SSIF Prime Transaction SA
(+40) 21 322 46 14; (+40) 0749 044 044; analiza@primet.ro;

Raport de analiza rezultate T4 2023 – partea a 2-a

Rezultatele emitentilor din materialul curent au fost mai degraba in zona pozitiva, chiar daca nu se poate spune ca au existat printre ele rezultate cu adevarat spectaculoase.

Probabil cele mai bune rezultate au fost cele ale Sphera Franchise Group (SFG), cu crestere mare de profit chiar si dupa trecerea efectului de baza fata de perioada pandemica. Rezultate foarte bune au avut si cei doi emitenti implicati in furnizarea de energie, Electrica (EL) si Hidroelectrica (H2O), dar si una dintre cele doua banci incluse in material, Erste Bank (EBS), toate trei ajutate de contextul de pe pietele pe care activeaza. Romgaz (SNG) a avut o crestere mare de profit, insa datorata unui efect de baza, iar Transgaz (TGN), Conpet (COTE) si Aquila Part Prod Com (AQ) au avut cresteri de profit, insa nu foarte mari.

Cele mai slabe rezultate au fost fara indoiala cele ale Alro (ALR), cu cel mai slab rezultat din istorie in ciuda subventiilor primite. La o scara mai mica, Nuclearelectrica (SNN) si Transelectrica (TEL) au avut scaderi de profit, determinate de motive diferite, in primul caz de supraimpozitare, iar in al doilea de efectul de baza fata de 2022.

Intre ele, emitenti precum Banca Transilvania (TLV), cu scadere de profit in T4 dar rezultat anual la maximul istoric, MedLife (M), care s-a mentinut pe pierdere, desi a redus dimensiunea acesteia, si One United Properties (ONE), cu o stagnare a profitului trimestrial.

*Rezultatele Nuclearelectrica, Transelectrica si Conpet sunt individuale, toate celelalte fiind consolidate. Indicatorii sunt calculati cu pretul de inchidere din data de 1 martie 2024.

SSIF Prime Transaction SA
+4021.321.40.90
analiza@primet.ro

S.N.G.N. Romgaz (SNG) – crestere mare de profit trimestrial, determinata de efectul de baza fata de T4 2022

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	**2.191.611.000**	**2.547.104.000**	**-13,96%**	**9.001.878.000**	**13.359.653.000**	-32,62%
Costul marfurilor vandute	-5.024.000	-28.142.000	**-82,15%**	-107.130.000	-183.578.000	-41,64%
Venituri din investitii	40.744.000	32.056.000	**27,10%**	213.008.000	176.979.000	20,36%
Alte castiguri sau pierderi	-5.990.000	-2.213.000	**170,67%**	-17.748.000	-9.441.000	87,99%
Rezultat depreciere creante	-61.243.000	-5.346.000	**1045,59%**	-57.546.000	-55.166.000	4,31%
Variatia stocurilor	15.288.000	-13.213.000	**-215,70%**	-5.767.000	-2.197.000	162,49%
Materii prime si consumabile	-28.827.000	-29.836.000	**-3,38%**	-109.441.000	-118.037.000	-7,28%
Amortizare si depreciere	-108.386.000	-180.066.000	**-39,81%**	-476.568.000	-550.076.000	-13,36%
Cheltuieli cu personalul	-235.557.000	-251.870.000	**-6,48%**	-914.054.000	-846.001.000	8,04%
Taxe si impozite	-297.202.000	-413.088.000	**-28,05%**	-1.495.473.000	-6.954.380.000	-78,50%
Cheltuieli financiare	-17.535.000	694.000	**-2626,66%**	-62.003.000	-27.295.000	127,16%
Cheltuieli de explorare	-36.007.000	-684.000	**5164,18%**	-84.640.000	-59.714.000	41,74%
Cota parte din rezultatul asociatilor	1.596.000	705.000	**126,38%**	4.873.000	2.350.000	107,36%
Alte cheltuieli	-353.160.000	-196.404.000	**79,81%**	-944.191.000	-658.916.000	43,29%
Alte venituri	-80.662.000	24.773.000	**-425,60%**	122.264.000	80.068.000	52,70%
Profit brut	**1.019.646.000**	**1.484.470.000**	**-31,31%**	**5.067.462.000**	**4.154.249.000**	21,98%
Impozit pe profit	-376.228.000	-1.175.566.000	**-68,00%**	-2.255.353.000	-1.607.537.000	40,30%
Profit net	**643.418.000**	**308.904.000**	**108,29%**	**2.812.109.000**	**2.546.712.000**	10,42%

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	24,32%	25,27%	-0,95 p.p.
ROA	17,30%	17,77%	-0,48 p.p.
Marja neta	31,24%	19,06%	12,18 p.p.
P/E	**6,79**		
P/BV	**1,65**		
P/S	2,12		

Ultimul trimestru al anului a adus o dublare a profitului net al Romgaz, insa elementul principal care a determinat aceasta evolutie a fost efectul de baza pozitiv fata de perioada similara a anului trecut in ceea ce priveste contributia de solidaritate.

Businessul propriu-zis al producatorului de gaze a mers mai degraba in jos comparativ cu perioada similara a anului anterior, cifra de afaceri reducandu-se cu 13,96%, de la 2,55 mld. RON in T4 2022 pana la 2,19 mld. RON in T4 2023. Este, totusi, o scadere mai mica decat cea din primele noua luni ale anului, atunci cand cifra de afaceri s-a redus cu 37,02%.

Cea mai mare parte a scaderii veniturilor a venit de la energia electrica, aceasta aducand venituri trimestriale cu 203,39 mil. RON mai mici (-63,19%), un procent apropiat de cel de 71,4% din primele noua luni. Scaderea veniturilor din energie electrica a venit exclusiv de la pretul de vanzare mai mic, in conditiile in care cantitatea de energie vanduta a crescut in T4 cu 18,48%. La randul sau, pretul de vanzare a fost redus in mod artificial prin aparitia mecanismului de vanzare centralizata la pretul fix de 450 RON/MWh gestionat de OPCOM. Veniturile din vanzarea gazelor naturale au scazut la randul lor cu 170,78 mil. RON (-8,43%), in acest caz motivele scaderii fiind atat cantitatea mai mica vanduta, cat si pretul de vanzare mai mic.

In afara de scaderea cifrei de afaceri, rezultatele au fost influentate negativ si de pozitiile „Alte venituri" si „Alte cheltuieli", in primul caz cu o crestere de la 196,4 mil. RON la 353,16 mil. RON, iar in al doilea caz cu o trecere de la un venit net de 24,77 mil. RON la o cheltuiala neta de 80,66 mil. RON. Din pacate, informatiile prezentate in raportarile financiare preliminare nu

sunt la fel de detaliate precum cele din restul raportarilor, fiind greu de identificat motivele pentru care aceste pozitii din contul de profit si pierdere au ~~au~~ avut evolutii negative atat de puternice la nivel trimestrial. E posibil ca o parte a evolutiei sa aiba legatura cu contractul de tranzactie incheiat cu Duro Felguera in legatura cu centrala de la Iernut, contract care prevede printre altele returnarea garantiei de buna executie executate la rezilierea contractului anterior, in valoare de 114 mil. RON. In afara de evolutia pozitiilor „Alte venituri" si „Alte cheltuieli", influente negative mai importante au venit si de la pierderea neta din deprecierea creantelor, in crestere de cu 55,9 mil. RON, cheltuielile de explorare, in crestere cu 35,32 mil. RON, si cheltuielile financiare, mai mari cu 18,23 mil. RON.

Au existat si mai multe categorii de cheltuieli care au inregistrat scaderi, fiind vorba in principal de cele cu taxe si impozite, in scadere cu 115,89 mil. RON (-28,05%), influentate in principal de vanzarea gazelor la pret reglementat, ceea ce a dus atat la scaderea impozitului pe venituri suplimentare, calculat prin raportare la un prag fix decis de Guvern, cat si la scaderea cheltuielilor cu redeventele. De asemenea, cheltuielile cu amortizarea si deprecierea cu scazut cu 71,68 mil. RON (-39,81%), cele cu personalul cu 16,31 mil. RON (-6,48%), iar variatia stocurilor a trecut de la o cheltuiala neta de 13,21 mil. RON la un venit net de 15,29 mil. RON.

Evolutia negativa a cifrei de afaceri si pozitiilor „Alte venituri" si „Alte cheltuieli" au facut in final ca profitul inainte de impozitare sa aiba o scadere de 31,31%, de la 1,48 mld. RON in T4 2022 la 1,02 mld. RON in T4 2023, dupa ce in primele noua luni crescuse cu 51,62%. Profitul net, pe de alta parte, a avut exact evolutia opusa, crescand de data aceasta cu 108,29%, de la 308,9 mil. RON la 643,42 mil. RON, dupa ce anterior scazuse cu 3,09%. Motivul este efectul de baza fata de anul 2022, in T4 2022 fiind platita pentru prima data asa-zisa „contributie de solidaritate" introdusa de Guvern. In primele trei trimestre din 2023 aceasta cheltuiala a produs un efect de baza negativ fata de perioadele similare din 2022, insa in T4 efectul a fost invers, raportarea facandu-se la trimestrul in care a fost platita cea mai mare suma. In acest fel se explica evolutiile in directii opuse pentru profitul brut si cel net.

Rezultatul din ultimul trimestru al anului a facut ca profitul net pe intregul an sa ajunga la randul sau la un nivel mai mare decat cel din 2022, cu o crestere de 10,42%, de la 2,55 mld. RON la 2,81 mld. RON. Marja neta a revenit in zona in care era in anii dinaintea crizei energetice, putin peste 30%, insa acest lucru s-a intamplat in principal pentru ca veniturile au fost trase in jos in mod artificial, impozitele supradimensionate din anul 2022 fiind inlocuite cu plafonarea pretului de vanzare in 2023 atat pentru gaze, cat si pentru energia electrica.

Profitul net consolidat reprezinta un nou maxim istoric pentru Romgaz, insa diferenta mica fata de anul anterior confirma faptul ca potentialul maxim de profit a fost atins deja sau este pe cale sa fie atins. E posibil, chiar si asa, sa mai vedem si in 2024 o evolutie pozitiva, avand in vedere ca pretul de vanzare nu pare sa mai scada in viitorul apropiat, iar partea cea mai mare a contributiei de solidaritate a fost platita deja.

Hidroelectrica (H2O) – din nou un rezultat foarte bun, influentat de cresterea productiei si segmentul de furnizare

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri	5.113.434.000	4.460.962.000	**14,63%**	12.090.000.000	9.387.000.000	28,80%
Alte venituri	131.411.000	31.034.000	**323,44%**	154.000.000	65.000.000	136,92%

Total venituri operationale	**5.244.845.000**	**4.491.996.000**	**16,76%**	**12.244.000.000**	**9.452.000.000**	29,54%
Cheltuieli cu apa uzinata	-260.601.000	-207.679.000	**25,48%**	-639.000.000	-451.000.000	41,69%
Cheltuieli cu personalul	-352.967.000	-355.759.000	**-0,78%**	-717.000.000	-631.000.000	13,63%
Transport si distributie energie electrica	-704.599.000	-299.007.000	**135,65%**	-1.208.000.000	-498.000.000	142,57%
Energie electrica achizitionata	-274.401.000	-630.208.000	**-56,46%**	-489.000.000	-697.000.000	-29,84%
Cheltuieli cu certificatele verzi	-173.513.000	-100.431.000	**72,77%**	-297.000.000	-183.000.000	62,30%
Amortizare imobilizari	-401.498.000	-387.461.000	**3,62%**	-799.000.000	-772.000.000	3,50%
Ajustari pierderi de valoare imobilizari	-236.616.000	-59.021.000	**300,90%**	-237.000.000	-24.000.000	887,50%
Ajustari depreciere creante	-31.519.000	-17.576.000	**79,33%**	-80.000.000	-43.000.000	86,05%
Reparatii, intretinere, materiale si consumabile	-45.987.000	-45.702.000	**0,62%**	-85.000.000	-82.000.000	3,66%
Taxa producatori energie electrica	-4.292.000	-276.046.000	**-98,45%**	-225.000.000	-672.000.000	-66,52%
Alte cheltuieli de exploatare	-183.844.000	-156.129.000	**17,75%**	-341.000.000	-236.000.000	44,49%
Total cheltuieli operationale	**-2.669.837.000**	**-2.535.019.000**	**5,32%**	**-5.117.000.000**	**-4.289.000.000**	19,31%
Profit operational	**2.609.008.000**	**2.001.977.000**	**30,32%**	**7.161.000.000**	**5.208.000.000**	37,50%
Rezultat financiar net	-	-	-	-	-	-
Profit inainte de impozitare	-	-	-	-	-	-
Impozit pe profit	-	-	-	-	-	-
Profit net	**2.390.750.000**	**1.766.949.000**	**35,30%**	**6.337.000.000**	**4.464.000.000**	41,96%

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	25,35%	20,68%	4,67 p.p.
ROA	21,79%	17,55%	4,24 p.p.
Marja neta	51,76%	47,23%	4,53 p.p.
P/E	**8,98**		
P/BV	**2,28**		
P/S	4,65		

Hidroelectrica a ramas emitentul cu cele mai bune rezultate dintre producatorii de energie, motivele principale fiind si de aceasta data productia mai mare si echilibrul adus de segmentul de furnizare.

Veniturile din contractele cu clientii au crescut in ultimul trimestru al anului cu 14,63%, de la 4,46 mld. RON la 5,11 mld. RON, dupa o crestere de 41,63% in primele noua luni. Cresterea a venit integral de la segmentul de furnizare, care a adus venituri cu 124,75% mai mari, in crestere de la 1,14 mld. RON la 2,57 mld. RON. Veniturile din productia de energie, pe de alta parte, au scazut cu 23,26%, de la 3,32 mld. RON la 2,55 mld. RON, scaderea fiind determinata in principal de pretul de vanzare cu 20,73% mai mic (incluzand si piata de echilibrare). Daca luam in considerare si costurile transferate mai departe pe segmentul de furnizare (in principal tarife de transport si distributie), cresterea veniturilor din furnizare ramase la dispozitia Hidroelectrica a fost de 1,06 mld. RON, sau 140,58% in T4.

Trebuie avut in vedere faptul ca, per total, cantitatea de energie vanduta a crescut cu 14,71%, un ritm de crestere foarte apropiat de cel al veniturilor din contractele cu clientii. Este, asadar, o combinatie intre productia mai mare si redirectionarea acesteia catre un segment pe care pretul de vanzare nu doar ca nu a scazut la fel ca pe cel de productie, ci chiar a crescut destul de mult fata de anul anterior.

Veniturile operationale totale au avut o crestere chiar ceva mai mare, la cea a veniturilor din contractele cu clientii adaugandu-se si o crestere a altor venituri din exploatare, in care sunt incluse in principal venituri din servicii prestate in calitate de parte responsabila cu echilibrarea. In privinta acestora nu exista detalii in rezultatele financiare.

Pe partea de cheltuieli, cea mai mare crestere a venit de la cele cu transportul si distributia energiei electrice, cu 405,59 mil. RON (+135,65%), inregistrata in principal ca urmare a cresterii cantitatilor vandute pe segmentul de furnizare, dar si ca urmare a cresterii acestor tarife de catre ANRE. De asemenea, ajustarile pentru pierderi de valoare ale imobilizarilor au crescut cu 177,59 mil. RON (+300,9%), in principal ca urmare a rezultatelor testului de depreciere a investitiilor in curs de executie, dar si din cauza altor elemente. Cheltuielile cu certificate verzi au crescut si ele cu 73,08 mil. RON (+72,77%), tot ca efect al cresterii cantitatilor vandute pe segmentul de furnizare, iar cele cu apa uzinata cu 52,92 mil. RON (+25,48%), ca urmare a impactului combinat al cresterii productiei si cresterii tarifului pentru apa uzinata.

La polul opus, doua categorii de cheltuieli au avut un impact pozitiv important asupra rezultatelor financiare. In primul rand, cheltuielile cu energia electrica achizitionata au scazut cu 355,81 mil. RON (-56,46%), in conditiile in care pretul de pe piata a scazut. In al doilea rand, taxa pentru producatorii de energie electrica a scazut cu 271,75 mil. RON (-98,45%), motivul fiind si in acest caz scaderea pretului de vanzare, in conditiile in care taxa este calculata in functie de diferenta intre acesta si un plafon fix.

Cresterea destul de mica a cheltuielilor operationale a facut ca profitul operational trimestrial sa urce intr-un ritm mai rapid decat cel al cifrei de afaceri, cu 30,32%, de la 2 mld. RON in T4 2022 la 2,61 mld. RON in T4 2023. Ritmul de crestere este ceva mai mic decat cel din primele noua luni ale anului (+41,98%), insa in perioada respectiva impactul conditiilor hidrologice favorabile a fost unul mult mai mare decat in ultimul trimestru al anului.

Profitul net a avut la randul sau un ritm de crestere asemanator, de 35,3% la nivel trimestrial, de la 1,77 mld. RON la 2,39 mld. RON. Pe intregul an profitul net a ajuns la 6,34 mld. RON, in crestere cu 41,96% de la 4,46 mld. RON in 2022. Este un nou maxim istoric, iar in acest fel Hidroelectrica ajunge oficial pe primul loc intre emitentii romani de la BVB si in privinta profitului net, nu doar in privinta capitalizarii, depasind cu peste 50% rezultatul consolidat al OMV Petrom din anul 2023.

Nuclearelectrica (SNN) – scadere de profit trimestrial si anual determinata de supraimpozitarea veniturilor

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri vanzare energie electrica	**1.876.889.846**	**1.513.749.615**	**23,99%**	**7.423.897.612**	**6.343.639.700**	17,03%
Venituri transport energie	10.793.528	7.056.064	**52,97%**	37.404.747	22.902.955	63,32%
Total venituri	**1.887.683.374**	**1.520.805.679**	**24,12%**	**7.461.302.359**	**6.366.542.655**	17,20%
Alte venituri	39.162.938	102.670.510	**-61,86%**	125.014.865	167.467.707	-25,35%
Depreciere si amortizare	-161.656.783	-154.126.126	**4,89%**	-631.516.409	-605.405.084	4,31%
Cheltuieli cu personalul	-300.046.616	-175.630.812	**70,84%**	-749.598.520	-555.235.871	35,01%
Cost energie achizitionata	-81.408.188	-38.507.032	**111,41%**	-120.101.888	-513.740.391	-76,62%
Reparatii si mentenanta	-31.361.174	-23.446.083	**33,76%**	-92.652.661	-86.468.972	7,15%
Cheltuieli transport energie	-10.793.528	-7.056.064	**52,97%**	-37.404.747	-22.902.955	63,32%
Cheltuieli piese de schimb	-5.781.330	-6.722.311	**-14,00%**	-22.541.706	-25.907.604	-12,99%
Cost combustibil nuclear	-29.542.336	-35.334.943	**-16,39%**	-155.480.621	-151.211.177	2,82%
Impozit pe venitul suplimentar	-565.575.346	-212.083.155	**166,68%**	-2.624.831.345	-1.085.014.040	141,92%
Alte cheltuieli exploatare	-297.875.048	-182.344.089	**63,36%**	-661.284.624	-502.116.398	31,70%

Total cheltuieli operationale	**-1.484.040.349**	**-835.250.615**	**77,68%**	**-5.095.412.521**	**-3.548.002.492**	43,61%
Rezultat operational	**442.805.963**	**788.225.574**	**-43,82%**	**2.490.904.703**	**2.986.007.870**	-16,58%
Rezultat financiar net	90.876.781	92.155.039	**-1,39%**	381.580.552	206.489.041	84,79%
Profit brut	**533.682.744**	**880.380.613**	**-39,38%**	**2.872.485.255**	**3.192.496.911**	-10,02%
Impozit pe profit	-27.809.750	-55.047.674	**-49,48%**	-389.998.570	-428.073.459	-8,89%
Profit net	**505.872.994**	**825.332.939**	**-38,71%**	**2.482.486.685**	**2.764.423.452**	-10,20%

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	21,15%	26,24%	-5,08 p.p.
ROA	18,85%	23,44%	-4,59 p.p.
Marja neta	33,27%	43,42%	-10,15 p.p.
P/E	**5,81**		
P/BV	**1,23**		
P/S	1,93		

Rezultatele Nuclearelectrica au continuat sa mearga in aceeasi directie ca si in primele noua luni ale anului, cu o crestere a veniturilor intr-un ritm chiar mai rapid decat in restul anului, care insa nu s-a transmis catre profitul net.

Veniturile din vanzarea energiei electrice au crescut cu 23,99%, de la 1,51 mld. RON in T4 2022 pana la 1,88 mld. RON in T4 2023, o crestere aproape dubla fata de cea de 14,85% inregistrata in primele noua luni. Cresterea veniturilor a venit in proportie covarsitoare de la pretul mediu de vanzare mai mare, acesta ajungand de la 551,59 RON/MWh in T4 2022 la 672,21 RON/MWh in T4 2023. Cresterea pretului mediu de vanzare a fost inregistrata in ciuda aparitiei mecanismului de achizitie centralizata a energiei electrice (MACEE) gestionat de OPCOM, pe care pretul este fix, de 450 RON/MWh.

Desi ne-am fi putut astepta ca vanzarile la pret reglementat sa acopere o parte mai mare din total, in realitate au fost vandute cantitati aproximativ egale prin fiecare dintre cele doua surse. Pe intregul an 2023, ponderea cantitativa a vanzarilor prin mecanismul centralizat a fost de 47,22%, iar cea a vanzarilor pe piata libera de 52,78%. In T4 situatia s-a inversat, cu 55,72% din energie vanduta prin MACEE si 44,28% pe piata libera, semn ca o parte din contractele bilaterale incheiate anterior au expirat si au fost inlocuite cu vanzari catre OPCOM, dar ritmul de migrare catre aceasta directie este mai lent decat cel pe care il asteptam, fiind posibil chiar ca ponderile sa se stabilizeze, iar o mare parte a clientilor sa cumpere direct de la Nuclearelectrica chiar si in conditiile introducerii acestui sistem.

Cresterea veniturilor a fost compensata si chiar depasita de cea a cheltuielilor, cea mai mare fiind in cazul cheltuielilor cu impozitul pe venitul suplimentar si contributia la Fondul de Tranzitie Energetica, de la 212,08 mil. RON in T4 2022 pana la 565,58 mil. RON in T4 2023 (+166,68%, sau 353,49 mil. RON). Incepand din septembrie 2022 compania plateste catre Stat integral diferenta dintre pretul de vanzare si plafonul fix de 450 RON/MWh, initial sistemul urmand sa functioneze pentru un an, iar ulterior perioada fiind extinsa pana la 31 martie 2025. Acest lucru face ca veniturile mai mari din vanzarea energiei electrice sa fie anulate~~a~~ instantaneu prin aceasta cheltuiala, pana in momentul in care se va ajunge la un pret de vanzare de 450 RON/MWh inclusiv pe piata asa-zis libera.

Cheltuiala cu contributia la fondul de tranzitie energetica nu a fost singura care a tras in jos rezultatele companiei, la ea adaugandu-se o crestere semnificativa a cheltuielilor cu personalul, cu 124,41 mil. RON (+70,84%), si o crestere cu 115,53 mil. RON (+63,36%) a pozitiei „Alte cheltuieli de exploatare". In al doilea caz influentele cele mai mari au venit de la cheltuielile cu provizioane si ajustari de valoare (+54,26 mil. RON), alte cheltuieli (+20,45 mil. RON) si cheltuielile cu impozitul pe cladiri (+18,99 mil. RON). O alta crestere mai importanta de cheltuieli a fost cea a costului energiei achizitionate, cu 42,9 mil. RON, determinata de cantitatea mai mare vanduta pe parcursul trimestrului, o parte fiind achizitionata de la terti.

In lipsa unor influente pozitive pe partea de cheltuieli, profitul operational a scazut cu 43,85%, de la 788,23 mil. RON in T4 2022 pana la 442,82 mil. RON in T4 2023, o evolutie mult mai slaba decat cea din primele noua luni, atunci cand scazuse cu

doar 6,81%. Rezultatul financiar net a avut la randul sau o scadere, insa mult mai mica, de doar 1,39%, determinata de reducerea ratelor de dobanda in perioada analizata.

In aceste conditii, profitul net a scazut intr-un ritm ceva mai lent decat cel operational, cu 38,71%, de la 825,33 mil. RON la 505,87 mil. RON, dupa ce in primele noua luni crescuse usor, cu 1,94%, exclusiv pe seama cresterii rezultatului financiar net. Pe intregul an profitul net a scazut cu 10,2%, de la 2,76 mld. RON la 2,48 mld. RON, scaderea putand fi mai mare in lipsa veniturilor mari din dobanzi inregistrate in prima parte a anului. Chiar si asa, emitentul ramane la cel mai mic multiplu P/E dintre emitentii Blue Chip romani de la BVB, iar in viitorul apropiat pastreaza un potential important de a mentine rezultatele in aceeasi zona.

In mod paradoxal, o eventuala eliminare a pietei reglementate ar putea fi mai degraba un dezavantaj in momentul de fata, pe piata europeana de energie situatia fiind mult diferita de cea din anii trecuti, iar preturile avand potentialul de a ajunge sub 450 RON/MWh in cazul in care ar fi lasate libere. Deocamdata, reactiile lente ale Guvernului fac ca ipoteza de lucru sa ramana una in care preturile de vanzare vor fi si in acest an unele ridicate, iar compania isi va putea mentine rezultatele aproape de cele din ultimii doi ani.

Electrica (EL) – rezultate trimestriale foarte bune si crestere a profitului la nivel anual

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri	**2.660.033.000**	**2.765.101.000**	**-3,80%**	**9.816.593.000**	**10.009.896.000**	**-1,93%**
Alte venituri din exploatare	830.669.000	644.149.000	**28,96%**	3.498.553.000	2.840.963.000	23,15%
Venituri din productia de imobilizari necorporale	-47.750.000	209.453.000	**-122,80%**	18.617.000	989.291.000	-98,12%
Energie electrica si gaze achizitionate	-3.652.769.000	-1.330.244.000	**174,59%**	-10.506.809.000	-9.057.976.000	16,00%
Cheltuieli constructie retele electrice	102.709.000	-595.993.000	**-117,23%**	-593.490.000	-976.436.000	-39,22%
Cheltuieli cu personalul	-131.125.000	-372.515.000	**-64,80%**	-823.422.000	-962.065.000	-14,41%
Reparatii, intretinere si materiale	-18.518.000	-33.202.000	**-44,23%**	-88.229.000	-95.218.000	-7,34%
Depreciere si amortizare	6.424.000	-352.319.000	**-101,82%**	-533.987.000	-723.721.000	-26,22%
Ajustari depreciere creante	-89.039.000	21.578.000	**-512,64%**	-112.311.000	-75.820.000	48,13%
Alte cheltuieli de exploatare	-50.571.000	-170.743.000	**-70,38%**	-352.971.000	-431.399.000	-18,18%
Rezultat operational	**116.450.000**	**278.878.000**	**-58,24%**	**828.931.000**	**1.011.128.000**	**-18,02%**
Rezultat financiar net	48.812.000	-190.535.000	**-125,62%**	-167.995.000	-293.795.000	-42,82%
Profit brut	**168.283.000**	**88.315.000**	**90,55%**	**663.923.000**	**717.294.000**	**-7,44%**
Impozit pe profit	-27.787.000	-1.680.000	**1553,99%**	-105.078.000	-96.914.000	8,42%
Profit net	**140.496.000**	**86.635.000**	**62,17%**	**558.845.000**	**620.380.000**	**-9,92%**

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	10,33%	10,41%	-0,09 p.p.
ROA	4,58%	4,81%	-0,23 p.p.
Marja neta	6,32%	5,58%	0,74 p.p.
P/E	**6,69**		
P/BV	**0,69**		
P/S	0,42		

Finalul anului a adus o imbunatatire considerabila a rezultatelor Electrica, un lucru de asteptat avand in vedere ca T4 2022 a fost un trimestru destul de slab.

La fel ca si in restul anului, a fost vizibila o tendinta de scadere in paralel atat a veniturilor, cat si a cheltuielilor cu materia prima principala, energia electrica. In ultimul trimestru din 2023, veniturile din activitatile principale au scazut cu 3,8%, de la 2,77 mld. RON in T4 2022 pana la 2,66 mld. RON in T4 2023. Scaderea a fost compensata de pozitia „Alte venituri din exploatare", in care sunt incluse in principal veniturile din subventii, aceasta crescand cu 28,96%, sau 186,52 mil. RON. O alta categorie de venituri, cea din productia de imobilizari necorporale, a avut o scadere de 257,2 mil. RON, de la un venit net de 209,45 mil. RON la o cheltuiala neta de 47,75 mil. RON, aici fiind incluse in principal veniturile din capitalizarea cheltuielilor cu consumul propriu tehnologic (CPT) suplimentar fata de cel folosit la fundamentarea tarifelor de distributie. In lipsa notelor contabile sau a unor explicatii in rezultatele preliminare nu putem intui motivul pentru care acestea au ajuns mai mici la finalul anului decat in raportarile de la noua luni.

In ceea ce priveste cheltuielile, de departe cea mai mare influenta a fost cea a cheltuielilor cu energia electrica si gazele naturale achizitionate, in scadere cu 20,7%, de la 2,78 mld. RON in T4 2022 la 2,2 mld. RON in T4 2023, o evolutie care a acoperit si chiar a depasit destul de mult scaderea veniturilor. Desigur, reducerea costurilor cu energia si gazele a fost determinata de acelasi factor care a influentat in sens negativ rezultatele Nuclearelectrica si partial pe cele ale Hidroelectrica, si anume introducerea mecanismului de achizitie centralizata a energiei electrice, pretul mediu de achizitie fiind in scadere fata de anul trecut atat pentru furnizare, cat si pentru distributie.

Chiar daca restul cheltuielilor operationale au avut evolutii mai putin ample decat cele cu achizitia energiei electrice si gazelor, cresterea lor cumulata a fost de 197,42 mil. RON. Cea mai mare contributie au avut-o cheltuielile cu constructia retelelor electrice, in crestere cu 67,19 mil. RON (+31,54%), urmate de ajustarile pentru deprecierea creantelor, cu 37,63 mil. RON (+252,36%), alte cheltuieli de exploatare, 36,68 mil. RON (+39,74%) si cele cu personalul, cu 35,9 mil. RON (+15,35%).

Profitul operational a fost tras in sus de cheltuielile mai mici cu achizitia energiei electrice si gazelor si de subventiile mai mari inregistrate, crescand cu 208,9% trimestrial, de la 96,68 mil. RON la 298,65 mil. RON. Spre deosebire de primele noua luni ale anului, pierderea financiara neta nu a mai crescut intr-un ritm la fel de rapid, ci doar cu 24,71%, sau 15,25 mil. RON. Acest lucru a facut ca profitul net trimestrial sa aiba o crestere procentuala mult mai mare decat cea a rezultatului operational, cu 704,9%, de la 25,1 mil. RON in T4 2022 la 202,03 mil. RON in T4 2023. Pe intregul an profitul net a ajuns peste cel din anul anterior, apreciindu-se cu 11,01%, de la 558,84 mil. RON in 2022 pana la 620,38 mil. RON in 2023, dupa ce la noua luni inregistra o scadere de 21,62%, cauzata in principal de evolutia negativa a rezultatului financiar.

Si in cazul Electrica ne putem astepta la o stabilizare a rezultatelor, cel putin pana in momentul in care va fi modificat din nou sistemul de achizitie a energiei le pret fix. Daca pretul energiei in Europa se mentine sub echivalentul a 450 RON/MWh, e probabil ca la un moment dat in cursul anului sa fie pusa in discutie fie eliminarea mecanismului actual, fie ajustarea in jos a pretului, ceea ce ar putea avea un impact pozitiv pentru Electrica, dar negativ pentru Nuclearelectrica, Romgaz, Hidroelectrica si OMV Petrom.

Transelectrica (TEL) – scadere mare a profitului din cauza efectelor de baza fata de anul 2022 si a unui element deocamdata neexplicat

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri serviciu transport	**517.174.622**	**469.003.355**	**10,27%**	**1.956.077.230**	**1.884.908.784**	**3,78%**
Venituri servicii de sistem	98.748.939	154.386.869	**-36,04%**	390.649.477	533.615.814	-26,79%
- din care servicii de sistem tehnologice	86.395.031	118.531.285	**-27,11%**	359.000.000	488.000.000	-26,43%
Venituri piata de echilibrare	738.608.839	704.567.283	**4,83%**	2.270.656.986	3.478.995.282	-34,73%
Alte venituri	57.692.796	74.351.525	**-22,41%**	103.146.666	388.937.976	-73,48%
- din care capitalizarea CPT	11.072.381	59.263.393	**-81,32%**	13.800.000	338.500.000	-95,92%
Total venituri	**1.412.225.196**	**1.402.309.032**	**0,71%**	**4.720.530.359**	**6.286.457.856**	**-24,91%**
Cheltuieli operare sistem	-170.867.449	-220.177.880	**-22,40%**	-640.437.281	-901.663.440	-28,97%
Cheltuieli piata de echilibrare	-738.440.771	-705.122.125	**4,73%**	-2.270.260.716	-3.479.716.063	-34,76%
Cheltuieli servicii de sistem tehnologice	-136.580.240	-127.687.926	**6,96%**	-499.228.876	-466.608.039	6,99%
Amortizare	-83.369.686	-78.461.447	**6,26%**	-335.417.108	-271.601.694	23,50%
- din care amortizare CPT capitalizat	-17.260.998	0	**#DIV/0!**	-68.040.000	0	#DIV/0!
Cheltuieli cu personalul	-93.670.404	-102.131.147	**-8,28%**	-336.228.025	-306.389.734	9,74%
Reparatii si mentenanta	-40.303.017	-29.971.332	**34,47%**	-112.793.677	-108.250.673	4,20%
Materiale si consumabile	-2.200.459	-3.428.298	**-35,81%**	-8.109.699	-13.159.965	-38,38%
Alte cheltuieli de exploatare	-128.672.398	-37.681.548	**241,47%**	-269.269.369	-144.988.830	85,72%
Total cheltuieli de exploatare	**-1.394.104.424**	**-1.304.661.703**	**6,86%**	**-4.471.744.751**	**-5.692.378.438**	**-21,44%**
Rezultat operational	**18.120.772**	**97.647.329**	**-81,44%**	**248.785.608**	**594.079.418**	**-58,12%**
Rezultat financiar net	1.275.098	-5.590.806	**-122,81%**	4.607.575	-6.693.525	-168,84%
Profit brut	**19.395.870**	**92.056.523**	**-78,93%**	**253.393.183**	**587.385.893**	**-56,86%**
Impozit pe profit	-7.105.118	4.321.501	**-264,41%**	-34.572.482	-72.813.152	-52,52%
Profit net	**12.290.752**	**96.378.024**	**-87,25%**	**218.820.701**	**514.572.741**	**-57,48%**

Rezultatele Transelectrica au continuat sa se inrautateasca, in ultimul trimestru al anului trecut profitul net avand o ~~o~~ scadere de aproape 90% comparativ cu perioada similara din 2022. Si de data aceasta, efectul de baza legat de veniturile din capitalizarea consumului propriu tehnologic (CPT) si evolutia rezultatelor din operatiuni zero-profit au jucat un rol important.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	4,24%	13,30%	-9,06 p.p.
ROA	2,59%	6,31%	-3,73 p.p.
Marja neta	10,47%	22,19%	-11,72 p.p.
P/E	**10,02**		
P/BV	**0,42**		
P/S	1,05		

Veniturile din activitatea principala, serviciul de transport, au crescut cu 10,27%, de la 469 mil. RON in T4 2022 la 517,17 mil. RON in T4 2023, acestea fiind influentate in principal de cresterea tarifului de transport (o crestere trimestriala medie de 12,19%, potrivit calculelor noastre), iar intr-o masura mai mica de cresterea cu circa 2% a cantitatii de energie livrata pe parcursul trimestrului. Veniturile din alocarea capacitatii de interconexiune, care au inregistrat cresteri mari in 2022, pe fondul crizei energetice si inceputului razboiului din Ucraina, iar in primele noua luni ale anului 2023 au adus un efect de baza negativ, par sa se fi stabilizat, cre~~a~~scand usor in T4, cu 4,82%, sau 4,07 mil. RON.

Veniturile din capitalizarea CPT au continuat sa scada fata de anul anterior, in T4 fiind mai mici cu 81,32%, sau 48,19 mil. RON, acesta fiind un efect de baza negativ, determinat pe de o parte de faptul ca in 2022 pretul energiei era la un nivel mult mai ridicat, iar pe de alta parte de faptul ca atunci cand a fost introdusa de catre ANRE regula de a capitaliza costurile CPT si de a le recupera ulterior prin tarifele reglementate, a fost luata in calcul si perioada anterioara. Desigur, in T4 motivul tine doar de diferenta de pret, momentul initial fiind in trimestrele anterioare, insa pe intregul an diferenta are legatura si cu acest lucru. Efectul de baza a fost, de altfel, unul dublu, el manifestandu-se si pe partea de cheltuieli, acolo unde au aparut cheltuieli cu amortizarea CPT capitalizat, in T4 cuantumul acestora fiind de 17,26 mil. RON. Asadar, un impact total de 65,45 mil. RON asupra profitului din partea acestui element in T4.

Un al doilea element important care a influentat rezultatele, tot in jos, a fost cresterea pierderii din activitatile „zero-profit" de la 9,71 mil. RON in T4 2022 la 50,02 mil. RON in T4 2023, diferenta venind exclusiv de la serviciile de sistem tehnologice, cu o crestere a pierderii de la 9,16 mil. RON la 50,18 mil. RON. Piata de echilibrare a ramas cu un rezultat aproape de zero, asa cum e normal sa fie, insa rezultatul serviciilor de sistem tehnologice este reglat in perioadele urmatoare prin intermediul tarifelor, asa ca oscileaza de la profituri mari la pierderi mari si invers, fiind greu de tinut socoteala care a fost mai intai si ce urmeaza in trimestrele viitoare. Pe intregul an, rezultatul din serviciile de sistem tehnologice a fost o pierdere de 140,23 mil. RON, comparativ cu un profit de 21,39 mil. RON in 2022, asa ca ne putem astepta ca in 2024 rezultatul sa revina macar spre zero, daca nu chiar pe profit. Totusi, nu exista o regula in aceasta privinta, in trecut existand ani consecutivi pe pierdere sau pe profit.

Cresterea veniturilor din transportul energiei a fost dublata de o scadere a cheltuielilor cu operarea sistemului, compuse in principal din consumul propriu tehnologic. Acestea s-au redus cu 22,4%, de la 220,18 mil. RON in T4 2022 la 170,87 mil. RON in T4 2023, datorita pretului mai mic de achizitie a energiei electrice, dupa introducerea mecanismului de achizitie centralizata. Majoritatea celorlalte categorii de cheltuieli (exceptandu-le pe cele cu activitati zero-profit si pe cele cu amortizarea CPT capitalizat, despre care am vorbit mai sus) au avut variatii destul de mici, cele mai mari dintre ele fiind in cazul cheltuielilor cu amortizarea imobilizarilor exceptand CPT capitalizat, in crestere cu 12,35 mil. RON, si al celor cu reparatii si mentenanta, in scadere cu 10,33 mil. RON. Exceptia notabila a fost reprezentata, insa, de pozitia „Alte cheltuieli de exploatare", in crestere cu 90,99 mil. RON (+241,47%). In aceasta categorie erau incluse in principal cheltuielile cu servicii executate de terti, impozite si taxe si alte cheltuieli, insa momentan nu putem sti care este sursa cresterii, fiind nevoie sa asteptam raportul anual pentru mai multe informatii.

Influentele negative din partea activitatilor zero-profit, a altor cheltuieli de exploatare si cele care tin de CPT capitalizat au facut ca in final profitul operational sa scada cu 81,44%,de la 97,65 mil. RON in T4 2022 pana la 18,12 mil. RON in T4 2023, in ciuda evolutiei favorabile a veniturilor si a cheltuielilor din activitatea de baza.

Profitul net a avut o evolutie asemanatoare, scazand cu 87,25%, de la 96,38 mil. RON la 12,29 mil. RON, acesta fiind ajutat, pe de o parte, de trecerea rezultatului financiar net de la o pierdere de 5,59 mil. RON la un profit net de 1,28 mil. RON, dar afectat, pe de alta parte, de trecerea impozitului pe profit de la un venit net de 4,32 mil. RON in T4 2022 la o cheltuiala neta de 7,1 mil. RON in T4 2023. Pe intregul an rata efectiva de impozitare a ajuns la 13,64%, fata de 12,4% in 2022, prin urmare evolutia din ultimul trimestru al anului a fost doar una conjuncturala, prin care a fost reglat un dezechilibru anterior.

La nivel anual profitul net a scazut cu 57,48%, de la 514,57 mil. RON in 2022 pana la 218,82 mil. RON in 2023. Chiar si la acest nivel, rezultatul este mai bun decat oricare dintre cele inregistrate in perioada 2017-2021. La fel ca si in cazul celorlalti emitenti

din sectorul energiei electrice, ar fi de asteptat ca in acest an sa vedem o stabilizare a rezultatelor, daca nu cumva Guvernul va interveni din nou si va modifica sau elimina sistemul de achizitie centralizata la pret fix.

Transgaz (TGN) – revenire pe crestere a profitului datorita tarifelor de transport mai mari, ponderata insa de scaderea veniturilor financiare

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri transport intern	**613.490.515**	**400.364.910**	**53,23%**	1.519.421.773	1.356.044.593	**12,05%**
Venituri transport international	27.566.405	23.242.420	**18,60%**	116.305.612	73.926.517	57,33%
Alte venituri	44.994.333	46.962.811	**-4,19%**	149.207.638	149.312.392	-0,07%
Total transport gaze	**686.051.253**	**470.570.141**	**45,79%**	**1.784.935.023**	**1.579.283.502**	**13,02%**
Amortizare	-127.318.153	-110.941.237	**14,76%**	-482.704.105	-435.409.965	10,86%
Cheltuieli cu personalul	-150.613.623	-129.987.694	**15,87%**	-572.057.843	-495.131.807	15,54%
Consum tehnologic, materiale si consumabile	-34.084.106	-44.077.539	**-22,67%**	-148.293.231	-180.267.951	-17,74%
Cheltuieli cu redevente	-51.383.030	-1.677.975	**2962,20%**	-55.285.137	-5.703.430	869,33%
Intretinere si transport	-12.023.341	-10.915.056	**10,15%**	-40.822.612	-37.253.061	9,58%
Impozite si alte sume datorate statului	-20.812.991	-22.377.012	**-6,99%**	-87.662.227	-86.781.521	1,01%
Venituri/cheltuieli provizioane	-38.498.928	-25.085.095	**53,47%**	-23.012.421	-18.096.076	**27,17%**
Alte cheltuieli de exploatare	-102.383.670	-76.547.237	**33,75%**	-262.679.613	-174.323.882	50,68%
Rezultat operational	**148.933.411**	**48.961.296**	**204,19%**	**112.417.834**	**146.315.809**	**-23,17%**
Rezultat financiar net	8.523.764	45.795.410	**-81,39%**	99.393.996	273.259.929	**-63,63%**
Profit brut	**157.457.175**	**94.756.706**	**66,17%**	**211.811.830**	**419.575.738**	**-49,52%**
Impozit pe profit	-23.723.126	-13.848.656	**71,30%**	-39.424.866	-72.507.267	**-45,63%**
Profit net	**133.734.049**	**107.908.050**	**23,93%**	**172.386.964**	**374.068.471**	**-53,92%**

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	3,46%	8,38%	-4,92 p.p.
ROA	1,66%	4,20%	-2,54 p.p.
Marja neta	8,15%	21,98%	-13,83 p.p.
P/E	**24,64**		
P/BV	**0,85**		
P/S	2,01		

Transportatorul de gaze naturale a avut un ultim trimestru mai bun decat cele doua anterioare, rezultatele fiind influentate in mod pozitiv in principal de veniturile din activitatea de baza.

Veniturile consolidate din activitatea de transport intern au crescut cu 53,23% la nivel trimestrial, de la 400,36 mil. RON in T4 2022 pana la 613,49 mil. RON in T4 2023, o evolutie mult diferita fata de cea din primele noua luni ale anului, atunci cand scazusera usor, cu 5,21%. Daca privim la defalcarea veniturilor pe surse, observam ca evolutia din T4 vine in cea mai mare parte de la tariful mai mare pentru rezervarea de capacitate, cu o influenta (la nivel individual) de 158,6 mil. RON, influente mult mai mici venind de la veniturile din depasiri de capacitate (+37,72 mil. RON) si de la tariful mai mare pe componenta volumetrica. Influente in directia opusa au venit de la veniturile din prima de licitatie si cele din capacitatea rezervata efectiv, dar si de la cantitatea mai mica transportata. Veniturile din transportul international au avut o crestere mai

mica, de 18,6%, de la 23,24 mil. RON la 27,57 mil. RON, astfel ca veniturile totale din transportul gazelor au crescut cu un procent ceva mai mic decat cele din transportul intern, 45,79%, sau 215,48 mil.RON.

Cele mai multe categorii de cheltuieli au avut la randul lor cresteri, cele mai mari in cazul cheltuielilor cu redeventele, cu 49,7 mil. RON, altor cheltuieli de exploatare, cu 25,84 mil. RON (+33,75%), cu personalul, cu 20,63 mil. RON (+15,87%), cu amortizarea, cu 16,38 mil. RON, si rezultatului net din provizioane, cu 13,41 mil. RON. In cazul cheltuielilor cu redeventele cresterea vine de la modificarea cotei de redeventa de la 0,4% la 11,5% din veniturile brute realizate din operatiuni de transport si tranzit de gaze in cursul anului 2023. Cresterea cheltuielilor cu amortizarea este una previzibila, fiind determinata de proiectele investitionale din ultimii ani, iar in cazul altor cheltuieli de exploatare motivul cresterii este din nou deprecierea creantelor fata de Gazprom Export LLC, pentru care sansele de incasare sunt aproape de zero in conditiile actuale.

Cresterea veniturilor a facut ca profitul operational sa urce cu nu mai putin de 204,19%, de la 48,96 mil. RON in T4 2022 la 148,93 mil. RON in T4 2023. Evolutia nu s-a transmis, totusi, decat intr-o masura mult mai mica spre profitul net, in conditiile in care rezultatul financiar a scazut de la un profit de 45,8 mil. RON in T4 2022 la unul de doar 8,52 mil. RON in T4 2023, din cauza scaderii considerabile a veniturilor din actualizarea cu rata inflatiei a creantei privind Acordul de Concesiune.

In final, profitul net trimestrial a crescut cu doar 23,93%, de la 107,91 mil. RON la 133,73 mil. RON, facand ca pe intregul an scaderea sa- fie una de 53,92% (de la 374,07 mil. RON la 172,39 mil. RON), fata de 85,48% in primele noua luni ale anului. Trebuie avut in vedere faptul ca aceasta scadere vine in principal de la rezultatul financiar net, care a avut o valoare neobisnuit de mare in anul 2022 pe fondul ratei ridicate a inflatiei.

Cresterea recenta a tarifelor ar putea ajuta la imbunatatirea rezultatelor in anul 2024, insa e posibil ca si de aceasta data sa existe un efect de baza negativ fata de 2023 in ceea ce priveste rezultatul financiar, net, in cazul in care rata inflatiei va continua sa scada.

Conpet (COTE) – crestere de profit trimestriala si stabilitate la nivelul intregului an

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri din contracte	119.718.256	120.813.791	**-0,91%**	485.113.609	472.232.577	2,73%
Castig din cedare active	0	-283.610	**-100,00%**	612.108	5.401.508	-88,67%
Alte venituri	16.369.904	11.986.609	**36,57%**	55.030.415	44.425.417	23,87%
Venituri din exploatare - total	**136.088.160**	**132.516.790**	**2,70%**	**540.756.132**	**522.059.502**	3,58%
Cheltuieli privind stocurile	-1.587.577	-1.833.612	**-13,42%**	-6.543.251	-6.934.300	-5,64%
Cheltuieli cu energia si apa	-5.174.832	-12.738.960	**-59,38%**	-18.314.714	-33.739.188	-45,72%
Cheltuieli cu personalul	-47.884.265	-45.088.987	**6,20%**	-194.394.992	-180.922.733	7,45%
Ajustari de valoare imobilizari fara drepturi de utilizare	-15.181.344	-13.105.380	**15,84%**	-62.157.894	-53.074.898	17,11%
Ajustari de valoare drepturi de utilizare leasing	-516.588	-510.215	**1,25%**	-2.051.485	-1.986.489	3,27%
Ajustari de valoare active curente	-17.543	117.902	**-114,88%**	120.109	766.860	-84,34%

Cheltuieli privind prestatiile externe	-35.699.635	-28.814.702	**23,89%**	-127.429.721	-114.242.161	11,54%
Ajustari privind provizioanele	-3.791.963	-6.974.161	**-45,63%**	-3.407.811	-6.753.310	-49,54%
Alte cheltuieli	-15.438.965	-15.957.801	**-3,25%**	-62.231.648	-62.404.440	-0,28%
Cheltuieli din exploatare - total	**-125.292.712**	**-124.905.916**	**0,31%**	**-476.411.407**	**-459.290.659**	3,73%
Rezultat operational	**10.795.448**	**7.610.874**	**41,84%**	**64.344.725**	**62.768.843**	2,51%
Rezultat financiar net	1.481.627	2.371.986	**-37,54%**	6.427.604	9.370.151	-31,40%
Profit brut	**12.277.075**	**9.982.860**	**22,98%**	**70.772.329**	**72.138.994**	-1,89%
Impozit pe profit	-1.837.568	-1.053.653	**74,40%**	-10.534.823	-10.475.378	0,57%
Profit net	**10.439.507**	**8.929.207**	**16,91%**	**60.237.506**	**61.663.616**	-2,31%

Conpet a avut doua jumatati de an opuse, cu rezultate mai slabe in prima jumatate si mai bune in cea de-a doua, ajungand in final la un profit net anual aproape neschimbat fata de cel din 2022, o evolutie apropiata de cele cu care ne-a obisnuit de-a lungul timpului.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	8,61%	9,01%	-0,40 p.p.
ROA	7,38%	7,64%	-0,25 p.p.
Marja neta	11,14%	11,81%	-0,67 p.p.
P/E	**12,22**		
P/BV	**1,05**		
P/S	1,36		

Imbunatatirea rezultatelor in ultimul trimestru al anului a venit in principal de la veniturile mai mari din cota de modernizare si de la evolutia favorabila a catorva categorii de cheltuieli, in conditiile in care veniturile din activitatea principala au scazut usor.

Veniturile totale din contracte s-au redus cu 0,91%, de la 120,81 mil. RON in T4 2022 la 119,72 mil. RON in T4 2023, aceasta scadere fiind determinata integral de veniturile din subsistemul de import, mai mici cu 10,41 mil. RON (-27,5%). La randul lor, acestea au fost trase in jos de cantitatile transportate, in scadere cu 51% la nivel trimestrial, compensate partial de tariful mediu de transport in crestere cu 47,94%. Este al doilea trimestru din 2023 in care cantitatile transportate pe subsistemul de import au o scadere masiva comparativ cu cele din anul anterior, fara sa existe in niciunul din cazuri o explicatie in raportarile financiare. Pe intregul an, cantitatile transportate pe subsistemul de import au scazut cu 22,11%, in timp ce tariful mediu de transport realizat a crescut cu 15,95%, ducand la o evolutie negativa a veniturilor de pe acest subsistem (-13,95 mil. RON, sau -9,68% in termeni procentuali).

Pe subsistemul de tara veniturile trimestriale au crescut cu 6,12%, sau 4,78 mil. RON, o evolutie asemanatoare cu cea din primele noua luni. Si in cazul acestui subsistem influenta pozitiva a venit tot de la tarifele mai mari (+9,5% trimestrial), in conditiile in care cantitatea transportata a scazut cu 3,09%. La veniturile de pe cele doua subsisteme s-au adaugat venituri din alte operatiuni de transport in crestere cu 4,53 mil. RON (+100,87%).

Asa cum spuneam si mai sus, un impact pozitiv important a venit de la veniturile din consumul cotei de modernizare, incluse in pozitia „Alte venituri", in crestere cu 4,53 mil. RON (+45,31%), un impact cu atat mai important in conditiile in care cheltuielile cu constituirea cotei de modernizare au ramas stabile, scazand usor, cu 3,06% in trimestrul analizat.

Pe partea de cheltuieli putem observa doua elemente cu influente pozitive, cheltuielile cu energia si apa, in scadere cu 7,56 mil. RON (-59,38%) si cele cu ajustarile privind provizioanele, in scadere cu 3,18 mil. RON (-45,63%). In primul caz, scaderea are cel mai probabil legatura cu pretul mai mic al utilitatilor in 2023 fata de 2022, in timp ce in cazul ajustarilor privind provizioanele e mai greu de intuit ce a determinat scaderea din T4 2023.

In directia opusa au mers in principal cheltuielile cu prestatiile externe, a doua categorie de cheltuieli ca marime dupa cele cu personalul, in crestere cu 6,88 mil. RON (+23,89%), cele mai mari ponderi de aici fiind cele ale cheltuielilor cu transportul titeiului pe calea ferata si ale cheltuielilor cu redeventa petroliera. Diferenta din T4 a fost determinata in cea mai mare parte de cheltuielile cu transportul pe calea ferata, in crestere cu 3,53 mil. RON, si de alte servicii executate de terti, in crestere cu 1,98 mil. RON, celelalte tipuri de cheltuieli avand variatii mai mici. De asemenea, cheltuielile cu personalul, cele mai mari ale companiei, au crescut cu 2,8 mil. RON (+6,2%), iar ajustarile de valoare ale imobilizarilor excluzand drepturile de utilizare ale activelor in leasing au crescut cu 2,08 mil. RON (+15,84%), cel mai probabil in corelatie cu investitiile mai mari realizate din cota de modernizare.

Rezultatul operational a avut o evolutie mult mai buna decat cea din primele noua luni ale anului, crescand cu 41,84%, de la 7,61 mil. RON la 10,8 mil. RON, comparativ cu o scadere de 2,92% in perioada ianuarie-septembrie. Rezultatul financiar net, pe de alta parte, a mers in directia opusa, scazand cu 37,54% ca urmare a scaderii ratelor de dobanda pe piata monetara, o situatie pe care am putut-o observa si la alti emitenti cu rezerve semnificative de numerar.

In aceste conditii, profitul net a inregistrat o crestere mai modesta decat cea a profitului operational, cu 16,91%, de la 8,93 mil. RON in T4 2022 pana la 10,44 mil. RON in T4 2023. Pe intregul an profitul net a ajuns aproape de cel din 2022, cu o scadere usoara, de 2,31%, de la 61,66 mil. RON la 60,24 mil. RON, dupa ce la noua luni scaderea era de 5,57%. Momentan compania se mentine printre cele mai stabile de la BVB in ceea ce priveste rezultatele financiare, insa volatilitatea cantitatilor transportate pe subsistemul de import ar putea schimba situatia, daca se mentine si in cursul acestui an.

Banca Transilvania (TLV) – scadere a profitului trimestrial, insa profitul anual atinge un nou maxim istoric

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri nete din dobanzi	1.420.075.000	1.280.945.000	**10,86%**	5.213.580.000	4.426.659.000	17,78%
Venituri nete din comisioane	342.605.000	315.429.000	**8,62%**	1.284.280.000	1.167.832.000	9,97%
Total dobanzi si comisioane nete	**1.762.680.000**	**1.596.374.000**	**10,42%**	**6.497.860.000**	**5.594.491.000**	**16,15%**
Venit net din tranzactionare	132.175.000	132.836.000	**-0,50%**	657.016.000	686.070.000	-4,23%
Castig net active la valoarea justa rezultat global	41.048.000	-23.498.000	**-274,69%**	167.647.000	-121.638.000	-237,82%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	64.607.000	63.183.000	**2,25%**	143.466.000	-17.252.000	-931,59%
Contributie fond garantare	-816.000	-1.376.000	**-40,70%**	-93.647.000	-153.684.000	-39,07%
Alte venituri operationale	114.432.000	84.630.000	**35,21%**	370.340.000	291.969.000	26,84%
Venituri operationale totale	**2.114.126.000**	**1.852.149.000**	**14,14%**	**7.742.682.000**	**6.279.956.000**	**23,29%**
Cheltuieli cu personalul	-517.100.000	-444.504.000	**16,33%**	-1.967.518.000	-1.655.533.000	18,84%
Amortizare	-119.069.000	-106.094.000	**12,23%**	-450.548.000	-392.996.000	14,64%
Alte cheltuieli operationale	-354.203.000	-261.709.000	**35,34%**	-1.105.565.000	-935.219.000	18,21%
Costul net al riscului	-297.543.000	-177.573.000	**67,56%**	-512.819.000	-495.161.000	3,57%
Cheltuieli operationale totale	**826.211.000**	**862.275.000**	**-4,18%**	**3.706.232.000**	**2.801.053.000**	**32,32%**
Profit brut	-133.198.000	-51.718.000	**157,55%**	-721.731.000	-312.636.000	130,85%
Impozit pe profit	**693.013.000**	**810.557.000**	**-14,50%**	**2.984.501.000**	**2.488.417.000**	**19,94%**
Profit net	1.420.075.000	1.280.945.000	**10,86%**	5.213.580.000	4.426.659.000	17,78%

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	22,57%	26,27%	-3,70 p.p.
ROA	1,76%	1,77%	-0,01 p.p.
Marja neta	45,93%	44,48%	1,45 p.p.
P/E	**7,06**		
P/BV	**1,59**		
P/S	3,24		

Banca Transilvania a continuat, la fel ca si BRD – Groupe Societe Generale, tendinta de temperare a ritmului de ~~de~~ crestere pentru veniturile nete din dobanzi, accentul incepand sa se mute din nou spre veniturile din comisioane.

In ultimul trimestru al anului veniturile nete din dobanzi inca au avut o crestere procentuala mai mare decat cele din comisioane, insa diferenta s-a micsorat considerabil. Astfel, veniturile nete din dobanzi au crescut cu 10,86%, de la 1,28 mld. RON in T4 2022 pana la 1,42 mld. RON in T4 2023, iar cele din comisioane cu 8,62%, de la 315,43 mil. RON pana la 342,6 mil. RON. Comparativ, in primele noua luni ale anului veniturile nete din dobanzi crescusera cu 20,59%, iar cele din comisioane cu 10,47%, asadar un ritm de crestere aproape dublu pentru primele. Evolutia vine pe fondul scaderii ratelor de dobanda de pe piata monetara, determinata de temperarea inflatiei pe parcursul anului trecut.

Restul veniturilor operationale, in afara celor cu dobanzile si comisioanele, au avut per total o evolutie pozitiva, cu o crestere cumulata de 95,67 mil. RON. Cea mai mare contributie au avut-o castigurile din instrumente evaluate la valoarea justa prin alte elemente ale rezultatului global (in principal titluri de stat, al caror pret de piata a crescut in conditiile reducerii ratelor de dobanda), cu o crestere de 64,55 mil. RON, de la o pierdere neta de 23,5 mil. RON in T4 2022 la un profit net de 41,05 mil. RON in T4 2023, si pozitia „Alte venituri operationale", in crestere cu 29,8 mil. RON (+35,21%). De altfel, in tot anul 2023 majoritatea veniturilor operationale „non-core" au crescut fata de perioada similara din 2022, o situatie mai putin obisnuita pentru o banca.

Cresterea veniturilor nu s-a concretizat de data aceasta intr-o evolutie pozitiva a profitului, cheltuielile avand per total o crestere mai mare. Cea mai mare contributie la aceasta crestere a venit de la costul net al riscului, in crestere cu 67,56% la nivel trimestrial, sau 119,97 mil. RON, dupa ce in primele noua luni acesta scazuse cu circa o treime. Evolutia din ultimul trimestru al anului face ca si pe intregul an costul riscului sa creasca fata de anul anterior, in ciuda scaderii ratelor de dobanda. Situatiae ~~e~~ de la Banca Transilvania difera de cea de la BRD, care a trecut de la cheltuiala neta la venit net atat in T4, cat si pe intregul an 2023, si de cea de la Erste Bank, care a ajuns aproape de zero in T4 si a avut o scadere destul de mare a costului riscului la nivel anual.

Alte contributii importante la cresterea cheltuielilor au venit de la pozitia „Alte cheltuieli operationale", cu o crestere de 92,49 mil. RON (+35,34%), si de la cheltuielile cu personalul, in crestere cu 72,6 mil. RON (+16,33%). In primul caz e greu de spus de unde vine in principal cresterea, in aceasta categorie fiind incluse destul de multe cheltuieli, iar in raportarile preliminare ale bancii nu exista note contabile.

Atat rezultatul inainte de impozitare, cat si cel net au scazut fata de perioada similara din 2022. Primul a avut o scadere destul de mica, de 4,18%, de la 862,27 mil. RON in T4 2022 la 826 mil. RON in T4 2023, in timp ce al doilea a scazut mai mult, cu 14,5%, de la 810,56 mil. RON la 693,01 mil. RON. Aceasta diferenta a venit de la impozitul pe profit, rata efectiva de impozitare din T4 2022 fiind de doar 6%, mult sub rata nominala de 16%, in timp ce in T4 2023 a ajuns la 16,12%.

La nivel anual profitul net a ramas peste cel din anul anterior, in crestere cu 19,94%, de la 2,49 mld. RON la 2,98 mld. RON, marcand un nou maxim istoric, dupa ce maximul anterior fusese inregistrat chiar in anul 2022. Ar fi de asteptat ca, daca tendinta de pe piata monetara se mentine in acest an, sa vedem o stabilizare a veniturilor din dobanzi. In ceea ce priveste

profitul, acesta ar putea fi ajutat de castigurile din vanzarea de titluri de stat si eventual de trecerea costului riscului de la cheltuiala la venit net, urmand tendinta celorlalte banci.

Erste Bank (EBS) – ritmul de crestere se mentine la un nivel bun, insa sub cel din prima parte a anului

Indicator (EUR)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri nete din dobanzi	1.805.580.000	1.565.366.000	**15,35%**	7.227.901.000	5.950.570.000	21,47%
Venituri nete din comisioane	701.990.000	622.474.000	**12,77%**	2.639.591.000	2.452.402.000	7,63%
Total dobanzi si comisioane nete	**2.507.570.000**	**2.187.840.000**	**14,61%**	**9.867.492.000**	**8.402.972.000**	17,43%
Venituri din dividende	8.962.000	6.249.000	**43,41%**	38.095.000	29.128.000	30,78%
Venituri nete din tranzactionare	416.804.000	69.882.000	**496,44%**	754.206.000	-778.633.000	-196,86%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	-287.986.000	-12.012.000	**2297,49%**	-305.646.000	731.320.000	-141,79%
Venit net din investitii in actiuni	5.292.000	3.756.000	**40,89%**	22.853.000	18.023.000	26,80%
Venituri din chirii si leasing operational	48.213.000	44.178.000	**9,13%**	174.613.000	167.810.000	4,05%
Cheltuieli cu personalul	-795.934.000	-700.752.000	**13,58%**	-2.991.339.000	-2.667.955.000	12,12%
Alte cheltuieli administrative	-406.491.000	-352.822.000	**15,21%**	-1.468.468.000	-1.356.243.000	8,27%
Depreciere si amortizare	-142.537.000	-139.950.000	**1,85%**	-559.799.000	-550.667.000	1,66%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate la cost	-10.207.000	-4.721.000	**116,20%**	-13.217.000	-52.014.000	-74,59%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate altfel decat prin profit/pierdere	-127.686.000	-63.000	**202576,2%**	-128.282.000	-23.273.000	451,21%
Costul riscului	-299.000	-141.260.000	**-99,79%**	-127.835.000	-299.541.000	-57,32%
Alte cheltuieli operationale	-140.960.000	-152.062.000	**-7,30%**	-467.893.000	-398.543.000	17,40%
- din care taxe pe activitatea bancara	-35.685.000	-53.936.000	**-33,84%**	-183.499.000	-187.148.000	-1,95%
Rezultat inainte de impozitare	**1.074.744.000**	**808.264.000**	**32,97%**	**4.794.782.000**	**3.222.384.000**	48,80%
Impozit pe profit	-204.542.000	-121.566.000	**68,26%**	-874.149.000	-556.108.000	57,19%
Profit net	**870.202.000**	**686.696.000**	**26,72%**	**3.920.633.000**	**2.666.275.000**	47,05%
Atribuibil actionarilor bancii-mama	688.024.000	517.694.000	**32,90%**	2.997.576.000	2.164.718.000	38,47%

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	13,76%	10,54%	3,22 p.p.
ROA	1,16%	0,82%	0,34 p.p.
Marja neta	39,73%	31,73%	8,00 p.p.
P/E	**5,28**		
P/BV	**0,82**		
P/S	1,61		

Profitul net al grupului austriac a crescut intr-un ritm asemanator cu cel din restul anului, fiind ajutat de veniturile din activitatea de baza, dar si de scaderea costului riscului.

Veniturile nete din dobanzi si cele din comisioane au urmat aceeasi tendinta pe care am observat-o si la bancile romanesti. Primele au crescut cu 15,35%, de la 1,57 mld. EUR in T4 2022 la 1,81 mld. EUR in T4 2023, dupa ce in primele noua luni ale anului crescusera intr-un ritm mai rapid, cu 23,65%. Celelalte au crescut cu 12,77%, de la 622,47 mil. EUR la 701,99 mil. EUR, dupa ce in primele noua luni cresterea lor fusese de doar 5,88%. Per total,

veniturile nete din dobanzi si comisioane s-au apreciat cu 14,61% (+319,73 mil. EUR) in T4, dupa o crestere de 18,42% in ianuarie-septembrie.

Veniturile operationale in afara celor din dobanzi si comisioane au avut evolutii volatile, asa cum ne-am obisnuit deja in cazul Erste, cu o crestere mare pentru veniturile din tranzactionare (+346,92 mil. EUR) si o scadere mare pentru veniturile nete din active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere (active marcate la piata, de obicei actiuni sau alte instrumente financiare listate). Rezultatul din derecunoasterea instrumentelor evaluate altfel decat prin contul de profit si pierdere a avut la randul sau o evolutie negativa importanta, de la -63 mii EUR in T4 2022 la -127,69 mil. EUR in T4 2023.

Dintre cheltuielile operationale, cele mai mari cresteri au venit de la cele cu personalul, cu 95,18 mil. EUR (+13,58%) si alte cheltuieli administrative, cu 53,67 mil. EUR (+15,21%), pentru cele din urma neavand in rezultatele preliminare explicatii sau note contabile.

Costul riscului a avut, la fel ca si in primele trei trimestre ale anului, o evolutie pozitiva, de data aceasta evolutia fiind, insa, mai ampla. Cheltuiala neta cu acest element a scazut cu 140,96 mil. EUR, de la 141,26 mil. EUR in T4 2022 pana la doar 299 mii EUR in T4 2023, la nivelul intregului an scaderea fiind de 171,71 mil. EUR, de la 299,54 mil. EUR la 127,84 mil. EUR.

Influentele pozitive venite de la veniturile operationale si costul riscului au facut ca profitul net inainte de impozitare sa urce cu 32,97% trimestrial, de la 808,26 mil. EUR la 1,07 mld. EUR, o crestere ceva mai mica decat cea de 54,09% din primele noua luni ale anului, dar in continuare la un nivel foarte bun.

Cresterea procentuala a profitului net a fost ceva mai mica decat cea a profitului inainte de impozitare, 26,72% trimestrial, de la 686,69 mil. EUR la 870,2 mil. EUR, pe intregul an cresterea fiind una mai mare, de 47,05%, de la 2,67 mld. EUR la 3,92 mld. EUR. In cazul Erste previziunile pentru 2024 sunt mai greu de realizat, banca operand in mai multe tari cu particularitati diferite, insa toate aceste piete au un lucru in comun, si anume tendinta de scadere a dobanzilor. Prin urmare, in ceea ce priveste veniturile ar fi de asteptat sa asistam si aici la o plafonare, fiind mai greu de estimat, insa, cum vor evolua veniturile operationale „non-core" si cele mai importante categorii de cheltuieli operationale.

MedLife (M) – imbunatatire a rezultatului trimestrial, insa grupul ramane pe pierdere atat in T4, cat si pe intregul an 2023

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	**584.161.207**	**471.477.715**	**23,90%**	**2.211.576.981**	**1.795.432.748**	**23,18%**
- Clinici	222.929.975	170.514.448	**30,74%**	831.141.305	616.685.378	**34,78%**
- Stomatologie	29.271.571	31.648.008	**-7,51%**	121.778.348	119.068.495	**2,28%**
- Spitale	127.311.759	103.248.982	**23,31%**	480.454.826	377.991.740	**27,11%**
- Laboratoare	58.916.562	46.725.186	**26,09%**	230.656.316	199.919.067	**15,37%**
- Vanzari corporative	70.119.635	57.669.465	**21,59%**	259.493.546	221.374.274	**17,22%**
- Farmacii	14.422.092	20.663.277	**-30,20%**	60.709.968	80.941.362	**-25,00%**
- Altele	61.189.611	41.008.348	**49,21%**	227.342.671	179.452.431	**26,69%**
Alte venituri operationale	1.031.979	4.216.860	**-75,53%**	13.897.955	14.118.061	**-1,56%**
Venituri operationale totale	**585.193.186**	**475.694.575**	**23,02%**	**2.225.474.936**	**1.809.550.809**	**22,98%**

Consumabile si materiale de reparatii	-103.049.627	-86.575.629	**19,03%**	-390.007.066	-311.233.127	**25,31%**
Cheltuieli cu tertii	-169.223.146	-128.334.724	**31,86%**	-625.682.515	-468.196.458	**33,64%**
Cheltuieli cu salariile	-140.126.067	-120.568.387	**16,22%**	-543.050.947	-442.897.905	**22,61%**
Contributii sociale	-5.415.670	-4.456.145	**21,53%**	-19.473.327	-15.852.088	**22,84%**
Amortizare si depreciere	-52.290.275	-49.763.075	**5,08%**	-193.189.594	-152.410.751	**26,76%**
Rezultat din depreciere	-1.273.595	-4.851.599	**-73,75%**	-2.275.688	-4.851.599	**-53,09%**
Cheltuieli cu marfurile	-52.834.493	-56.427.255	**-6,37%**	-208.162.319	-209.975.320	**-0,86%**
Alte cheltuieli operationale	-43.873.057	-25.927.396	**69,22%**	-149.720.460	-109.903.888	**36,23%**
Cheltuieli operationale totale	**-568.085.930**	**-476.904.210**	**19,12%**	**-2.131.561.916**	**-1.715.321.136**	**24,27%**
Rezultat operational	**17.107.256**	**-1.209.635**	**-1514,25%**	**93.913.020**	**94.229.673**	**-0,34%**
Costul finantarii	-23.959.334	-16.153.672	**48,32%**	-81.354.044	-42.489.150	**91,47%**
Alte cheltuieli financiare	-1.021.117	-651.449	**56,75%**	-5.263.175	-2.183.221	**141,07%**
Rezultat financiar net	-24.980.450	-16.805.120	**48,65%**	-86.617.219	-44.672.371	**93,89%**
Profit brut	**-7.873.195**	**-18.014.756**	**-56,30%**	**7.295.801**	**49.557.301**	**-85,28%**
Impozit pe profit	-1.606.848	-1.395.211	**15,17%**	-12.972.705	-12.124.746	**6,99%**
Profit net	**-9.480.043**	**-19.409.967**	**-51,16%**	**-5.676.904**	**37.432.555**	**-115,17%**
Atribuibil actionarilor societatii mama	-4.355.263	-18.073.046	**-75,90%**	2.771.521	32.173.072	**-91,39%**

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	-1,14%	7,77%	-8,91 p.p.
ROA	-0,22%	1,74%	-1,96 p.p.
Marja neta	-0,26%	2,08%	-2,34 p.p.
P/E	**749,80**		
P/BV	**4,96**		
P/S	0,94		

Rezultatele MedLife s-au mai imbunatatit fata de perioada similara din 2022, impulsionate de mentinerea ritmului de crestere a veniturilor, insa diferenta nu a fost suficient de mare incat sa duca grupul pe profit anual.

Cifra de afaceri si-a pastrat cresterea procentuala foarte aproape de cea din primele noua luni ale anului, chiar cu o usoara accelerare a ritmului, de la +22,92% in T1-T3 pana la +23,9% in T4, de la 471,48 mil. RON in T4 2022 la 584,16 mil. RON in T4 2023. Cele mai mari contributii la crestere au venit si de data aceasta de la cele doua linii de business care acopera cea mai mare parte a veniturilor, clinicile, cu un plus de 52,42 mil. RON (+30,74%) si spitalele, cu 24,06 mil. RON (+23,31%).

O alta crestere importanta a venit de la veniturile incluse in categoria „Altele", acolo unde cea mai mare pondere este detinuta de segmentul de distributie de medicamente, inclus in grup relativ recent. Acesta a adus venituri trimestriale cu 20,18 mil. RON mai mari (+49,21%), un ritm de crestere mai mult decat dublu fata de cel din restul anului. Segmentele de farmacii si stomatologie au fost singurele cu scaderi de venituri in T4, in primul caz cu 6,2 mil. RON, iar in al doilea caz cu 2,38 mil. RON. Trebuie mentionat faptul ca veniturile au crescut in principal pe cale organica, campania de achizitii de companii fiind momentan in pauza.

Cheltuielile operationale si-au redus ritmul de crestere comparativ cu perioadele anterioare, urcand per total cu doar 19,12% la nivel trimestrial, de la 476,9 mil. RON la 568,09 mil. RON. Chiar daca per total cresterea nu a mai fost la fel de mare, factorii care au contribuit la ea au ramas in mare parte aceiasi, incepand cu cheltuielile cu tertii, acolo unde sunt incluse si contractele cu medicii, in crestere cu 40,89 mil. RON (+31,86%), un ritm de crestere foarte apropiat de cel din primele noua luni. Cheltuielile cu salariile, a doua categorie ca marime, au crescut intr-un ritm ceva mai lent, cu 16,22%, sau 19,56 mil. RON, urmata de cheltuielile cu consumabile si materiale de reparatii, cu o scadere de 19,03%, sau 16,47 mil. RON. Cele trei categorii de cheltuieli au fost influentate cel mai mult de presiunile inflationiste, ducand rezultatele mult mai jos decat in perioada anterioara. O alta influenta negativa a venit de la alte cheltuieli operationale, care au crescut cu 17,95 mil. RON (+69,22%).

Diferenta dintre ritmul de crestere al veniturilor si cel al cheltuielilor a facut ca rezultatul operational sa se imbunatateasca in mod semnificativ, de la o pierdere de 1,21 mil. RON in T4 2022 pana la un profit de 17,11 mil. RON in T4 2023. Pe intregul an rezultatul operational a ajuns foarte aproape de cel din anul anterior, la 93,91 mil. RON, comparativ cu 94,23 mil. RON (-0,34%).

Performantele operationale imbunatatite (pe care le-am observat inca din T3) nu au fost, insa, suficiente pentru a aduce grupul pe profit net trimestrial sau anual. Motivul a fost din nou inrautatirea rezultatului financiar net, de la o pierdere de 16,81 mil. RON in T4 2022 la una de 24,98 mil. RON in T4 2023 (+48,65%).

Rezultatul net trimestrial s-a imbunata~~ta~~tit fata de cel din perioada similara a anului anterior, de la o pierdere de 19,41 mil. RON la una de 9,48 mil. RON, insa a ramas pe minus, ducand si rezultatul net anual la o pierdere de 5,68 mil. RON, fata de un profit de 37,43 mil. RON in anul 2022. Se poate observa ca rezultatul anual atribuibil actionarilor societatii-mama a ramas pozitiv, semn ca pierderile vin in principal de la companiile pe care MedLife nu le detine integral.

Daca rezultatul slab din 2022 (in scadere mare fata de 2021) a venit in principal de la efectul de baza fata de perioada pandemiei COVID si de la cresterea cheltuielilor cu resursa umana si materialele, in 2023 trecerea pe pierdere s-a produs din cauza cresterii cheltuielilor de finantare, acestea fiind cu 41,94 mil. RON mai mari de la un an la altul. Situatia nu este una surprinzatoare, MedLife fiind printre emitentii cu cele mai mari graduri de indatorare de la BVB, insa ar fi de asteptat ca in 2024 evolutia sa fie una mai buna, daca ratele de dobanda vor continua sa scada.

Digi Communications N.V. (DIGI)

Indicator (EUR)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri	**451.583.000**	**398.832.000**	**13,23%**	**1.690.376.000**	**1.492.768.000**	13,24%
Rezultat operational	**57.315.000**	**28.199.000**	**103,25%**	**176.731.000**	**145.550.000**	21,42%
Rezultat financiar net	-9.880.000	-5.660.000	**74,56%**	-73.334.000	-63.234.000	15,97%
Rezultat investitii asociere in participatie	-351.000	-1.075.000	**-67,35%**	-6.507.000	-1.075.000	505,30%
Profit inainte de impozitare	47.084.000	340.154.000	**-86,16%**	**96.890.000**	**399.931.000**	-75,77%

La Digi Communications avem din nou de comentat un „schelet" al rezultatelor preliminare, iar comparatia cu un an 2022 in care a fost inregistrat si un venit exceptional din vanzarea unei subsidiare face ca orice interpretare sa fie susceptibila de a fi gresita, asa ca preferam sa prezentam doar cifrele asa cum au fost ele publicate (cu cele trimestriale calculate).

Alro (ALR) – rezultate trimestriale si anuale foarte slabe, cu un record istoric pentru pierderea anuala

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri din contractele cu clientii	**608.270.000**	**583.711.000**	**4,21%**	**2.849.717.000**	**3.411.745.000**	**-16,47%**
Costul bunurilor vandute	-692.990.000	-634.205.000	**9,27%**	-3.063.736.000	-3.102.205.000	-1,24%
Profit brut	**-84.720.000**	**-50.494.000**	**67,78%**	**-214.019.000**	**309.540.000**	**-169,14%**
Cheltuieli generale, administrative si de desfacere	-93.888.000	-96.522.000	**-2,73%**	-329.180.000	-304.824.000	7,99%
Alte venituri operationale	104.220.000	835.893.000	**-87,53%**	346.058.000	869.306.000	-60,19%
Alte cheltuieli operationale	-104.683.000	-51.929.000	**101,59%**	-164.568.000	-91.369.000	80,11%
Rezultat operational	**-179.071.000**	**636.948.000**	**-128,11%**	**-361.709.000**	**782.653.000**	**-146,22%**
Rezultat financiar net	-10.073.000	28.589.000	**-135,23%**	-142.925.000	-163.057.000	-12,35%
Profit inainte de impozitare	**-189.144.000**	**665.537.000**	**-128,42%**	**-504.634.000**	**619.596.000**	**-181,45%**
Impozit pe profit	23.767.000	-77.153.000	**-130,81%**	48.155.000	-95.418.000	-150,47%
Profit activitati continue	**-165.377.000**	**588.384.000**	**-128,11%**	**-456.479.000**	**524.178.000**	**-187,08%**
Rezultat activitati intrerupte	-367.000	-69.383.000	-99,47%	-103.343.000	-114.699.000	-9,90%
Profit net	**-165.744.000**	**519.001.000**	**-131,94%**	**-559.822.000**	**409.479.000**	**-236,72%**

In ultimul trimestru al anului, la rezultatele deja slabe ale Alro din activitatea propriu-zisa s-a adaugat si efectul de baza negativ dat de faptul ca in T4 2022 au fost inregistrate subventiile pentru acoperirea costului ridicat al energiei pentru o perioada de doi ani, in timp ce in aceeasi perioada din 2023 acestea au fost doar cele aferente trimestrului in cauza.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	-56,86%	26,43%	-83,29 p.p.
ROA	-19,54%	10,80%	-30,35 p.p.
Marja neta	-19,09%	11,52%	-30,61 p.p.
P/E	**-**		
P/BV	**1,02**		
P/S	0,34		

Spre deosebire de primele noua luni ale anului, veniturile din contractele cu clientii au crescut usor, cu 4,21%, de la 583,71 mil. RON in T4 2022 pana la 608,27 mil. RON in T4 2023, anterior fiind inregistrata o scadere de 20,74%. Costul bunurilor vandute a avut, insa, o crestere chiar mai mare, de 9,27% la nivel trimestrial, ceea ce a dus la adancirea pierderii brute de la 50,49 mil. RON la 84,72 mil. RON. La nivel anual pierderea bruta a ajuns la 214,02 mil. RON, comparativ cu un profit de 309,54 mil. RON in anul 2022.

In mod normal din profitul brut ar trebui acoperite toate cheltuielile indirecte ale grupului, iar faptul ca veniturile nu acopera nici macar cheltuielile directe de productie nu poate face decat sa inrautateasca situatia. Mai mult, desi rezultatul brut a trecut pe pierdere, cheltuielile indirecte au crescut la randul lor in 2023. In ultimul trimestru al anului a crescut doar pozitia „Alte cheltuieli operationale", cu 52,75 mil. RON (+101,59%), in timp ce cheltuielile generale, administrative si de desfacere au ramas aproape neschimbate.

Cea mai mare influenta asupra evolutiei rezultatelor a venit insa, asa cum spuneam si mai sus, de la scaderea subventiilor comparativ cu perioada similara a anului trecut. Pozitia „Alte venituri operationale", in care sunt incluse acestea, a scazut cu 87,53% in ultimul trimestru al anului, de la 835,89 mil. RON la 104,22 mil. RON, pe intregul an scaderea fiind ceva mai mica, de 60,19%.

Fara suportul acestor subventii, rezultatul operational a ajuns din nou pe minus, la o pierdere trimestriala de 179,07 mil. RON, fata de un profit de 636,95 mil. RON in T4 2022. In cazul de fata este mai relevanta, totusi, evolutia anuala, avand in vedere ca in ultimul trimestru din 2022 au fost grupate subventii aferente unei perioade mai lungi. Rezultatul operational anual a ajuns la randul sau la o pierdere de 361,71 mil. RON in 2023, de la un profit de 782,65 mil. RON in 2022.

Subventiile pot, totusi, sa distorsioneze imaginea de ansamblu. Astfel, desi pare ca ele sunt elementul principal care a facut diferenta, in realitate rezultatele ar fi cunoscut oricum o inrautatire semnificativa. Fara pozitia „Alte venituri operationale" (care nu este defalcata in rezultatele preliminare, pentru a extrage valoarea exacta a subventiilor), rezultatul operational din 2023 ar fi fost o pierdere de 707,77 mil. RON, fata de o pierdere de doar 86,65 mil. RON in 2022. In ultimul trimestru al anului cresterea pierderii ar fi fost ceva mai mica, de la 198,94 mil. RON in T4 2022 pana la 283,29 mil. RON in T4 2023. La nivel anual ar fi vorba de o diferenta de 621,11 mil. RON din activitatea propriu-zisa, comparativ cu diferenta de 523,25 mil. RON provenita din diminuarea altor venituri operationale, ca urmare a subventiilor mai mici.

Impactul pozitiv al impozitului pe profit, care a trecut de la o cheltuiala neta de 77,15 mil. RON la un venit net de 23,77 mil. RON, a facut ca rezultatul din activitati continue sa aiba o evolutie ceva mai buna, de la un profit de 588,38 mil. RON la o pierdere de 165,38 mil. RON, iar daca luam in considerare si activitatile intrerupte (mai exact subsidiara Global Aluminium Ltd., care opera anterior segmentul de bauxita al grupului, vanduta in septembrie 2023) rezultatul net trimestrial a scazut de la un profit de 519 mil. RON la o pierdere de 165,74 mil. RON.

Si pentru rezultatul net evolutia anuala este cea mai relevanta, rezultatul anual din activitati continue ajungand de la un profit de 524,18 mil. RON in 2022 la o pierdere de 456,48 mil. RON in 2023, iar cel net din toate activitatile de la un profit de 409,48 mil. RON la o pierdere de 559,82 mil. RON. Este cel mai slab rezultat anual din perioada 2005-2023, pentru care avem date disponibile, iar pierderea din 2023 (un an in care au fost incasate si subventii) este mai mare decat pierderea neta cumulata de 441,33 mil. RON din perioada 2012-2015, cea mai slaba perioada de pana acum a grupului.

Indiferent la ce interval ne uitam, rezultatele Alro sunt foarte slabe, ele fiind puternic afectate de costurile mari de productie, in principal costul energiei, iar in 2023 si de preturile mici de pe pietele internationale pe care sunt vandute produsele. Daca in privinta pretului energiei e greu de crezut ca vom vedea scaderi importante in viitorul apropiat, pretul produselor si-ar putea reveni, in caz contrar fiind greu ca industria de profil sa poata continua sa functioneze, chiar si cu subventii de la statele europene. E greu, totusi, sa facem predictii, piata aluminiului fiind una in mod traditional volatila.

One United Properties (ONE) – stagnare a profitului trimestrial in conditiile unei scaderi a marjei brute, explicata prin timing-ul proiectelor

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri din vanzarea proprietatilor rezidentiale	518.141.822	382.755.008	**35,37%**	1.122.261.493	769.518.382	45,84%
Costul proprietatilor rezidentiale vandute	-380.717.150	-248.574.068	**53,16%**	-802.740.979	-445.459.287	80,21%
Alte cheltuieli de exploatare proprietati	-8.094.498	-1.602.307	**405,18%**	-12.124.094	-5.133.247	136,19%
Venituri nete proprietati rezidentiale	**129.330.174**	**132.578.633**	**-2,45%**	**307.396.420**	**318.925.848**	-3,62%

Castiguri investitii imobiliare in curs de executie	86.715.864	57.102.815	**51,86%**	261.084.485	218.466.572	19,51%
Castig achizitie negociata a unei noi companii	0	0	-	0	94.079.969	-100,00%
Castiguri totale din investitii imobiliare	**86.715.864**	**57.102.815**	**51,86%**	**261.084.485**	**312.546.541**	-16,47%
Venituri nete din inchirieri	43.920.223	35.055.686	**25,29%**	86.621.358	54.206.051	59,80%
Cheltuieli de intermediere vanzari	-10.301.511	-5.332.278	**93,19%**	-14.977.030	-9.255.427	61,82%
Cheltuieli generale de administratie	-44.161.704	-29.965.118	**47,38%**	-82.020.504	-90.436.029	-9,31%
Alte cheltuieli operationale	-7.528.171	-9.042.879	**-16,75%**	-14.665.945	-15.308.340	-4,20%
Rezultat din cedarea investitiilor imobiliare	504.029	303.978	**65,81%**	5.888.494	304.746	1832,26%
Alte venituri operationale	2.482.789	2.762.110	**-10,11%**	4.686.698	5.141.316	-8,84%
Rezultat operational	**200.961.693**	**183.462.947**	**9,54%**	**554.013.976**	**576.124.706**	-3,84%
Rezultat financiar net	-21.834.112	288.930	**-7656,89%**	-35.268.511	-3.618.513	874,67%
Cota-parte din profitul asociatilor	375.924	-675.008	**-155,69%**	5.296.194	402.719	1215,11%
Profit brut	**179.503.505**	**183.076.869**	**-1,95%**	**524.041.659**	**572.908.912**	-8,53%
Impozit pe profit	-23.217.183	-28.405.238	**-18,26%**	-80.812.217	-70.431.447	14,74%
Profit net	**156.286.322**	**154.671.631**	**1,04%**	**443.229.442**	**502.477.465**	-11,79%

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	15,52%	19,85%	-4,33 p.p.
ROA	8,90%	11,86%	-2,96 p.p.
Marja neta	30,15%	44,22%	-14,07 p.p.
P/E	**8,53**		
P/BV	**1,58**		
P/S	2,57		

Profitul One United Properties a batut pasul pe loc in ultimul trimestru al anului, o situatie mai buna, totusi, decat cea din primele noua luni, atunci cand scazuse cu 17,5%.

Veniturile nete din vanzarea proprietatilor rezidentiale, cea mai importanta sursa de venit a grupului, au ramas in aceeasi zona ca si in perioada similara a anului trecut, scazand usor, cu 2,45%, de la 132,58 mil. RON in T4 2022 pana la 129,33 mil. RON in T4 2023. Evolutia este rezultatul unei combinatii intre cresterea venit urilor din vanzarea proprietatilor cu 35,37%, de la 382,76 mil. RON la 518,14 mil. RON, si o crestere foarte apropiata valoric, de la 248,57 mil. RON la 380,72 mil. RON (+53,16%) a costului proprietatilor rezidentiale vandute. Marja bruta de profit a ajuns in aceste conditii de la 34,64% in T4 2022 la 24,96% in T4 2023, in timp ce la nivel anual a scazut de la 41,44% in 2022 pana la 27,39% in 2023. Explicatia furnizata de companie pentru micsorarea marjei brute este ponderea mai mare a dezvoltarilor rezidentiale noi, in fazele incipiente marja fiind mai mica din cauza modului de recunoastere a veniturilor in functie de gradul de finalizare. Din rezultatele la noua luni am putut calcula ponderea dezvoltarilor puse in vanzare de mai putin de un an in totalul veniturilor (34,02%, sau 49,53% incluzand si One Lake Club, care era la limita intervalului de un an), insa in rezultatele preliminare nu mai sunt detaliate veniturile si cheltuielile pe fiecare proiect in parte, asa ca nu putem sti deocamdata cum au evoluat acestea.

In lipsa unei cresteri a veniturilor nete din vanzarea proprietatilor, au revenit in prim-plan castigurile din investitii imobiliare, care au crescut de la 57,1 mil. RON la 86,7 mil. RON trimestrial. Aceste castiguri nu presupun intrari de numerar, fiind rezultatul unei evaluari care, chiar daca este facuta de specialisti in domeniul imobiliar, este in final una subiectiva, asa ca trebuie tratate cu prudenta, mai ales ca vorbim despre o piata imobiliara cu lichiditate foarte scazuta. O alta sursa de crestere a veniturilor au fost inchirierile, veniturile nete de pe acest segment crescand cu 25,29%, sau 8,86 mil. RON in T4 si cu 59,8%, sau 32,42 mil. RON pe intregul an.

Cresterile veniturilor din investitii imobiliare si din inchirieri au fost compensate partial de cheltuielile generale de administratie, cu 14,2 mil. RON mai mari (+47,38%) si de cheltuielile cu intermedierea vanzarilor, in crestere cu 4,97 mil. RON (+93,19%).

In conditiile in care cresterile cheltuielilor au fost destul de mici, profitul operational trimestrial a crescut cu 9,54%, de la 183,46 mil. RON in T4 2022 la 200,96 mil. RON in T4 2023, o evolutie mai buna decat cea din primele noua luni, atunci cand a avut o scadere de 10,09%. Daca excludem castigurile din investitii imobiliare situatia arata exact invers, cu o scadere a profitului operational din ultimul trimestru al anului, de la 126,36 mil. RON la 114,25 mil. RON (-9,59%) si o crestere a celui din primele noua luni ale anului cu 30,22% (in prima jumatate a anului 2022 a fost inregistrat un castig de 94,08 mil. RON din achizitia negociata a Bucur Obor SA, existand un efect de baza pentru rezultatul operational atunci cand luam in calcul si investitiile imobiliare. Profitul operational anual cu castiguri din investitii imobiliare incluse a scazut cu 3,84%, de la 576,12 mil. RON la 554,01 mil. RON, in timp ce in varianta fara castiguri din investitii imobiliare ar fi crescut cu 11,14%, de la 263,58 mil. RON la 292,93 mil. RON.

Evolutia pozitiva a rezultatului operational a fost anulata complet de cea a rezultatului financiar net, care a ajuns de la un profit de 289 mii RON in T4 2022 la o pierdere de 21,83 mil. RON in T4 2023, cel mai probabil din cauza cresterii cheltuielilor cu dobanzile.

Profitul brut a ramas, totusi, la un nivel mai ridicat decat cel din perioada similara a anului anterior, fiind ajutat de scaderea impozitului pe profit cu 5,19 mil. RON, echivalent cu o reducere a ratei efective de impozitare de la 15,52% in T4 2022 la 12,93% in T4 2023. Astfel, profitul net a crescut usor, de la 154,67 mil. RON la 156,29 mil. RON (+1,04%). Pe intregul an profitul a ramas sub cel din 2022, cu o scadere de 11,79%, de la 502,48 mil. RON la 443,23 mil. RON. Scaderea este influentata pe de o parte de efectul de baza dat de castigul din achizitia Bucur Obor SA, iar pe de alta parte de rezultatul financiar net mai slab.

In 2024 ar trebui sa vedem o revigorare a marjei brute de profit (tinta asumata oficial este de 35%), pe masura ce dezvoltarile noi vor ajunge in faze mai avansate, dar si o reducere a pierderii financiare intr-un context mai favorabil pe piata monetara. Un aspect care incepe sa capete proportii este cel al litigiilor, compania capatand o notorietate negativa mai intai din cauza dezvoltarii din zona Modrogan, apoi din cauza conflictelor cu mai multe ONG-uri. Indiferent de finalitatea proceselor in care ONE este implicata, numarul acestor procese si atitudinea inflexibila in relatia cu cei care sunt, in final, stakeholderi in dezvoltarile imobiliare cresc riscul ca la un moment dat fie sa ajunga in mijlocul unui scandal public major, fie sa piarda unul din numeroasele procese cu miza mare in care este parte.

Sphera Franchise Group (SFG) – crestere mare de profit in T4, chiar si in lipsa efectului de baza fata de anul anterior

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Vanzari in restaurante	**394.436.000**	**369.228.000**	**6,83%**	**1.469.172.000**	**1.322.822.000**	**11,06%**
Alte venituri din restaurante	0	0	-	0	1.172.000	-100,00%
Cheltuieli cu alimente si materiale	-124.337.000	-122.365.000	**1,61%**	-479.405.000	-457.108.000	4,88%

Cheltuieli cu personalul	-82.148.000	-74.581.000	**10,15%**	-325.207.000	-287.056.000	13,29%
Chirii	-9.177.000	-9.639.000	**-4,79%**	-34.645.000	-32.110.000	7,89%
Redevente	-21.256.000	-21.853.000	**-2,73%**	-87.935.000	-78.803.000	11,59%
Publicitate	-19.369.000	-18.408.000	**5,22%**	-75.351.000	-66.988.000	12,48%
Alte cheltuieli de exploatare, net	-52.043.000	-46.772.000	**11,27%**	-192.503.000	-184.450.000	4,37%
Depreciere si amortizare	-26.506.000	-28.630.000	**-7,42%**	-106.031.000	-100.551.000	5,45%
Rezultat din restaurante	**59.600.000**	**46.980.000**	**26,86%**	**168.095.000**	**116.928.000**	**43,76%**
Cheltuieli generale si administrative, net	-16.208.000	-16.584.000	**-2,27%**	-61.975.000	-55.572.000	11,52%
Rezultat operational	**43.392.000**	**30.396.000**	**42,76%**	**106.120.000**	**61.356.000**	**72,96%**
Rezultat financiar net	-5.763.000	-6.104.000	**-5,59%**	-24.817.000	-22.566.000	9,98%
Profit brut	**37.629.000**	**24.292.000**	**54,90%**	**81.303.000**	**38.790.000**	**109,60%**
Impozit pe profit	-1.209.000	-1.522.000	**-20,57%**	-11.791.000	-840.000	1303,7%
Profit net	**36.420.000**	**22.770.000**	**59,95%**	**69.512.000**	**37.950.000**	**83,17%**

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	49,56%	32,61%	16,95 p.p.
ROA	9,95%	5,38%	4,58 p.p.
Marja neta	4,73%	2,87%	1,86 p.p.
P/E	**15,63**		
P/BV	**7,75**		
P/S	0,74		

Operatorul restaurantelor KFC, Pizza Hut si Taco Bell a revenit la rezultatele foarte bune cu care a inceput anul 2023, ajutat si de faptul ca finalul anului aduce de obicei cel mai bun trimestru pentru afacerea pe care o deruleaza.

Vanzarile din restaurante au avut o crestere de 6,83%, de la 369,23 mil. RON la 394,44 mil. RON, destul de mult sub procentul de 12,7% inregistrat in primele noua luni ale anului, in conditiile in care in prima jumatate din 2023 a beneficiat de un efect de baza pozitiv fata de perioada similara din 2022, atunci cand inca mai existau efecte ale pandemiei COVID.

Cheltuielile totale cu operarea restaurantelor au avut insa o crestere procentuala chiar mai mica, de 3,91%, de la 322,25 mil. RON la 334,84 mil. RON, dupa ce si in primele noua luni cresterea fusese mai mica decat cea a veniturilor, mai exact 9,2%. Este un semn ca grupul are o baza de clienti care sunt dispusi sa suporte integral cresterea costurilor si chiar o marja de profit ceva mai mare. Marja procentuala a rezultatului din restaurante a crescut de la 8,84% in 2022 la 11,44% in 2023, iar in ultimul trimestru al anului a crescut de la 12,72% la 15,11%.

Cele mai mari cresteri de cheltuieli au fost cele cu personalul, cu 7,57 mil. RON (+10,15%), cu serviciile executate de terti (incluse in categoria „Alte cheltuieli de exploatare", cu 3,43 mil. RON (+14,29%) si cu alimente si materiale, cu 1,97 mil. RON (+1,61%). In directia opusa au mers cheltuielile cu deprecierea si amortizarea, in scadere cu 7,42%, sau 2,12 mil. RON.

Marja procentuala mai mare a dus la o crestere cu 26,86% a rezultatului din restaurante, de la 46,98 mil. RON in T4 2022 la 59,6 mil. RON in T4 2023, o crestere mai mica, totusi, decat in restul anului, in care s-a manifestat si efectul de baza despre care vorbeam mai sus.

Cheltuielile generale si administrative au avut chiar o scadere in trimestrul analizat, asa ca rezultatul operational a crescut mai rapid decat cel din restaurante, cu 42,76%, de la 30,4 mil. RON la 43,39 mil. RON. Rezultatul net a avut o crestere chiar mai mare, fiind ajutat si de efectele pozitive ale rezultatului financiar net si impozitului pe profit. Acesta a ajuns de la 22,7 mil. RON in T4 2022 la 36,42 mil. RON (+59,95%). La nivelul intregului an, cresterea a fost mai mare, de 83,17%, de la 37,95 mil. RON in 2022 la 69,51 mil. RON in 2023.

Asa cum ne-am obisnuit, cresterea profitului a venit aproape integral de la linia de business KFC, al carei profit net trimestrial a urcat cu 13,423 mil. RON, de la 26,64 mil. RON la 40,06 mil. RON. Pizza Hut si Taco Bell au ramas pe pierdere neta atat trimestrial, cat si anual, iar prima dintre ele a avut si o scadere a veniturilor de 16,58%, sau 5,67 mil. RON. Ponderea KFC in veniturile grupului a crescut de la 85,47% in 2022 pana la 86,4% in 2023, cu o marja de profit de 7,14%, in crestere de la 5,09% in anul anterior.

Aquila Part Prod Com (AQ) – crestere a profitului trimestrial datorata aproape integral veniturilor mai mari din dobanzi

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri	**753.056.289**	**666.947.998**	**12,91%**	**2.510.015.417**	**2.210.325.473**	13,56%
Alte venituri din exploatare	4.501.364	2.827.640	**59,19%**	9.972.308	8.334.406	19,65%
Costul bunurilor vandute	-571.738.055	-499.199.799	**14,53%**	-1.865.729.621	-1.623.973.263	14,89%
Combustibil si servicii de transport	-20.573.729	-20.011.013	**2,81%**	-73.337.419	-76.972.277	-4,72%
Cheltuieli cu personalul	-69.791.038	-60.244.700	**15,85%**	-258.519.989	-225.237.381	14,78%
Reparatii, intretinere si materiale	-6.787.983	-7.838.017	**-13,40%**	-24.202.986	-24.060.430	0,59%
Amortizare	-11.957.778	-10.572.648	**13,10%**	-47.895.792	-50.098.657	-4,40%
Rezultat depreciere creante	-13.091.494	-15.718.417	**-16,71%**	-25.567.898	-19.782.564	29,24%
Alte cheltuieli de exploatare	-36.582.813	-30.034.425	**21,80%**	-118.076.223	-101.705.650	16,10%
Rezultat operational	**27.034.762**	**26.156.619**	**3,36%**	**106.657.797**	**96.829.657**	10,15%
Rezultat financiar net	3.448.626	724.118	**376,25%**	9.637.064	3.733.914	158,10%
Profit brut	**30.483.387**	**26.880.737**	**13,40%**	**116.294.861**	**100.563.571**	15,64%
Impozit pe profit	-3.740.085	-5.930.290	**-36,93%**	-19.369.574	-15.331.547	26,34%
Profit net	**26.743.302**	**20.950.447**	**27,65%**	**96.925.287**	**85.232.024**	13,72%

Ultimul trimestru al anului a adus o crestere a profitului mai mare decat in prima parte a anului pentru Aquila Part Prod Com, insa sursa acestei cresteri nu a avut legatura cu activitatea operationala a grupului.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	18,20%	17,62%	0,58 p.p.
ROA	9,66%	9,98%	-0,32 p.p.
Marja neta	3,86%	3,86%	0,01 p.p.
P/E	**13,93**		
P/BV	**2,54**		
P/S	0,54		

Veniturile operationale au crescut intr-un ritm apropiat de cel din restul anului, cu 12,91%, de la 666,95 mil. RON in T4 2022 la 753,06 mil. RON in T4 2023. In lipsa notelor contabile nu putem sti exact de unde vine cresterea, insa este de asteptat sa fie vorba in principal de distributia de marfuri, care are o pondere de peste 90% in veniturile totale. Comparativ, in primele noua luni ale anului veniturile au crescut cu 13,84%, asadar o diferenta mai mica de un punct procentual.

Costul bunurilor vandute a crescut intr-un ritm putin mai rapid, cu 14,53%, de la 499,2 mil. RON la 571,74 mil. RON, ducand marja bruta procentuala de la 25,15% in T4 2022 la 24,08% in aceeasi perioada din 2023. Pe intregul an marja bruta procentuala a scazut de la 26,53% la 25,67%. Marja bruta valorica a crescut in T4 cu 13,57 mil. RON (+8,09%), in timp ce pe intregul an a inregistrat o crestere de 57,93 mil. RON (+9,88%).

In ceea ce priveste cheltuielile, cele mai mari cresteri au fost in dreptul celor cu personalul, cu 9,55 mil. RON (+15,85%) si altor cheltuieli de exploatare, cu 6,55 mil. RON (+21,8%), cele din urma nefiind detaliate in rezultatele financiare. A existat si o influenta pozitiva mai importanta, cea a rezultatului net din deprecierea creantelor, care a ajuns de la o cheltuiala neta de 15,72 mil. RON la una de 13,09 mil. RON (-16,71%).

Cresterea marjei brute valorice a fost suficienta pentru a acoperi cresterile de cheltuieli la nivel trimestrial, insa nu si pentru a asigura o crestere importanta pentru profitul operational. Acesta s-a apreciat cu doar 3,36%, de la 26,16 mil. RON in T4 2022 pana la 27,03 mil. RON in T4 2023, dupa ce in primele noua luni ale anului inregistrase o crestere ceva mai mare, de 12,66%.

Impactul cel mai important asupra profitului a venit de la rezultatul financiar net, cu o crestere de 2,72 mil. RON, de la 724 mii RON la 3,45 mil. RON, motivul fiind cresterea veniturilor din dobanzi. Grupul avea investitii pe termen scurt de 185 mil. RON la 31 decembrie 2023, in crestere de la 160 mil. RON la finalul anului 2022, iar ratele mari de dobanda din 2023 au ajutat la obtinerea unor venituri care sa compenseze evolutia mai putin spectaculoasa a rezultatului operational.

Un alt efect pozitiv a venit de la scaderea impozitului pe profit cu 2,19 mil. RON, aici fiind mai mult un efect de baza, rata efectiva de impozitare scazand de la 22,06% in T4 2022 pana la 12,27% in aceeasi perioada din 2023. Acest lucru a dus in final profitul net tirmestrial cu 27,65% mai sus, de la 20,95 mil. RON la 26,74 mil. RON, o crestere mai mare decat cea din primele noua luni, de doar 9,18%. La nivelul intregului an, profitul net a crescut cu 13,72%, de la 85,23 mil. RON la 96,93 mil. RON, si in acest caz rezultatul financiar avand o contributie importanta, insa ceva mai mica decat a rezultatului operational.

Un lucru interesant este ca marja neta a fost identica in 2022 si 2023, 3,86%, in conditiile in care nici marja bruta si cea operationala nu au avut variatii mari. Este semnul ca afacerea este una foarte stabila, avand capacitatea de a transfera mai departe cresterile de costuri (cel putin pana acum). Marja neta foarte mica este specifica domeniului de activitate, iar eventualele modificari ale contextului economic, in bine sau in rau, pot face diferenta intre cresteri mari de profit si trecerea pe pierdere. De aceea e greu de estimat ce am putea vedea in continuare de la AQ, chiar daca mediul economic pare sa se fi stabilizat pentru moment.

Marius Pandele

Formatted

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…

PRIME TRANSACTION

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

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 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.

PRIME TRANSACTION

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