



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

## Estimare rezultate financiare companii S1 2017

Spre deosebire de multe momente din trecut, ne așteptăm ca în al doilea trimestru al anului 2017 rezultatele financiare să nu mai fi fost grupate în bune și rele în funcție de domeniul de activitate, iar factorii individuali să primeze în fața celor sectoriali.

Printre emitentii care considerăm că au potențialul de a raporta rezultate financiare bune se numără în principal OMV Petrom, Nuclearelectrica, Banca Transilvania și Bursa de Valori București, cu motive care țin de situația particulară a fiecăruia.

Transelectrica și Transgaz sunt la polul opus, în primul caz din cauza scăderilor repetate ale tarifelor, iar în cel de-al doilea în principal din cauza schimbării structurii de tarif.

Rezultatele **OMV Petrom** ([SNP](#)) au continuat să se îmbunătățească în primul trimestru al acestui an, și ne așteptăm să se fi menținut pe acest trend și la jumătatea anului. Raportul de trading publicat pe 14 iulie a fost unul încurajator, prețul mediu realizat la titei în T2 2017 fiind cu 12,8% mai mare decât cel din perioada similară a anului trecut (41,59 USD/bbl comparativ cu 36,86 USD/bbl). De asemenea, marja de rafinare a crescut cu 24,8%, de la 6,82 USD/bbl la 8,51 USD/bbl, în condițiile în care și cantitatea de produse finite vândute a fost mai mare. Singura scădere a fost la producția de energie electrică, însă aceasta are un impact marginal asupra situațiilor financiare ale Petrom. Prin urmare, ne putem aștepta la un rezultat mult mai bun decât cel din T2 2016 și la o consolidare a profitului peste așteptări obținut în primele trei luni ale anului curent.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

[analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro)

**Analist Financiar:** Marius Pandelescu

[marius.pandele@primet.ro](mailto:marius.pandele@primet.ro)

### OMV Petrom

Mil. RON	31.03.2017	31.03.2016	Variatie (%)
Venituri din vanzari	4.652,63	3.649,47	+27,49%
Rezultat operational	798,31	345,83	+130,83%
<b>Rezultat net</b>	<b>618,13</b>	<b>288,22</b>	<b>+114,47%</b>
ROE	5,00%		
P/E	13,88		
P/BV	0,69		

**Electrica (EL)** a avut rezultate foarte slabe in primele trei luni ale anului, ajungand pe pierdere pentru prima data dupa listarea la BVB in 2014. Motivul pierderii din T1 a fost inasa unul nerecurrent, asa ca ne asteptam ca la jumatatea anului grupul sa treaca din nou pe profit. Chiar si asa, e putin probabil ca acest profit sa fie mai mare de jumatate din cel obtinut in primul semestru al anului 2016, ceea ce face din Electrica unul dintre cei mai neatractivi emitenti din sectorul energetic in ceea ce priveste indicatorul P/E si potentialul de a distribui dividende in 2018. In a doua jumatate a anului si in 2018 lucrrurile ar putea sta mai bine, pe de o parte pentru ca pierderile din T1 ar putea fi compensate partial prin tarifele reglementate, pe de alta parte pentru ca va fi incheiata tranzactia prin care grupul va prelua controlul complet asupra propriilor filiale de la Fondul Proprietatea.

Transportatorul de titei **Conpet (COTE)** este unul dintre emitentii cu cele mai stabile rezultate financiare, situatie care ne asteptam sa continue si pentru T2 2017. Cresterile mici de profit au fost sustinute pana acum de scaderea cheltuielilor, in conditiile in care cantitatile transportate sunt pe un trend descrescator de mai mult timp. Pornind de la raportul de trading al OMV Petrom, cel mai mare client al Conpet, ne asteptam ca volumul de activitate al transportatorului sa fi scazut in continuare, iar o data cu el si cifra de afaceri. E greu de spus pana cand va putea fi compensat acest lucru prin scaderea cheltuielilor, inasa chiar si in cazul unei scaderi de profit, aceasta nu poate avea o amplitudine mare, cel putin deocamdata.

**Transelectrica (TEL)** ramane intr-o situatie proasta, cu o noua scadere de tarif decisa de ANRE de la jumatatea acestui an. Aceasta scadere nu se va reflecta in situatiile financiare decat in a doua jumatate a anului, inasa rezultatele din T2 au fost influentate de precedenta scadere de tarif, intrata in vigoare la 1 iulie 2016. In aceste conditii, ne asteptam ca profitul companiei sa continue sa scada. Aceasta scadere ar putea fi echilibrata partial de consumul mai mare de curent electric, inasa nu poate fi vorba de un impact semnificativ. Cheltuielile Transelectrica au fost deja optimizate in anii precedenti, asa ca nici de aici nu poate veni o crestere de profit in contextul actual, marcat de tarifele de transport in scadere.

### Electrica

Mil. RON	31.03.2017	31.03.2016	Variatie (%)
Venituri	1.388,93	1.399,86	-0,78%
Rezultat operational	-46,90	170,21	-
<b>Rezultat net</b>	<b>-51,22</b>	<b>141,81</b>	<b>-</b>
ROE	4,26%		
P/E	17,66		
P/BV	0,75		

### Conpet

Mil. RON	31.03.2017	31.03.2016	Variatie (%)
Cifra de afaceri	91,06	93,77	-2,89%
Rezultat operational	22,14	21,09	+4,96%
<b>Rezultat net</b>	<b>19,55</b>	<b>18,44</b>	<b>+5,99%</b>
ROE	7,98%		
P/E	17,72		
P/BV	1,41		

### Transelectrica

Mil. RON	31.03.2017	31.03.2016	Variatie (%)
Total venituri	1.125,26	755,23	+48,99%
Rezultat operational	91,27	116,34	-21,55%
<b>Rezultat net</b>	<b>71,06</b>	<b>99,14</b>	<b>-28,33%</b>
ROE	8,10%		
P/E	9,17		
P/BV	0,74		

Dupa o perioada foarte buna, care a culminat cu maximele istorice de la 480 de lei pe actiune, ne asteptam ca si rezultatele **Transgaz (TGN)** sa intre pe o panta descendenta. Ar putea incepe chiar cu rezultatele din T2 2017, care in mod normal vor fi mai slabe decat cele din perioada similara a anului precedent, din cauza schimbarii structurii tarifelor, fapt care determina rezultate mai bune in lunile de iarna si mai slabe in cele de vara. De la 1 octombrie ne asteptam sa vedem scaderi ale tarifelor reglementate, dupa ce Transgaz a

avut mai multe trimestre in care a depasit veniturile luate in calcul la fundamentarea tarifelor actuale. Mai mult decat atat, exista o diferenta de interpretare in ceea ce priveste modul de calcul al depasirilor de capacitate, o parte a clientilor contestand facturi de circa 100 mil. RON inregistrate deja de companie in situatiile financiare. In functie de decizia ANRE referitoare la aceste facturi, sumele ar putea fi stornate sau ele ar putea fi luate in calcul la stabilirea noului tarif reglementat, ducand la scaderea acestuia pentru a echilibra rezultatele transportatorului de gaze.

Primul trimestru a fost unul foarte bun pentru **Romgaz (SNG)**, inasa sursa cresterii cifrei de afaceri si profitului a fost vanzarea de energie electrica, nu cea de gaze naturale. Chiar daca pretul energiei electrice a ramas peste nivelul de anul trecut, nu mai putem vorbi de cresterile spectaculoase din primul trimestru. In acest context, estimam ca rezultatele Romgaz au revenit la situatia anterioara, caracterizata de scaderi ale vanzarilor, determinate pe de o parte de scaderea consumului intern de gaze, si pe de alta parte de concurenta din partea Petrom si Gazprom. Totusi, e de asteptat ca aprecierea pretului gazelor naturale rezultata din liberalizarea pietei reglementate sa fi compensat cel putin o parte din scaderea consumului, fiind posibil chiar sa o fi acoperit integral. Pretul pe piata libera a ramas asemanator cu cel de anul trecut, potrivit datelor publicate de bursa Romana de Marfuri, inasa pe piata gazelor naturale datele nu sunt la fel de concludente ca pe cea de energie electrica, unde piata centralizata are o importanta mai mare. Marja de eroare este ceva mai mare la Romgaz, deoarece nu sunt disponibile date privind vanzarile asemanatoare celor publicate de Petrom. In final, estimam ca volumul vanzarilor de gaze este cel care a facut diferenta in T2 pentru rezultatele Romgaz.

**Nuclearelectrica (SNN)** are doua argumente importante care ne fac sa ne asteptam la un rezultat bun in T2 2017. Unul dintre ele este efectul de baza fata de T2 2016. Atunci, Unitatea 1 a Centralei de la Cernavoda a fost oprita timp de 51 de zile, in loc de 30 de zile, asa cum era de asteptat, fiind realizate lucrari de intretinere a generatorului cu aburi, care ar trebui sa fi dus la o crestere de 1,5-2% a productiei de energie electrica. Opreirea a dus atunci compania pe pierdere la jumatatea anului, iar diferenta va duce acum la o crestere substantiala a profitului anualizat. Al doilea motiv este

cresterea pretului energiei electrice. Potrivit calculelor noastre realizate pe baza datelor OPCOM, pretul mediu pe piata contractelor bilaterale, cele pe care le foloseste de regula si Nuclearelectrica, a crescut cu 5,8%, de la 145 RON/MWh in T2

### Transgaz

Mil. RON	31.03.2017	31.03.2016	Variatie (%)
Venituri din transport intern	532,23	371,37	+43,31%
Rezultat operational	375,87	205,52	+82,89%
<b>Rezultat net</b>	<b>320,13</b>	<b>172,50</b>	<b>+85,59%</b>
ROE	17,88%		
P/E	6,45		
P/BV	1,15		

### Romgaz

Mil. RON	31.03.2017	31.03.2016	Variatie (%)
Cifra de afaceri	1.497,54	1.363,51	+9,08%
Rezultat brut	674,22	610,03	+10,52%
<b>Rezultat net</b>	<b>565,89</b>	<b>489,32</b>	<b>+15,65%</b>
ROE	10,75%		
P/E	11,34		
P/BV	1,22		

### Nuclearelectrica

Mil. RON	31.03.2017	31.03.2016	Variatie (%)
Total venituri	487,62	457,75	+6,52%
Rezultat operational	107,48	75,98	+41,46%
<b>Rezultat net</b>	<b>84,05</b>	<b>66,86</b>	<b>+25,71%</b>
ROE	1,66%		
P/E	16,24		
P/BV	0,27		

2016 pana la 153,5 RON/MWh in T2 2017. Nu este o crestere mare, inasa combinata cu cresterea productiei ar fi de asteptat sa fi dus la o imbunatatire considerabila a rezultatelor companiei, cu indicatorul P/E revenind spre 10, de la aproape 17 in prezent.

Bancile sunt de ceva timp in asteptarea unor vremuri mai bune pentru activitatea lor de baza, creditarea. Chiar daca volumul creditelor este in crestere, dobanzile mici faca ca impactul in contul de profit si pierdere sa fie unul redus. Este un context care afecteaza ambele banci locale mari listate, dupa ce scaderea provizioanelor a fost epuizata ca sursa de crestere a profitului.

**Banca Transilvania (TLV)** are inca de castigat de pe urma integrarii Volksbank, inasa aceste castiguri se estompeaza rapid. Cresterea economica si cea a creditarii ar trebui sa se fi transpus in venituri mai mari din dobanzi si comisioane, inasa estimam ca aceasta crestere a fost din nou una cu o singura cifra, la fel ca in primele trei luni ale anului. Banca mai are inasa un as in maneca pentru T2 2017, iar acesta este efectul de baza de la cheltuielile cu provizioanele. In T2 2016, cheltuielile respective au fost de 265,7 mil. RON la nivelul bancii, in crestere de la 101,2 mil. RON in perioada similara din 2015, pe fondul includerii Volksbank in situatiile financiare. In T1, banca a ajuns de la o cheltuiala de 59 mil. RON cu provizioanele in 2016 la un venit de 6 mil. RON in 2017, iar daca tendinta se pastreaza am putea vedea o crestere semnificativa a profitului net in T2 2017 fata de T2 2016. Avand in vedere contextul macroeconomic, consideram ca acesta este scenariul cel mai plauzibil si ne asteptam ca Banca Transilvania sa publice rezultate financiare bune la sase luni.

#### Banca Transilvania

Mil. RON	31.03.2017	31.03.2016	Variatie (%)
Venituri nete dobanzi si comisioane	585,76	545,09	+7,46%
Rezultat brut	292,58	268,75	+8,87%
<b>Rezultat net</b>	<b>246,17</b>	<b>228,50</b>	<b>+7,73%</b>
ROE	19,97%		
P/E	8,00		
P/BV	1,60		

Rezultatele **BRD Groupe Societe Generale (BRD)** au ajuns in sfarsit la nivelul la care ne asteptam sa ajunga, profitul din T1 2017 fiind puternic impulsionat de trecerea de la o cheltuiala cu provizioanele de 144,9 mil. RON in T1 2016 la un venit de 129,6 mil. RON. In T2 2016, provizioanele nete au totalizat 125,6 mil. RON, iar o eliminare a lor ar da un impuls profitului net trimestrial. E putin probabil inasa sa vedem din nou un venit net din anularea provizioanelor, asa cum s-a intamplat in primul trimestru al anului, asa ca impactul va fi unul limitat. Un element negativ este vanzarea actiunilor detinute la VISA Europe in 2016, BRD avand un venit mai mare din aceasta operatiune comparativ cu Banca Transilvania. Luand in calcul si cresterea volumului de activitate, ne asteptam ca banca sa raporteze rezultate imbunatatite comparativ cu al doilea trimestru al anul trecut, inasa diferenta nu ar trebui sa fie una la fel de mare ca in cazul TLV.

#### BRD Groupe Societe Generale

Mil. RON	31.03.2017	31.03.2016	Variatie (%)
Venituri nete dobanzi si comisioane	544,79	543,32	+0,27%
Rezultat brut	365,19	79,67	+358,35%
<b>Rezultat net</b>	<b>306,94</b>	<b>62,81</b>	<b>+388,69%</b>
ROE	14,60%		
P/E	8,97		
P/BV	1,31		

**Bursa de Valori Bucuresti (BVB)** este pe un trend pozitiv in ceea ce priveste rezultatele financiare, primul trimestru fiind unul dintre cele mai bune din ultimii ani. Credem ca sunt toate premisele ca si al doilea trimestru sa fie unul foarte bun, peste perioada similara din 2016 si chiar peste primele trei luni din 2017. Valoarea totala a tranzactiilor operate de BVB in T2 2017 a crescut cu 28,6% fata de T1 2016 si cu 33,8% fata de T2 2016, trimestrul fiind marcat de listarea Digi Communications, care de altfel a acoperit integral diferenta de lichiditate dintre T1 si T2 2017. La fel ca si pana acum, rezultatul din dobanzi si variatii de curs valutar va avea o importanta mai mare decat la alti emitenti, facand ca marja de eroare sa fie mai mare la estimarea rezultatelor financiare.

### Bursa de Valori Bucuresti

Mil. RON	31.03.2017	31.03.2016	Variatie (%)
Venituri din servicii	9,07	6,40	+41,62%
Rezultat operational	2,96	0,36	+730,16%
<b>Rezultat net</b>	<b>2,83</b>	<b>0,04</b>	<b>+6.449,72%</b>
ROE	9,61%		
P/E	24,98		
P/BV	2,40		

## Cum te ajuta Prime Analyzer?

### **Starea pietei, luni, in jur de ora 14:30**

Vrei sa stii recomandarile noastre pentru fiecare emitent si la ce ne asteptam in aceasta saptamana?

### **Ideile de tranzactionare, in cursul saptamanii, dimineata**

Vrei sa stii ce societati sunt interesante atat fundamental cat si tehnic in perioada urmatoare?

### **Raportul saptamanal, sambata, in jur de ora 14:00**

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au cumparat institutionalii, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai?

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

**Descopera in Prime Analyzer: Graficele intraday pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Stirile sortate pe emitent, Tranzactiile persoanelor initiate, Detinerile SIF-urilor si FP, CV-urile membrilor conducerii, Bugetele de venituri si cheltuieli, si multe altele...**

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



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.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. 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](http://www.primet.ro), la sectiunea „Info piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

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

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

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

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare.



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

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: [office@primet.ro](mailto:office@primet.ro); fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

[WWW.PRIMET.RO](http://WWW.PRIMET.RO)