

SINTEZA EXTRAS
RAPORT de
EVALUARE
NR. 69243

2026

GRUPUL DENDRIO

Perimetru consolidat

Dendrio Solutions S.R.L., Dendrio Innovations S.R.L., Dendrio Technology S.R.L.

SINTEZĂ**EXTRAS DIN RAPORTUL DE EVALUARE NR. 69243****GRUPUL DENDRIO**

Evaluarea valorii de piață a capitalului propriu · Data evaluării: 31 decembrie 2025 · Data emiterii raportului: 22.05.2026

Document informativ destinat investitorilor

Prezentul document reprezintă un extras din Raportul de evaluare nr. 69243 și este furnizat exclusiv în scop informativ. Acesta nu constituie un prospect aprobat, o recomandare de investiții, o ofertă sau o invitație de a subscrie ori achiziționa instrumente financiare și nu poate fi utilizat separat de raportul integral de evaluare.

1. Obiectul și scopul evaluării

Obiectul evaluării îl constituie 100% din capitalul propriu al Grupului Dendrio, considerat ca entitate economică unică — ansamblul consolidat al societăților Dendrio Solutions S.R.L. (CUI 11973883), Dendrio Innovations S.R.L. (CUI 27895927) și Dendrio Technology S.R.L. (CUI 2114184). Grupul este unul dintre principalii integratori și furnizori de servicii și infrastructură IT din România, parte a grupului listat Bittnet Systems S.A. Evaluarea a fost realizată pe bază consolidată, măsurată consecvent cu principiile de raportare IFRS.

Scopul evaluării este estimarea valorii de piață a capitalului propriu al Grupului Dendrio la data de 31 decembrie 2025, în vederea garantării unei emisiuni de obligațiuni corporative. Având în vedere acest scop, evaluatorul a adoptat în mod consecvent ipoteze prudente.

Raport de evaluare	Nr. 69243
Obiectul evaluării	100% din capitalul propriu al Grupului Dendrio (bază consolidată)
Perimetru consolidat	Dendrio Solutions S.R.L., Dendrio Innovations S.R.L., Dendrio Technology S.R.L.
Data evaluării	31 decembrie 2025
Scopul evaluării	Garantarea unei emisiuni de obligațiuni corporative
Tipul valorii	Valoare de piață (SEV 104), în ipoteza continuității activității
Standarde aplicate	SEV 2025 (ANEVAR): SEV 100–105, SEV 200, GEV 600
Abordări utilizate	Venit (DCF) — principală; Piață (comparabile cotate) — coroborare; Cost — exclusă motivat.
Monedă / curs	Lei (RON); 5,0985 lei/euro
Evaluator	Appraisal & Valuation S.A. — Membru Corporativ ANEVAR nr. 0110

Tabel 1. Datele de identificare a misiunii de evaluare (SEV 101 — Termenii de referință).

Dendrio Innovations S.R.L. și Dendrio Technology S.R.L. sunt deținute integral, în mod direct, de Dendrio Solutions S.R.L., iar Dendrio Solutions este deținută în proporție de 96,501% de Bittnet Systems S.A. (BVB: BNET), restul de 3,499% fiind deținut, în părți egale, de două persoane fizice. Valoarea estimată în prezentul extras corespunde a 100% din capitalul propriu al ansamblului consolidat.

2. Metodologia aplicată

Valoarea a fost estimată prin două abordări independente, aplicate în conformitate cu Standardele de Evaluare a Bunurilor SEV 2025 emise de ANEVAR:

- Abordarea prin venit (metoda fluxurilor de numerar actualizate — DCF), reținută ca metodă principală: perioadă explicită de previziune 2026–2030, rată de actualizare (WACC) de 15,6% reconstruită independent de evaluator, valoare terminală determinată prin modelul Gordon cu o rată de creștere pe termen lung de 2,5%. Modelul a fost construit pe trei scenarii — conservator, de bază și optimist — scenariul de bază normalizat fiind reținut ca indicator principal.
- Abordarea prin piață (metoda comparației cu societăți cotate), aplicată pentru coroborarea rezultatului, prin multiplu EV/EBITDA de 6,0× aplicat EBITDA normalizate.
- Abordarea prin cost a fost analizată și exclusă în mod motivat, nefiind relevantă pentru o societate de servicii a cărei valoare este generată preponderent de capacitatea de a produce fluxuri de numerar.

Suplimentar, robustețea concluziei a fost testată printr-o analiză de sensibilitate și o simulare Monte Carlo.

3. Concluzia de valoare

Abordare	EV	+ numerar net durabil	= Capital propriu	mil. EUR
Venit (DCF) — principală	121	45	166	32,6
Piață (6,0× × EBITDA 17,5)	105	45	150	29,4
Valoare reconciliată	115	45	160	31,4

Tabel 2. Trecerea de la valoarea întreprinderii (EV) la valoarea capitalului propriu, pe fiecare abordare. Valorile sunt exprimate în milioane lei, cu excepția ultimei coloane.

VALOAREA DE PIAȚĂ A CAPITALULUI PROPRIU AL GRUPULUI DENDRIO LA 31.12.2025

160 milioane lei · 31,4 milioane euro

În opinia evaluatorului, aceasta reprezintă cea mai probabilă estimare a valorii de piață la data evaluării, rezultată prin reconcilierea metodelor aplicate și exercitarea raționamentului profesional al evaluatorului.

Cele două abordări independente converg strâns, cu o diferență de circa 13% între rezultate. Valoarea reținută se situează în interiorul plajei delimitate de acestea.

Intervalul de evaluare (150 – 166 milioane lei) reflectă dispersia dintre cele două metode aplicate. El nu trebuie confundat cu dispersia statistică a modelului: analiza de sensibilitate și simularea Monte Carlo realizate în raportul integral conduc la un interval de încredere mai larg, de 141 – 194 milioane lei la un nivel de încredere

de 80%, care măsoară efectul variației simultane a ipotezelor de intrare. Ambele indică aceeași concluzie centrală, dar măsoară lucruri diferite.

Modelul a fost construit pe trei scenarii. Scenariul conservator conduce la un capital propriu de 130 milioane lei, iar cel de bază — reținut ca rezultat principal — la 166 milioane lei. Scenariul superior corespunde proiecției nemodificate a managementului, pe care evaluatorul a considerat-o optimistă.

Societatea-mamă Bittnet Systems S.A. este listată la Bursa de Valori București. Capitalizarea sa bursieră la 31.12.2025 — circa 108 milioane lei, la nivelul întregului grup — este inferioară valorii estimate a perimetrului Dendrio. Diferența este analizată în raportul integral: cotația reflectă tranzacții cu pachete minoritare pe un titlu cu lichiditate redusă, acoperă întregul grup Bittnet, inclusiv ceilalți piloni de activitate, și încorporează minimul conjunctural al exercițiului 2025. Ea nu constituie, prin urmare, un reper reprezentativ pentru valoarea unui pachet de control asupra ansamblului consolidat evaluat. Comparăția are caracter exclusiv ilustrativ și nu reprezintă o reconciliere cu prețul de piață al acțiunilor Bittnet Systems S.A. și nici o opinie asupra valorii de piață a acestora.

4. Indicatori financiari și de evaluare cheie

INDICATORI FINANCIARI (CONSOLIDAT, 2025)	
Cifra de afaceri consolidată	~390 mil. lei
EBITDA operațional 2025 (pozitiv)	11,8 mil. lei
EBITDA normalizată (bază de evaluare)	17,5 mil. lei
Numerar total la 31.12.2025	108,6 mil. lei
Numerar net durabil reținut în evaluare	45 mil. lei
Datorii financiare	25,7 mil. lei
PARAMETRI AI ABORDĂRII PRIN VENIT (DCF)	
Rata de actualizare (WACC)	15,6%
Rata de creștere terminală (g)	2,5%
Perioadă explicită de previziune	2026–2030

Tabel 3. Indicatori financiari și de evaluare cheie (bază consolidată, 31.12.2025).

Exercițiul 2025 a constituit un minim conjunctural: EBITDA a rămas pozitivă, dar comprimată față de 2024, iar rezultatul net s-a situat în jurul pragului de rentabilitate. Evaluarea se fundamentează pe fluxul de numerar derivat din EBITDA (abordarea prin venit) și pe multiplul EV/EBITDA (abordarea prin piață), nu pe rezultatul net contabil; prin urmare, rezultatul conjunctural al anului 2025 nu invalidează valoarea întreprinderii, determinantă fiind capacitatea operațională de generare a EBITDA, evaluată la un nivel normalizat de 17,5 milioane lei. Din numerarul total de 108,6 milioane lei a fost reținut prudent doar numerarul net durabil, de 45 milioane lei.

5. Factori de risc și incertitudini

Riscurile prezentate mai jos sunt identificate și analizate în raportul integral. Riscurile de natură operațională sunt reflectate în valoarea concluzionată — prin prima de risc specifică de 2 puncte procentuale inclusă în rata de actualizare și prin normalizarea descrescătoare a proiecțiilor managementului — și nu se adaugă acestea.

- Conformitate în achiziții publice. La data evaluării, Consiliul Concurenței avea în derulare o investigație, deschisă în 2024, privind proceduri de achiziție publică din perioada 2019–2024, care vizează, printre alți operatori economici, Dendrio Solutions și Dendrio Innovations. Investigația se afla în faza administrativă, anterioară emiterii unei decizii. În eventualitatea unei sancțiuni definitive nefavorabile, expunerea ar putea include o componentă financiară stabilită prin raportare la cifra de afaceri, precum și, conform art. 167 din Legea 98/2016, excluderea temporară de la procedurile de achiziție publică pentru o perioadă de până la trei ani.
- Litigii. O sancțiune de 2,32 milioane lei aplicată în 2023 entității denumite în prezent Dendrio Innovations a fost anulată în primă instanță și se afla, la data evaluării, în recurs la Înalta Curte de Casație și Justiție; provizioanele constituite au fost de 3,10 milioane lei (2023) și 2,98 milioane lei (2024). Un litigiu privind achizițiile publice, cu 4,30 milioane lei în dispută, se afla în faza de fond.
- Concentrare. Primul furnizor cumula 24,0% din achizițiile grupului în 2025, în creștere de la 9,6% în 2024. Primii cinci clienți cumulau 28,1% din cifra de afaceri în 2025, cu o concentrare previzionată de 56,2% în pipeline-ul bugetat pentru 2026.
- Termene de încasare. La 31.12.2025, termenul mediu de încasare a creanțelor atingea 226 de zile la Dendrio Innovations și 213 zile la Dendrio Technology. Raportul recomandă o analiză pe vechime a creanțelor ca diligență suplimentară anterioară finalizării emisiunii.
- Exercițiul de referință. Anul 2025 a constituit un minim conjunctural, cu marja EBITDA comprimată la 3,0% și rezultat în jurul pragului de rentabilitate. Traectoria de revenire reținută în evaluare este normalizată prudent față de proiecția managementului.

6. Ipoteze și condiții limitative

- Prezentul extras trebuie citit împreună cu ipotezele, ipotezele speciale și condițiile limitative prezentate integral în Capitolul 12 al Raportului de evaluare, care fac parte integrantă din opinia de valoare exprimată de evaluator. În cazul oricărei neconcordanțe sau diferențe de interpretare între prezentul extras și raportul integral, prevalează prevederile și concluziile raportului integral.

Principalele ipoteze și condiții limitative sunt următoarele:

- Evaluarea a fost realizată în ipoteza continuității activității (going concern).
- Evaluatorul s-a bazat pe informațiile, documentele și declarațiile furnizate de client și de conducerea societății, pe care le-a considerat credibile și adecvate scopului evaluării, efectuând verificările profesionale apreciate ca fiind necesare în cadrul unei misiuni de evaluare. Aceste verificări nu echivalează cu un audit financiar, fiscal, juridic sau tehnic și nu constituie o procedură de due diligence.
- Cu excepția verificărilor profesionale considerate necesare în cadrul misiunii, evaluatorul nu a efectuat verificări independente asupra tuturor informațiilor provenite din surse externe și nu garantează exhaustivitatea acestora.
- S-a presupus existența unui titlu de proprietate valabil, lipsa unor sarcini neevidențiate, precum și respectarea legislației aplicabile, cu excepția aspectelor prezentate expres în raport.
- Proiecțiile financiare aferente perioadei 2026–2030 reflectă o traiectorie prudent normalizată de evaluator față de estimările managementului. Acestea reprezintă ipoteze privind evoluția viitoare și nu constituie garanții privind performanțele economice ce vor fi efectiv realizate.
- Parametrii de evaluare, inclusiv rata de actualizare, rata de creștere terminală, multiplii de piață și celelalte ipoteze utilizate, reflectă condițiile economice și informațiile disponibile la data evaluării.

- Valoarea estimată reprezintă opinia profesională independentă a evaluatorului asupra valorii de piață la data evaluării și nu constituie o garanție privind prețul unei tranzacții viitoare, evoluția valorii societății sau succesul unei eventuale emisiuni de obligațiuni.
- Raportul și prezentul extras sunt valabile exclusiv la data evaluării și pentru scopul declarat. Evaluatorul nu își asumă obligația de a actualiza concluziile ca urmare a unor evenimente, informații sau modificări legislative, fiscale, economice ori de reglementare intervenite ulterior datei evaluării sau datei emiterii raportului, cu excepția unei noi misiuni de evaluare.
- Prezentul extras are caracter exclusiv informativ și nu constituie un prospect aprobat, o recomandare de investiții, o ofertă sau o invitație de a subscrie ori achiziționa instrumente financiare. De asemenea, acesta nu reprezintă o opinie privind bonitatea emitentului, capacitatea acestuia de rambursare a obligațiunilor sau nivelul riscului investițional asociat emisiunii.
- Evaluarea a fost întocmită exclusiv pentru clientul și scopul precizate în prezentul raport. Cu excepția situațiilor prevăzute expres de lege sau de contract, evaluatorul nu își asumă nicio obligație de diligență și nicio răspundere contractuală ori delictuală față de persoane terțe care iau cunoștință de prezentul extras sau de raport. Nicio persoană terță nu poate invoca prezentul extras ca reprezentând o certificare, o garanție ori o confirmare a valorii societății sau a oportunității unei investiții.
- Prezentul extras reprezintă o sinteză a concluziilor raportului integral și nu reproduce toate analizele, calculele, ipotezele, limitările și raționamentele profesionale care fundamentează opinia de valoare. Acesta nu poate fi utilizat separat de raportul integral și trebuie interpretat exclusiv în conformitate cu Standardele de Evaluare a Bunurilor (SEV 2025).
- Prezentul extras nu poate fi citat, reprodus, adaptat, tradus sau utilizat parțial într-un mod care poate induce în eroare asupra concluziilor evaluatorului sau asupra conținutului raportului integral. Orice modificare sau reproducere parțială fără acordul scris al evaluatorului se realizează exclusiv pe răspunderea persoanei care o efectuează.
- Răspunderea profesională a evaluatorului este limitată la obligațiile asumate prin contractul de prestări servicii încheiat cu clientul și se exercită în condițiile legislației aplicabile, ale Standardelor de Evaluare a Bunurilor (SEV 2025) și ale poliței de asigurare profesională. Nicio prevedere a prezentului extras nu poate fi interpretată ca extinzând răspunderea evaluatorului față de terți sau ca limitând ori excluzând răspunderea acestuia în situațiile în care o asemenea limitare sau excludere este interzisă de lege.

7. Certificarea evaluatorului

Appraisal & Valuation S.A., în calitate de evaluator autorizat, certifică, în limita informațiilor disponibile și a cunoștințelor deținute la data elaborării raportului, că afirmațiile și informațiile prezentate în raport sunt considerate, pe baza informațiilor disponibile evaluatorului la data elaborării raportului și în limitele verificărilor profesionale efectuate, a fi corecte și adecvate scopului evaluării, opiniile și concluziile exprimate sunt limitate exclusiv de ipotezele și condițiile limitative prezentate în raport și reprezintă opinia profesională independentă, imparțială și nepărtinitoare a evaluatorului; că evaluatorul nu deține niciun interes prezent sau viitor în activele evaluate și niciun interes personal sau financiar față de părțile implicate; că onorariul nu este condiționat de exprimarea unei valori prestabilite, de nivelul valorii estimate sau de producerea unui eveniment ulterior; că raportul a fost elaborat în conformitate cu Standardele de Evaluare a Bunurilor (SEV) 2025 emise de ANEVAR; și că evaluatorii implicați dețin competențele profesionale necesare și au calitatea de membri titulari ANEVAR.

Appraisal & Valuation S.A.

Evaluator Autorizat

Membru Corporativ ANEVAR nr. 0110

Ioan-Andrei Botiș, MRICS