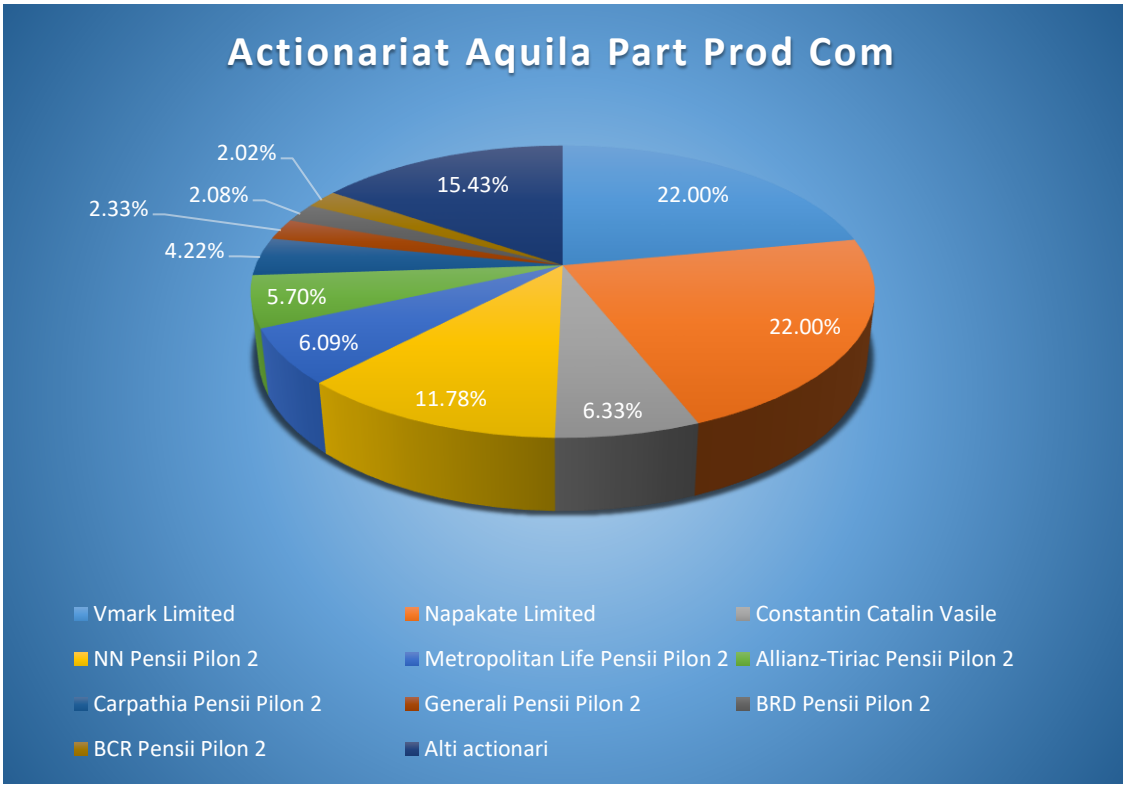
Asa cum se observa din graficul de mai sus, toate cele patru raportari financiare publicate in ultimele 12 luni au consemnat rezultate mai slabe decat cele din perioadele similare ale anului anterior, la 31 martie 2026 grupul ajungand la un profit net TTM (trailing twelve months – pe ultimele 12 luni)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

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

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

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

⇒ **Ponderea mare a fondurilor de pensii sustine cotatia**



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

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

Motivul este cel pe care l-am expus si mai sus, si anume ponderea mare a fondurilor de pensii private obligatorii. Daca la majoritatea emitentilor fondurile de pensii Pilon 2 detin cam 50% din free-float, iar in cazuri mai rare circa 60%, la Aquila procentul era la 30 septembrie 2025 de nu mai putin de 68,93%.

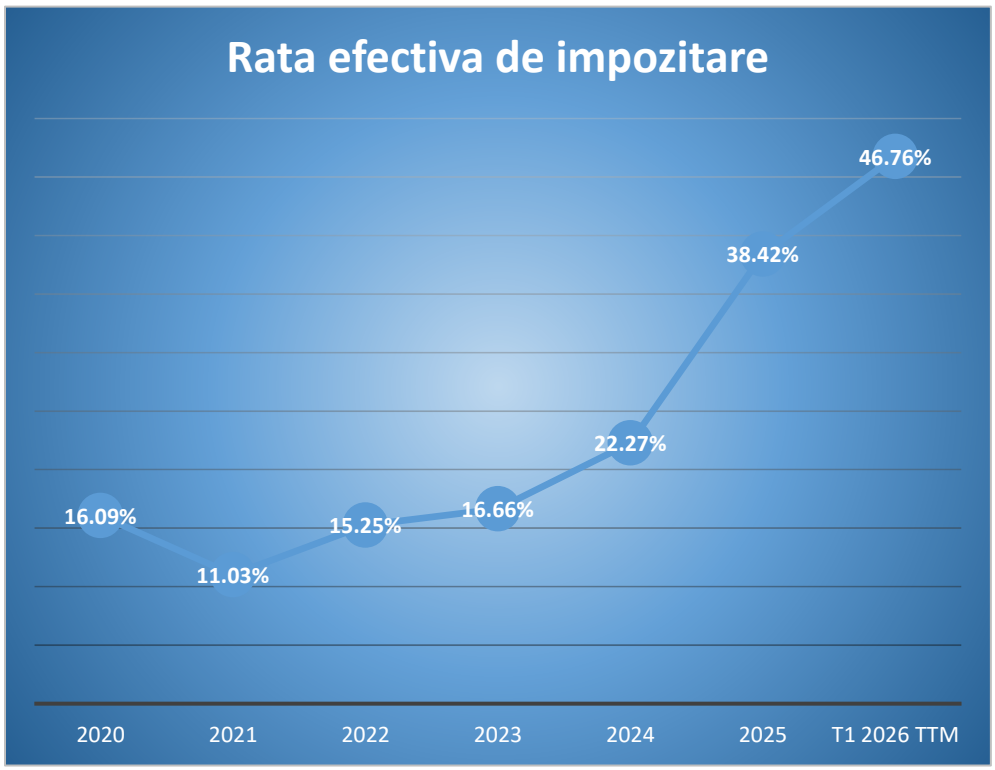
Asta face ca actiunile disponibile pentru tranzactionare sa reprezinte doar 15,43% din numarul total de actiuni, fara sa luam in considerare si alte participatii care ar putea sa mai fie tezaurizate, asa cum este cazul celor ale fondurilor de pensii private facultative (Pilon 3) sau ale altor investitori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

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

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

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

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



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

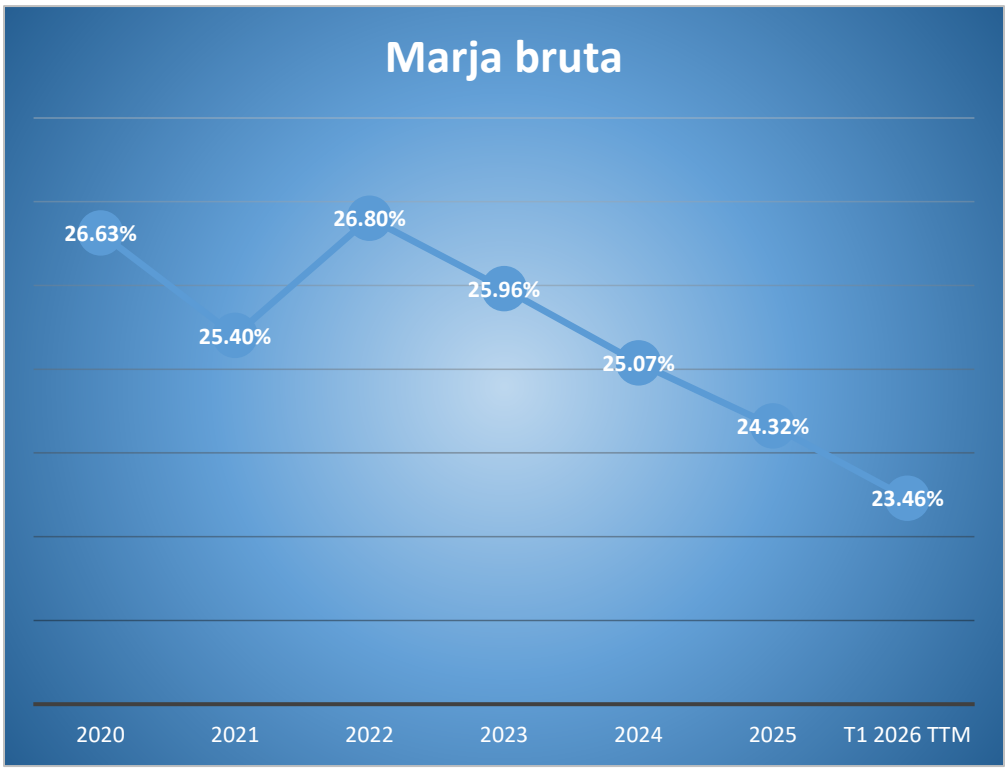
De la 1 ianuarie este preconizata eliminarea impozitului minim pe cifra de afaceri, iar acest lucru urmeaza sa adauge sume de ordinul zecilor de milioane de lei anual la profitul net. In anii 2024 si 2025 diferenta cumulata dintre profitul net cu o rata de impozitare de 16% si cel cu rata efectiva platita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

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

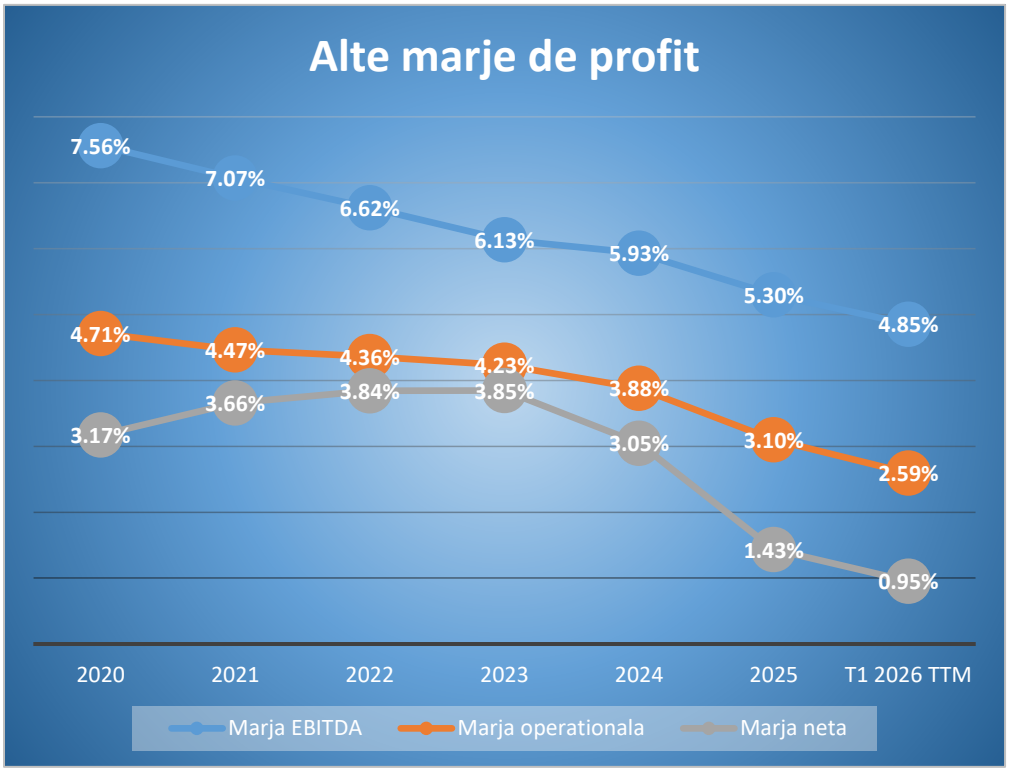
Modelul de business al companiei se bazeaza pe volume mari si marje mici, o situatie obisnuita pentru firmele din comert, indiferent daca acesta este cu ridicata sau cu amanuntul. In aceste conditii, fiecare element de cheltuieli are un impact mare asupra rezultatului final, variatiile acestora putand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

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

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



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

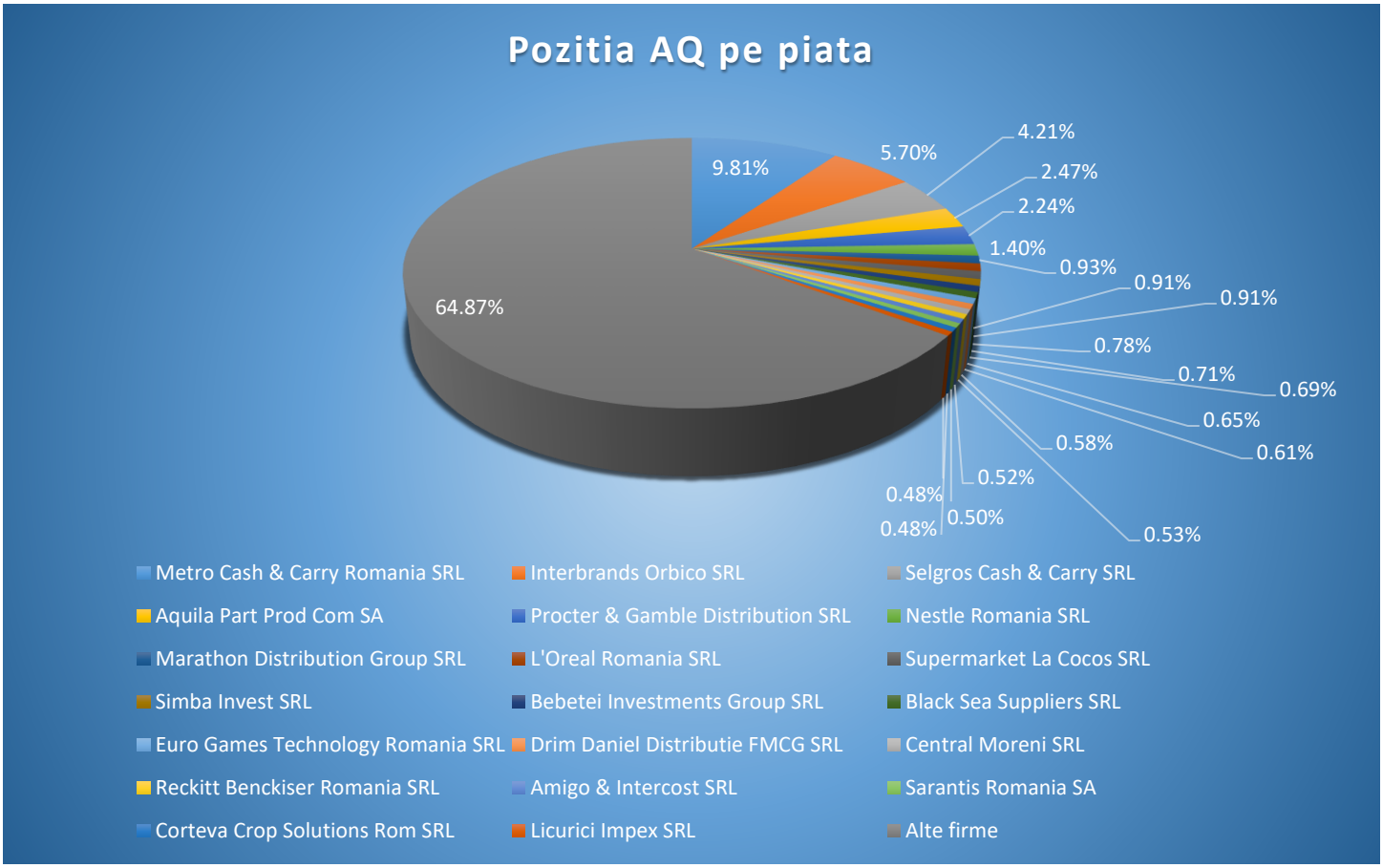


Pentru o companie dintr-un alt domeniu de activitate nu ar fi mult, dar pentru Aquila acest lucru a provocat o reactie in lant. Asa cum se poate observa din al doilea grafic alaturat, scaderea marjei brute a tras dupa ea toate celelalte marje, chiar daca evolutiile nu au fost la fel de liniare. In cazul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

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

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

⇒ **Principala tinta de preluare de pe piata**



Sursa: topfirme.com, calcule Prime Transaction

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

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

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

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

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

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



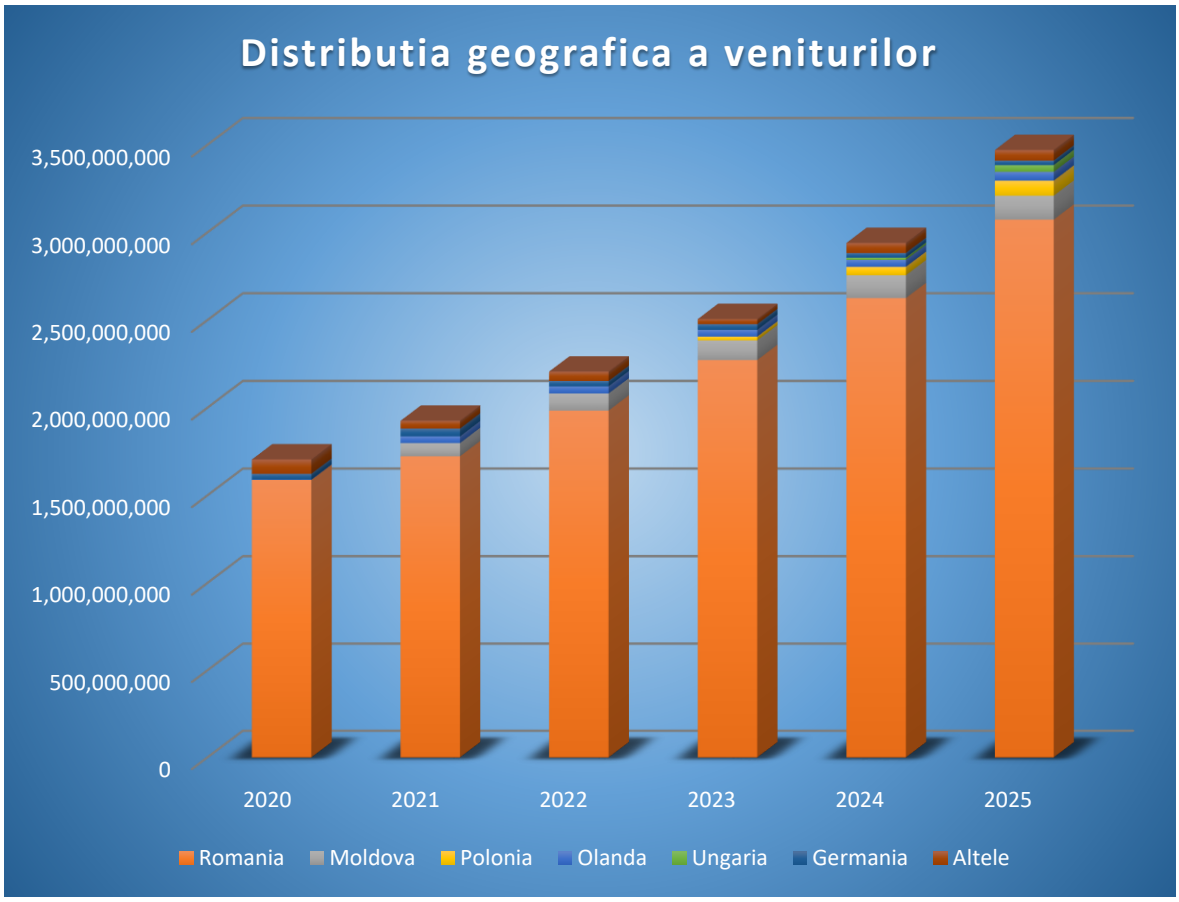
Istoric, actiunea AQ a avut performante bursiere apropiate de media pietei, cea mai buna perioada fiind cea dintre jumatatea anului 2024 si jumatatea anului 2025, atunci cand a devansat indicele BET-BK. In rest, in cea mai mare parte a timpului a fost sub acesta, dar nu cu mult.

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

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

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

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



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

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

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

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

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

Marius Pandele

Primesti informatie optimizata si relevanta pentru tine!
Cum?

Raportul saptamanal

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au fost cele mai tranzactionate, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai.

Editoriale

Opinii ale specialistilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, trenduri economice sau orice alte evolutii cu impact asupra pietelor bursiere.

Intra in Prime Analyzer apasand pe „Prime Analyzer" dupa ce te autentifici si informeaza-te in fiecare zi!

Descopera in Prime Analyzer: Graficele pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent si multe altele…

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 tranzacţiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără ca enumerarea să fie limitativă, fluctuaţia preţurilor pieţei, incertitudinea dividendelor, a randamentelor şi/sau a profiturilor, fluctuaţia cursului de schimb.Materialele ce conţin recomandări de investiţii realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu îşi asumă responsabilitatea pentru tranzacţiile efectuate pe baza acestor informaţii.SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanţele anterioare nu reprezintă garanţii ale performanţelor 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 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 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 delegeta (UE) 565/2017 si Directiva 2014/65/UE.