



## Raport de analiza rezultate T1 2022 – partea 1

**Dupa izbucnirea razboiului din Ucraina totul a inceput sa se vada in alb sau negru, iar rezultatele financiare ale companiilor nu fac exceptie. Calea de mijloc intre rezultatele bune si cele proaste nu prea mai exista, iar pozitionarea unui emitent la limita de sus sau la cea de jos tine de cele mai multe ori de felul in care este influentat fie direct de razboi, fie de inflatia pe care acesta a amplificat-o pana la un nivel ingrijorator.**

Fara sa fie vreo surpriza, cele mai bune rezultate au venit (din nou) de la producatorii de energie, OMV Petrom (SNP), Romgaz (SNG) si Nuclearelectrica (SNN). La Romgaz, mana lunga a Statului a extras deja mare parte din profitul in plus, celelalte doua avand mai mult noroc din acest punct de vedere. Bursa de Valori Bucuresti (BVB) este al patrulea emitent ajutat indirect de izbucnirea razboiului, in timp ce Conpet (COTE) a fost ajutata de cresterea tarifulor. Doua dintre banci, BRD – Groupe Societe Generale (BRD) si Erste Bank (EBS) au avut la randul lor rezultate bune, ajutate de dobanzile mai mari si scaderea provizioanelor.

In mod paradoxal, cel mai mare pierzator al perioadei post-pandemie este Sphera Franchise Group (SFG), afectata puternic de cresterea pretului materiilor prime. Mai putin surprinzator este cazul MedLife (M), afectata de efectul de baza fata de 2021, sau al Transelectrica (TEL), trasa in jos de pretul energiei electrice. A treia banca analizata, Banca Transilvania (TLV), pare inca intr-o logica de pandemie, cu un cost al riscului mult peste asteptari, in timp ce Teraplast (TRP) a fost „atacata” din toate directiile de costurile mai mari.

\*Rezultatele financiare ale Nuclearelectrica, Transelectrica si Conpet sunt individuale, toate celelalte fiind consolidate. Multiplii de piata P/E, P/BV si P/S sunt calculati cu preturile de inchidere de la data de 13.05.2022.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

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

## OMV Petrom (SNP) – rezultate foarte bune sustinute in principal de gaze si energia electrica

| Indicator (RON)                                        | T1 2022               | T1 2021              | Evolutie T1    | 2021                  | 2020                  | Evolutie anuala |
|--------------------------------------------------------|-----------------------|----------------------|----------------|-----------------------|-----------------------|-----------------|
| <b>Venituri din vanzari</b>                            | <b>11.898.110.000</b> | <b>4.861.080.000</b> | <b>144,76%</b> | <b>26.011.130.000</b> | <b>19.716.980.000</b> | <b>31,92%</b>   |
| Alte venituri din exploatare                           | 20.400.000            | 36.930.000           | -44,76%        | 185.470.000           | 428.950.000           | -56,76%         |
| <b>Total venituri</b>                                  | <b>11.920.870.000</b> | <b>4.900.900.000</b> | <b>143,24%</b> | <b>26.201.830.000</b> | <b>20.150.400.000</b> | <b>30,03%</b>   |
| Achizitii, nete de variatia stocurilor                 | -5.549.370.000        | -1.685.080.000       | 229,32%        | -10.572.060.000       | -8.209.700.000        | 28,78%          |
| Cheltuieli de productie si similare                    | -1.107.100.000        | -917.220.000         | 20,70%         | -4.100.780.000        | -3.488.970.000        | 17,54%          |
| Taxe aferente productiei si similare                   | -1.787.660.000        | -225.170.000         | 693,92%        | -1.988.060.000        | -873.300.000          | 127,65%         |
| Amortizare si ajustari de depreciere                   | -738.370.000          | -819.830.000         | -9,94%         | -3.399.410.000        | -2.996.060.000        | 13,46%          |
| Cheltuieli cu vanzarile, distributia si administrative | -483.980.000          | -480.400.000         | 0,75%          | -1.976.730.000        | -1.952.350.000        | 1,25%           |
| Cheltuieli de explorare                                | -35.600.000           | -17.570.000          | 102,62%        | -203.360.000          | -814.470.000          | -75,03%         |
| Alte cheltuieli de exploatare                          | -33.360.000           | -48.890.000          | -31,77%        | -252.580.000          | -348.460.000          | -27,52%         |
| <b>Rezultat operational</b>                            | <b>2.185.430.000</b>  | <b>706.740.000</b>   | <b>209,23%</b> | <b>3.708.850.000</b>  | <b>1.467.090.000</b>  | <b>152,80%</b>  |
| Rezultat financiar net                                 | -81.890.000           | -34.490.000          | 137,43%        | -310.750.000          | 11.610.000            | -2776,57%       |
| <b>Profit brut</b>                                     | <b>2.103.540.000</b>  | <b>672.250.000</b>   | <b>212,91%</b> | <b>3.398.100.000</b>  | <b>1.478.700.000</b>  | <b>129,80%</b>  |
| Impozit pe profit                                      | -355.210.000          | -98.900.000          | 259,16%        | -533.680.000          | -187.690.000          | 184,34%         |
| <b>Profit net</b>                                      | <b>1.748.330.000</b>  | <b>573.350.000</b>   | <b>204,93%</b> | <b>2.864.420.000</b>  | <b>1.291.010.000</b>  | <b>121,87%</b>  |

Primul trimestru din 2022 a fost unul dintre cele mai bune din istoria OMV Petrom, cu un profit net de trei ori mai mare decat cel din perioada similara a anului anterior si la 61% din profitul pe intregul an 2021. Daca avem in vedere faptul ca T1 a inclus doar putin mai mult de o luna din invazia Rusiei in Ucraina, aflata acum deja la aproape 3 luni, ne putem astepta ca la jumatatea anului sa vedem deja un profit mai mare decat cel de la finalul lui 2021.

| Indicator  | T1 2022 TTM | 2021   | Diferenta |
|------------|-------------|--------|-----------|
| ROE        | 11,22%      | 8,37%  | 2,85%     |
| ROA        | 7,66%       | 5,73%  | 1,93%     |
| Marja neta | 12,16%      | 11,01% | 1,15%     |
| P/E        | <b>6,19</b> |        |           |
| P/BV       | <b>0,69</b> |        |           |
| P/S        | 0,75        |        |           |

Imbunatatirea foarte mare a rezultatelor a venit in proportie covarsitoare de la preturile mai mari ale petrolului si produselor petroliere. Vanzarile cantitative de produse rafinate au crescut cu doar 5,22%, iar cele de gaze naturale au scazut cu 11,42%, inasa veniturile totale din vanzari au avut o crestere spectaculoasa, de 144,76%, de la 4,86 mld. RON in T1 2021 pana la 11,9 mld. RON in T1 2022.

Desi vorbim despre o companie a carei activitate principala este vanzarea de produse petroliere, cresterea foarte mare a veniturilor a venit in principal de la segmentele secundare de activitate, gazele naturale si energia electrica. Veniturile obtinute din vanzarea de gaze naturale si energie electrica au ajuns aproape la acelasi nivel cu cele din vanzarea de combustibili, 4,66 mld. RON, fata de 4,74 mld. RON in T1 2022. Comparativ, in perioada similara a anului trecut vanzarile de gaze si energie electrica erau la circa 40% din cele de combustibili. Dinamica a fost de asemenea una complet disproporcionada, cu o crestere de doar 80,61% pentru veniturile din vanzarea de combustibili si 350,39% pentru cele din vanzarea de gaze si electricitate. Asa cum spuneam si mai sus, cresterile vin exclusiv de la preturile mai mari.

Costurile au avut cresteri mult mai mici decat veniturile, cu doua exceptii: cheltuielile cu achizitii de la terti si taxele aferente productiei. Primele au crescut cu 229,32%, de la 1,69 mld. RON la 5,55 mld. RON, motivul fiind tot cresterea pretului produselor vandute. Cheltuielile cu taxele aferente productiei au crescut chiar mai mult, cu 693,92%, de la 225,17 mil. RON la 1,79 mld. RON, acestea fiind la randul lor calculate in functie de pretul petrolului. Dintre celelalte cheltuieli, cea mai mare crestere in suma absoluta au avut-o cele de productie, cu 189,88 mil. RON, in termeni relativi fiind insa vorba doar de 20,70%, mult sub cresterea cheltuielilor cu achizitiile sau a celor cu taxele aferente productiei. A existat chiar si o scadere importanta de cheltuieli, in cazul amortizarii si ajustarilor pentru depreciere, cu 81,46 mil. RON, cel mai probabil un efect al reducerii investitiilor in anii 2020 si 2021.

Cresterea foarte mare a veniturilor si dinamica mai lenta a majoritatii categoriilor de cheltuieli au facut ca profitul operational sa urce la randul sau intr-un ritm rapid, cu 209,23%, de la 706,74 mil. RON in T1 2021 la 2,19 mld. RON in T1 2022. Profitul net a avut o crestere procentuala asemanatoare, 204,93%, ajungand de la 573,35 mil. RON la 1,75 mil. RON in aceeaasi perioada. Dupa aceasta crestere, profitul net TTM (trailing twelve months - pe ultimele 12 luni) a ajuns la 4,04 mld. RON, foarte aproape de cel din 2018. Maximul istoric a fost inregistrat in 2013, 4,84 mld. RON, iar in contextul actual de pe pietele pe care activeaza grupul e de asteptat ca in 2022 sa fie depasit fara probleme.

OMV Petrom are doua avantaje importante fata de Romgaz si Nuclearelectrica, ceilalti doi emitenti producatori de resurse a caror valoare a crescut in ultima perioada. In primul rand, produsele petroliere circula mai usor si sunt mai greu de reglementat decat gazele naturale sau energia electrica. In al doilea rand, este o companie privata si nu este expusa presiunilor de a renunta la o parte din profit pentru scopuri non-economice. Pe de alta parte, exista si pe aceasta piata presiuni publice si pot fi luate masuri pentru a plafona preturile sau a taxa suplimentar profiturile. De asemenea, exista o limita pana la care consumatorii romani, printre cei mai saraci din UE, isi pot permite sa plateasca pentru litrul de benzina sau motorina. Deocamdata nu suntem insa in acel punct, iar rezultatele OMV Petrom nu pot decat sa se imbunatateasca in lunile urmatoare, desigur, in lipsa unor noi evenimente exceptionale determinate de contextul volatil in care ne aflam.

### S.N.G.N. Romgaz (SNG) – crestere foarte mare a veniturilor, acaparata aproape integral de Stat

| Indicator (RON)              | T1 2022              | T1 2021              | Evolutie T1    | 2021                 | 2020                 | Evolutie anuala |
|------------------------------|----------------------|----------------------|----------------|----------------------|----------------------|-----------------|
| <b>Cifra de afaceri</b>      | <b>3.925.789.000</b> | <b>1.327.248.000</b> | <b>195,78%</b> | <b>5.852.926.000</b> | <b>4.074.893.000</b> | <b>43,63%</b>   |
| Costul marfurilor vandute    | -8.914.000           | -27.825.000          | -67,96%        | -281.589.000         | -18.617.000          | 1412,54%        |
| Venituri din investitii      | 31.866.000           | 13.814.000           | 130,68%        | 58.403.000           | 47.845.000           | 22,07%          |
| Alte castiguri sau pierderi  | -2.659.000           | -442.000             | 501,58%        | 23.388.000           | -6.534.000           | -457,94%        |
| Castiguri depreciere creante | 12.036.000           | 31.559.000           | -61,86%        | 349.989.000          | 17.551.000           | 1894,13%        |
| Variatia stocurilor          | -51.710.000          | -95.324.000          | -45,75%        | 74.787.000           | -16.151.000          | -563,05%        |
| Materii prime si consumabile | -24.814.000          | -19.548.000          | 26,94%         | -81.146.000          | -58.282.000          | 39,23%          |
| Amortizare si depreciere     | -89.043.000          | -147.158.000         | -39,49%        | -685.772.000         | -672.063.000         | 2,04%           |
| Cheltuieli cu personalul     | -157.993.000         | -159.058.000         | -0,67%         | -766.639.000         | -767.251.000         | -0,08%          |
| Cheltuieli financiare        | -5.452.000           | -4.139.000           | <b>31,72%</b>  | -16.739.000          | -17.000.000          | <b>-1,54%</b>   |
| Cheltuieli de explorare      | -1.032.000           | -348.000             | 196,55%        | -1.197.000           | -26.509.000          | -95,48%         |
| Alte cheltuieli              | -2.475.832.000       | -366.042.000         | 576,38%        | -2.537.086.000       | -1.158.143.000       | 119,07%         |
| Alte venituri                | 17.181.000           | 9.856.000            | <b>74,32%</b>  | 169.841.000          | 25.439.000           | <b>567,64%</b>  |
| <b>Profit brut</b>           | <b>1.169.366.000</b> | <b>562.383.000</b>   | <b>107,93%</b> | <b>2.157.251.000</b> | <b>1.426.508.000</b> | <b>51,23%</b>   |
| Impozit pe profit            | -189.745.000         | -98.628.000          | <b>92,38%</b>  | -242.264.000         | -178.604.000         | <b>35,64%</b>   |

|                   |                    |                    |                |                      |                      |               |
|-------------------|--------------------|--------------------|----------------|----------------------|----------------------|---------------|
| <b>Profit net</b> | <b>979.621.000</b> | <b>463.755.000</b> | <b>111,24%</b> | <b>1.914.987.000</b> | <b>1.247.904.000</b> | <b>53,46%</b> |
|-------------------|--------------------|--------------------|----------------|----------------------|----------------------|---------------|

Romgaz face parte din tripleta de emitenti pentru care criza energetica prin care trecem aduce cresteri consistente de profit, alaturi de OMV Petrom si Nuclearelectrica. In cazul producatorului de gaze lucrurile se reduc in mare masura la o competitie intre cat de mult profit poate realiza in contextul curent al pietei si cat de mult poate Statul sa acapareze din acel profit inainte ca el sa ajunga si la actionarii mai mici. O situatie pe care am mai vazut-o si in trecut, in perioada crizei economice de acum mai bine de 10 ani.

| Indicator  | T1 2022 TTM | 2021   | Diferenta |
|------------|-------------|--------|-----------|
| ROE        | 27,12%      | 21,32% | 5,80%     |
| ROA        | 21,39%      | 16,96% | 4,43%     |
| Marja neta | 28,76%      | 32,72% | -3,96%    |
| P/E        | 6,86        |        |           |
| P/BV       | 1,86        |        |           |
| P/S        | 1,97        |        |           |

Conditiiile din piata, influentate puternic de invadarea Ucrainei de catre rusi, au adus aproape o triplare a cifrei de afaceri trimestriale a Romgaz, de la 1,33 mld. RON in T1 2021 pana la 3,93 mld. RON in T1 2022 (+195,78%). La fel ca si in cazul OMV Petrom, cresterea a venit exclusiv de la preturile mai mari, vanzarile cantitative fiind mai mici cu circa 15%, ca urmare a scaderii consumului la nivel national. Trebuie precizat ca aceasta scadere a consumului are legatura in mare masura chiar cu cresterea preturilor, cel mai mare consumator de gaz din Romania, producatorul de ingrasaminte Azomures, avand productia oprita pe tot parcursul T1 din acest motiv.

Desi vanzarile au scazut, productia de gaze a ramas in aceeasi zona ca si anul trecut, cantitatea neta de gaze naturale extrase fiind cu doar 0,39% mai mica la nivel trimestrial. Este o situatie normala in acest moment, Romgaz avand de acoperit o parte din diferenta care va rezulta dupa reducerea sau chiar eliminarea importurilor de gaze din Rusia, iar pentru asta trebuie sa produca si sa inmagazineze gaze, chiar daca ele nu sunt vandute pe termen scurt. Diferenta intre productia pastrata la acelasi nivel si consumul in scadere a facut ca variatia negativa a stocurilor sa fie aproape la jumatate fata de cea din T1 2021, -51,71 mil. RON comparativ cu 95,32 mil. RON.

O alta influenta pozitiva importanta a venit de la cheltuielile cu amortizarea si deprecierea, in scadere cu 39,49%, de la 147,16 mil. RON la 89,04 mil. RON, in principal datorita inregistrarii unui venit net din deprecierea activelor imobilizate, comparativ cu o pierdere neta in T1 2021 (impact de 34,51 mil. RON), dar si ca urmare a scaderii cheltuielilor cu amortizarea.

Cresterea pretului gazelor a fost contracarata in mare parte de interventia Statului, care a incasat impozite asociate productiei de nu mai putin de 2,3 mld. RON in T1 2022, 58,7% din cifra de afaceri a companiei. Cea mai mare parte a fost reprezentata de „impozitul pe veniturile suplimentare obtinute ca urmare a dereglementarii preturilor din sectorul de gaze naturale”, mai exact 1,84 mld. RON, in timp ce 460,72 mil. RON au fost redevente platite in plus. Avand in vedere ca tarifele de transport si distributie sunt fixe si reglementate, iar furnizorii sunt in general pe minus in aceasta perioada, concluzia este ca majoritatea banilor rezultati din cresterea pretului energiei ajung de fapt la Guvern, preocupat oficial tocmai sa lupte impotriva cresterilor de pret.

Dupa plata impozitelor si redeventelor, profitul net al companiei a ramas cu o crestere de doar 515,87 mil. RON (+111,24%) fata de T1 2021, ajungand de la 463,75 mil. RON la 979,72 mil. RON. Este, chiar si asa, un rezultat bun, cu care profitul net TTM al Romgaz ajunge la 2,43 mld. RON, de departe cel mai mare din istoria companiei daca se va mentine la acelasi nivel pana la finalul anului. Iar in conditiile actuale ar trebui nu doar sa se mentina la acelasi nivel, ci sa si creasca.

Perspectivile arata in continuare bine, iar pe termen mediu si lung producatorul de gaze ar putea avea mult de castigat din renuntarea Europei la gazul rusesc. Trebuie avute in vedere, totusi, si riscurile pe care le aduce interventivismul Statului, mai ales ca acesta este si actionarul majoritar al companiei. E usor de scos in evidenta catre publicul larg miliardul de lei castigat in doar 3 luni de Romgaz din nefericirea consumatorilor, in timp ce sunt lasate pe dinafara cele 2,3 miliarde castigate de Stat din acelasi lucru, iar asta face posibil sa vedem impozite si mai mari sau plafonari de preturi in viitor.

## Nuclearelectrica (SNN) – crestere consistenta a veniturilor, convertita in mare masura in profit

| Indicator (RON)                           | T1 2022              | T1 2021             | Evolutie T1    | 2021                  | 2020                  | Evolutie anuala |
|-------------------------------------------|----------------------|---------------------|----------------|-----------------------|-----------------------|-----------------|
| <b>Venituri vanzare energie electrica</b> | <b>1.844.367.692</b> | <b>683.543.999</b>  | <b>169,82%</b> | <b>3.103.149.573</b>  | <b>2.432.279.475</b>  | <b>27,58%</b>   |
| Venituri transport energie                | 4.155.903            | 3.456.655           | 20,23%         | 13.489.781            | 13.724.548            | -1,71%          |
| <b>Total venituri</b>                     | <b>1.848.523.595</b> | <b>687.000.654</b>  | <b>169,07%</b> | <b>3.116.639.354</b>  | <b>2.446.004.023</b>  | <b>27,42%</b>   |
| Alte venituri                             | 18.844.745           | 17.468.277          | 7,88%          | 87.240.542            | 54.167.930            | 61,06%          |
| Depreciere si amortizare                  | -150.903.929         | -137.092.810        | 10,07%         | -562.856.167          | -544.752.111          | 3,32%           |
| Cheltuieli cu personalul                  | -119.554.402         | -95.010.488         | 25,83%         | -444.087.233          | -440.280.607          | 0,86%           |
| Cost energie achizitionata                | -8.113.761           | -23.836.037         | -65,96%        | -249.251.484          | -56.596.319           | 340,40%         |
| Reparatii si mentenanta                   | -14.625.515          | -15.099.993         | -3,14%         | -87.343.797           | -66.177.703           | 31,98%          |
| Cheltuieli transport energie              | -4.155.903           | -3.456.655          | 20,23%         | -13.489.781           | -13.724.548           | -1,71%          |
| Cheltuieli piese de schimb                | -3.533.092           | -2.653.995          | 33,12%         | -17.483.880           | -15.356.809           | 13,85%          |
| Cost combustibil nuclear                  | -43.956.669          | -39.168.267         | 12,23%         | -154.445.202          | -132.766.256          | 16,33%          |
| Impozit pe venitul suplimentar            | -459.176.701         | 0                   | -              | 0                     | 0                     | -               |
| Alte cheltuieli exploatare                | -107.221.612         | -105.449.530        | 1,68%          | -495.442.284          | -459.125.682          | 7,91%           |
| <b>Total cheltuieli operationale</b>      | <b>-911.241.584</b>  | <b>-421.767.775</b> | <b>116,05%</b> | <b>-2.024.399.828</b> | <b>-1.728.780.035</b> | <b>17,10%</b>   |
| <b>Rezultat operational</b>               | <b>956.126.584</b>   | <b>282.701.156</b>  | <b>238,21%</b> | <b>1.179.480.068</b>  | <b>771.391.918</b>    | <b>52,90%</b>   |
| Rezultat financiar net                    | 18.696.549           | -442.040            | -4329,61%      | 24.613.234            | 44.016.697            | -44,08%         |
| <b>Profit brut</b>                        | <b>974.823.305</b>   | <b>282.259.116</b>  | <b>245,36%</b> | <b>1.204.093.302</b>  | <b>815.408.615</b>    | <b>47,67%</b>   |
| Impozit pe profit                         | -155.921.917         | -47.794.374         | 226,23%        | -167.831.676          | -116.086.386          | 44,57%          |
| <b>Profit net</b>                         | <b>818.901.388</b>   | <b>234.464.742</b>  | <b>249,26%</b> | <b>1.036.261.626</b>  | <b>699.322.229</b>    | <b>48,18%</b>   |

Al treilea emitent din tripleta despre care vorbeam mai sus a avut la randul sau, asa cum era de asteptat, o crestere foarte mare a veniturilor, transformata in acest caz si intr-o crestere de profit considerabila. Si in cazul Nuclearelectrica, veniturile mai mari au fost generate aproape exclusiv de cresterea preturilor, cantitatea totala de energie vanduta de companie fiind cu doar 1,96% mai mare in T1 2022 fata de T1 2021.

| Indicator  | T1 2022 TTM | 2021   | Diferenta |
|------------|-------------|--------|-----------|
| ROE        | 17,65%      | 12,39% | 5,26%     |
| ROA        | 15,19%      | 10,77% | 4,42%     |
| Marja neta | 37,88%      | 33,25% | 4,63%     |
| P/E        | <b>8,16</b> |        |           |
| P/BV       | <b>1,44</b> |        |           |
| P/S        | 3,09        |        |           |

Veniturile principale ale companiei, cele din vanzarea energiei electrice, au crescut cu 169,82% in T1 2022, pana la 1,84 mld. RON, de la doar 683,54 mil. RON in T1 2021. Cresterea valorica a fost aproape dubla fata de cresterea inregistrata pe intregul an 2021 raportat la anul anterior, 1,16 mld. RON (T1 2022 vs T1 2021) comparativ cu 679 mil. RON (2021 vs 2020). In conditiile

in care cantitatea vanduta a fost aproape neschimbata, ritmul de crestere al veniturilor a fost apropiat de cel al pretului mediu. Acesta a crescut cu 165,42%, de la 248,63 RON/MWh pana la 659,91 RON/MWh. Este destul de departe de pretul realizat de Romgaz si Petrom, care vand intr-o proportie mai mare decat Nuclearelectrica pe piata pentru ziua urmatoare, insa vine la pachet cu o predictibilitate mai mare, necesara in cazul unui producator care nu dispune de flexibilitate. Eliminarea pietei reglementate a scos din ecuatie un factor important in anii trecuti, toata productia fiind acum vanduta pe piata libera.

La fel ca si la cei doi emitenti analizati mai sus, evolutia veniturilor face ca pe partea de cheltuieli sa para ca nu s-a intamplat nimic. Cele mai mari cresteri de cheltuieli non-fiscale au fost cele cu personalul, respectiv deprecierea si amortizarea, impreuna acoperind doar 3,3% din cresterea veniturilor. Impozitele, pe de alta parte, au aspirat si in acest caz o mare parte din banii in plus incasati de companie catre sacul fara fund numit bugetul de stat. Proportia a fost mai mica decat la Romgaz, cea mai plauzibila explicatie pentru aceasta diferenta fiind orientarea Nuclearelectrica spre contracte la termen, incheiate la pret mediu mai mic. Asta face ca diferenta fata de pretul stabilit in mod arbitrar de Stat drept corect sa fie mai mica, iar impozitul sa fie la randul sau mai mic. Impozitul pe veniturile suplimentare din dereglementarea pietei a fost in cazul producatorului de energie nucleara de 24,9% din venituri, mult mai putin decat la Romgaz, sau 39,5% din cresterea trimestriala a veniturilor.

Cresterea mare a veniturilor si impactul moderat al impozitului pe veniturile suplimentare au facut ca profitul operational sa urce intr-un ritm mai alert decat cel al veniturilor, cu 238,21%, de la 282,7 mil. RON in T1 2021 pana la 956,13 mil. RON in T1 2022. Cea mai mare parte a cresterii s-a transmis si catre profitul net, acesta urcand cu 249,26%, de la 234,46 mil. RON pana la 818,9 mil. RON. Profitul net TTM a ajuns la 1,62 mld. RON, mult peste maximumul istoric anterior, iar pana la finalul anului ar putea depasi usor 2 mld. RON.

Facand o comparatie cu ceilalti doi emitenti de mai sus, in cazul Nuclearelectrica 50,35% din cresterea veniturilor s-a transmis catre profitul net, in timp ce la OMV Petrom 37,03% din crestere (ajustata cu cresterea cheltuielilor cu achizitiile de la terti), iar la Romgaz doar 19,85%. In toate cele trei cazuri, cea mai mare parte a diferentei a mers la Stat.

## Transelectrica (TEL) – cheltuielile cu energia electrica duc din nou rezultatul trimestrial aproape de pierdere

| Indicator (RON)                           | T1 2022              | T1 2021            | Evolutie T1   | 2021                 | 2020                 | Evolutie anuala |
|-------------------------------------------|----------------------|--------------------|---------------|----------------------|----------------------|-----------------|
| <b>Venituri serviciu transport</b>        | <b>418.792.129</b>   | <b>322.600.764</b> | <b>29,82%</b> | <b>1.252.321.740</b> | <b>1.035.250.114</b> | <b>20,97%</b>   |
| Venituri servicii de sistem               | 134.061.493          | 173.209.505        | -22,60%       | 667.676.567          | 795.026.206          | -16,02%         |
| - din care servicii de sistem tehnologice | 134.053.961          | 173.135.187        | -22,57%       | 623.000.000          | 674.000.000          | -7,57%          |
| Venituri piata de echilibrare             | 665.038.635          | 220.223.106        | 201,98%       | 1.778.283.175        | 494.999.492          | 259,25%         |
| Alte venituri                             | 12.611.174           | 10.281.649         | 22,66%        | 47.740.332           | 42.119.650           | 13,34%          |
| <b>Total venituri</b>                     | <b>1.230.503.431</b> | <b>726.315.024</b> | <b>69,42%</b> | <b>3.746.021.814</b> | <b>2.367.395.462</b> | <b>58,23%</b>   |
| Cheltuieli operare sistem                 | -273.543.429         | -108.746.319       | 151,54%       | -623.803.416         | -309.845.522         | 101,33%         |
| Cheltuieli piata de echilibrare           | -657.086.973         | -212.154.838       | 209,72%       | -1.760.679.405       | -494.999.492         | 255,69%         |
| Cheltuieli servicii de sistem tehnologice | -121.301.215         | -143.061.438       | -15,21%       | -609.728.941         | -566.016.094         | 7,72%           |

|                                       |                      |                     |                |                       |                       |                 |
|---------------------------------------|----------------------|---------------------|----------------|-----------------------|-----------------------|-----------------|
| Amortizare                            | -62.648.873          | -63.962.431         | -2,05%         | -274.471.326          | -267.864.639          | 2,47%           |
| Cheltuieli cu personalul              | -60.861.169          | -48.981.102         | 24,25%         | -248.211.637          | -272.967.907          | -9,07%          |
| Reparatii si mentenanta               | -18.347.902          | -15.372.382         | 19,36%         | -97.009.848           | -97.964.964           | -0,97%          |
| Materiale si consumabile              | -2.588.813           | -1.528.814          | 69,33%         | -9.696.131            | -7.645.879            | 26,82%          |
| Alte cheltuieli de exploatare         | -21.471.152          | -36.712.391         | -41,52%        | -126.136.015          | -170.343.923          | -25,95%         |
| <b>Total cheltuieli de exploatare</b> | <b>1.217.849.526</b> | <b>-630.519.715</b> | <b>93,15%</b>  | <b>-3.749.734.719</b> | <b>-2.187.648.420</b> | <b>71,40%</b>   |
| <b>Rezultat operational</b>           | <b>12.653.905</b>    | <b>95.795.309</b>   | <b>-86,79%</b> | <b>-3.712.905</b>     | <b>179.747.042</b>    | <b>-102,07%</b> |
| Rezultat financiar net                | -2.092.934           | -1.381.360          | 51,51%         | -5.118.739            | -5.014.822            | 2,07%           |
| <b>Profit brut</b>                    | <b>10.560.971</b>    | <b>94.413.949</b>   | <b>-88,81%</b> | <b>-8.831.644</b>     | <b>174.732.220</b>    | <b>-105,05%</b> |
| Impozit pe profit                     | -2.529.091           | -12.448.023         | -79,68%        | 3.287.409             | -29.775.400           | -111,04%        |
| <b>Profit net</b>                     | <b>8.031.880</b>     | <b>81.965.926</b>   | <b>-90,20%</b> | <b>-5.544.235</b>     | <b>144.956.820</b>    | <b>-103,82%</b> |

Transelectrica a trecut de la pierdere la profit in 2021 dupa publicarea rezultatelor financiare finale, insa a ajuns pe pierdere TTM dupa publicarea rezultatelor pe primul trimestru din 2022, si chiar una mare. Rezultatul net din T1 2022 a ramas pe plus, insa a fost mult mai mic decat cel din perioada similara a anului trecut, iar in perioada aprilie – decembrie 2021 compania a avut o pierdere cumulata destul de mare.

| Indicator  | T1 2022 TTM | 2021  | Diferenta |
|------------|-------------|-------|-----------|
| ROE        | -2,18%      | 0,01% | -2,20%    |
| ROA        | -0,98%      | 0,01% | -0,98%    |
| Marja neta | -5,22%      | 0,03% | -5,25%    |
| P/E        | -           |       |           |
| P/BV       | 0,41        |       |           |
| P/S        | 0,98        |       |           |

Daca in anii trecuti rezultatele erau mai bune sau mai proaste in functie de evolutia activitatilor „zero profit”, de data aceasta lucrurile sunt mai simple. Rezultatele sunt mai mereu proaste, fiind trase in jos de costurile mari cu consumul propriu tehnologic. Cresterea tarifelor va mai atenua din aceasta presiune incepand cu T2, insa e posibil ca nici pretul energiei sa nu ramana pe loc, facand o gaura si mai mare in rezultatele transportatorului.

Daca ne uitam la veniturile companiei ar parea ca vorbim de un trimestru foarte bun, cele din serviciul de transport fiind cu 29,82% mai mari, de la 322,6 mil. RON in T1 2021 la 418,79 mil. RON in T1 2022. Cea mai mare parte a cresterii a venit dintr-o sursa mai putin obisnuita, si anume alocarea capacitatii de interconexiune. Ea a acoperit 59 mil. RON din cresterea totala a veniturilor din serviciul de transport, fata de 37 mil. RON acoperiti de cresterea veniturilor din transportul energiei in interiorul sistemului national. Veniturile mult mai mari din alocarea capacitatii de interconexiune au avut la baza tot situatia de pe piata europeana de energie, deficitul de energie si preturile mari ducand la cresterea interesului pentru tranzactii transfrontaliere. In cazul veniturilor din transportul pe plan intern, cresterea a venit de la tariful mediu mai mare, in conditiile in care volumul tarifat de energie a scazut cu 4%.

Cele doua activitati „zero profit”, serviciile de sistem tehnologice si piata de echilibrare, au adus in continuare profit, asa cum s-a intamplat si in 2020 si in 2021, insa dimensiunea acestuia a fost mult mai mica decat cea din T1 2021. In total, rezultatul din activitatile zero profit a fost in T1 2022 un plus de 20,7 mil. RON, cu 45,72% mai mic decat cel de 38,14 mil. RON din T1 2021. Cea mai mare parte a rezultatului pozitiv a venit si de aceasta data de la serviciile de sistem tehnologice. Trebuie precizat ca rezultatele pozitive sau negative din aceste activitati sunt compensate ulterior de ANRE prin intermediul tarifelor reglementate, asa ca in anii urmatiori vom vedea o inversare a situatiei.

Cea mai mare influenta asupra rezultatelor au avut-o, insa, cheltuielile cu operarea sistemului, in crestere cu nu mai putin de 151,54%, sau 164,8 mil. RON, pana la 273,54 mil. RON in T1 2022. Cea mai mare parte a acestor cheltuieli este reprezentata de consumul propriu tehnologic, care a crescut de la 93,44 mil. RON in T1 2021 pana la 255,37 mil. RON in T1 2022 (+173,28%).

Pentru acoperirea acestui consum Transelectrica trebuie sa cumpere energie din piata, iar cresterea uriasa a preturilor din ultimele luni i-a creat probleme din acest punct de vedere, mai ales ca achizitioneaza energia de pe piata pentru ziua urmatoare sau de pe cea intrazilnica.

O alta crestere de cheltuieli, in sa de dimensiune mult mai mica, a fost cea a cheltuielilor cu personalul, cu 11,88 mil. RON mai mari in T1 (+24,25%), in timp ce pozitia „Alte cheltuieli de exploatare” a avut o scadere de 15,24 mil. RON (-41,52%), in principal ca urmare a scaderii cheltuielilor cu despagubirile acordate fostilor membri ai conducerii si a reversarii unor provizioane pentru litigii constituite anterior.

Cheltuielile foarte mari cu consumul propriu tehnologic au facut ca rezultatul operational trimestrial sa scada cu nu mai putin de 86,79%, de la 95,8 mil. RON la 12,65 mil. RON. Pierderea financiara in crestere cu 51,51% a facut ca profitul net sa aiba o scadere chiar un pic mai mare, de 90,2%, de la 81,96 mil. RON la 8,03 mil. RON. Chiar daca a fost evitata la limita o pierdere trimestriala, rezultatul net TTM a ajuns la un minus de 73,48 mil. RON. De la 1 aprilie tariful de transport va inregistra o crestere importanta, cu 17,3% (pentru tariful mediu estimat de companie), care ar putea acoperi minusul provocat de cheltuielile cu consumul propriu tehnologic si ar putea duce compania pe profit la finalul anului. Acest lucru va depinde in sa si de evolutia viitoare a pretului energiei, iar in contextul actual nu exista semne ca situatia de pe piata se va stabili in curand.

### Conpet (COTE) – dublare a profitului trimestrial dupa cresterea tarifelor de transport

| Indicator (RON)                                            | T1 2022             | T1 2021            | Evolutie T1   | 2021                | 2020                | Evolutie anuala |
|------------------------------------------------------------|---------------------|--------------------|---------------|---------------------|---------------------|-----------------|
| Venituri din contracte                                     | 117.166.584         | 101.758.118        | 15,14%        | 412.786.582         | 406.928.337         | 1,44%           |
| Alte venituri                                              | 10.268.396          | 9.991.013          | 2,78%         | 46.168.024          | 40.707.357          | 13,41%          |
| Castig din cedare active                                   | 5.789.085           | 189.183            | 2960,05%      | 4.914.629           | 0                   | -               |
| <b>Venituri din exploatare - total</b>                     | <b>133.224.065</b>  | <b>111.938.314</b> | <b>19,02%</b> | <b>463.869.235</b>  | <b>447.635.694</b>  | <b>3,63%</b>    |
| Cheltuieli privind stocurile                               | 1.304.705           | 1.223.180          | 6,67%         | -5.448.472          | -6.106.005          | -10,77%         |
| Cheltuieli cu energia si apa                               | 8.381.164           | 3.873.939          | 116,35%       | -16.490.665         | -12.465.234         | 32,29%          |
| Cheltuieli cu personalul                                   | 42.512.533          | 39.827.186         | 6,74%         | -168.219.096        | -162.558.904        | 3,48%           |
| Ajustari de valoare imobilizari fara drepturi de utilizare | -13.062.406         | -12.875.184        | 1,45%         | -51.939.320         | -47.384.780         | 9,61%           |
| Ajustari de valoare drepturi de utilizare leasing          | -439.406            | -488.365           | -10,03%       | -1.672.808          | -1.925.587          | -13,13%         |
| Ajustari de valoare active curente                         | 162.307             | 22.116             | 633,89%       | -277.838            | 346.944             | -180,08%        |
| Cheltuieli privind prestatiile externe                     | -27.993.090         | -26.963.525        | 3,82%         | -109.765.296        | -107.481.861        | 2,12%           |
| Pierdere din cedare active                                 | 0                   | 0                  | -             | 0                   | -41.323             | -100,00%        |
| Ajustari privind provizioanele                             | -4.441.364          | -4.039.732         | 9,94%         | 91.554              | 2.802.153           | -96,73%         |
| Alte cheltuieli                                            | -14.287.459         | -10.666.713        | 33,94%        | -50.906.821         | -47.804.980         | 6,49%           |
| <b>Cheltuieli din exploatare - total</b>                   | <b>-112.259.820</b> | <b>-99.935.708</b> | <b>12,33%</b> | <b>-404.628.762</b> | <b>-382.619.577</b> | <b>5,75%</b>    |
| <b>Rezultat operational</b>                                | <b>20.964.245</b>   | <b>12.002.606</b>  | <b>74,66%</b> | <b>59.240.473</b>   | <b>65.016.117</b>   | <b>-8,88%</b>   |
| Rezultat financiar net                                     | 1.553.259           | 769.320            | 101,90%       | 3.098.458           | 5.436.483           | -43,01%         |
| <b>Profit brut</b>                                         | <b>22.517.504</b>   | <b>12.771.926</b>  | <b>76,30%</b> | <b>62.338.931</b>   | <b>70.452.600</b>   | <b>-11,52%</b>  |



|                   |                   |                  |               |                   |                   |                |
|-------------------|-------------------|------------------|---------------|-------------------|-------------------|----------------|
| Impozit pe profit | -3.709.906        | -3.213.860       | 15,43%        | -8.862.596        | -9.605.841        | -7,74%         |
| <b>Profit net</b> | <b>18.807.598</b> | <b>9.558.066</b> | <b>96,77%</b> | <b>53.476.335</b> | <b>60.846.759</b> | <b>-12,11%</b> |

Transportatorul de titei a avut unul dintre cele mai bune rezultate trimestriale din ultimii ani, dublandu-si profitul net comparativ cu perioada similara a anului anterior. Motivul principal al acestei imbunatatiri semnificative, pentru un emitent cu rezultate financiare de regula foarte stabile, a fost cresterea tarifului mediu de transport atat pentru subsistemul de tara, cat si pentru cel de import.

| Indicator   | T1 2022 TTM  | 2021   | Diferenta |
|-------------|--------------|--------|-----------|
| ROE         | 8,86%        | 7,77%  | 1,08%     |
| ROA         | 7,67%        | 6,73%  | 0,93%     |
| Marja neta  | 12,75%       | 11,33% | 1,43%     |
| <b>P/E</b>  | <b>10,98</b> |        |           |
| <b>P/BV</b> | <b>0,97</b>  |        |           |
| P/S         | 1,40         |        |           |

In cazul subsistemului de tara, tariful reglementat a crescut de la 1 ianuarie 2022 la 105,5 RON/tona, in T1 2021 fiind pentru o perioada 87,53 RON/tona, apoi 91,03 RON/tona. Tarifele au crescut si pentru subsistemul de import, inasa acolo nu vorbim despre un singur tarif, ci despre o grila de tarife care depind de rafinaria de destinatie si de cantitatea lunara transportata catre aceasta. Conform calculelor noastre, tariful mediu realizat efectiv pe subsistemul de import a crescut cu 11,42% la nivel trimestrial, iar cel de pe subsistemul de tara a crescut cu 17,45%. Cantitatile transportate au mers in directii opuse. Cea de pe subsistemul de tara a scazut cu 4,09%, iar cea de pe subsistemul de import a crescut cu 9,19%, ducand in final la o crestere totala de 2,66%, de la 1,64 mil. tone la 1,68 mil. tone.

Cresterea tarifulor si cresterea usoara a cantitatilor totale transportate au facut ca veniturile din contracte ale Conpet sa urce cu 15,14% trimestrial, de la 101,76 mil. RON in T1 2021 la 117,17 mil. RON in T1 2022. La aceasta crestere de venit s-a adaugat si cresterea cu 5,6 mil. RON a castigului din cedarea activelor, pana la 5,79 mil. RON. In total, veniturile operationale au avut o crestere de 19,02%, sau 21,29 mil. RON in primul trimestru al anului comparativ cu perioada similara a anului trecut.

Cresterea veniturilor a fost acoperita partial de cresteri ale mai multor categorii de cheltuieli, in principal in cazul celor influentate mai puternic de inflatie. Este vorba in principal despre cheltuielile cu energia si apa, in crestere cu 116,35%, sau 4,51 mil. RON, si cele cu personalul, in crestere cu 6,74%, sau 2,69 mil. RON. De asemenea, cheltuielile cu prestatiile externe, una dintre cele mai importante categorii pentru Conpet, au crescut cu 3,82%, sau 1,03 mil. RON. Din fericire pentru companie, ponderea mica a cheltuielilor cu energia in total a ajutat-o sa evite o situatie asemanatoare celei de la Transelectrica, in ciuda ritmului abrupt de crestere a acestei categorii de cheltuieli.

In afara de aceste cresteri de cheltuieli influentate in principal de inflatie, pozitia „Alte cheltuieli” a avut o crestere de 3,62 mil. RON (+33,94%), ca urmare a cresterii cheltuielilor cu constituirea cotei de modernizare de la 10,01 mil. RON la 13,57 mil. RON. Aceasta nu a fost insotita si de o crestere corespunzatoare a veniturilor din consumul cotei de modernizare, asa ca aproape toata cresterea cheltuielilor a fost transferata spre rezultatul operational. E o situatie obisnuita, in 2021 fiind inregistrata o pierdere contabila de 9,81 mil. RON din diferenta intre veniturile si cheltuielile aferente cotei de modernizare, iar in 2020 una de 3,19 mil. RON.

In ciuda cresterii mai multor categorii de cheltuieli, tarifele mai mari si veniturile din cedarea activelor au fost suficiente pentru a asigura o crestere de 73,66% a profitului operational, de la 12 mil. RON la 20,96 mil. RON. Profitul net a crescut chiar mai mult, cu 96,77%, de la 9,56 mil. RON la 18,81 mil. RON, fiind ajutat si de profitul financiar mai mare. Dupa acest rezultat, profitul net TTM a ajuns la 61,18 mil. RON, ultimul an in care compania a avut un profit anual mai mare fiind 2017. Chiar si asa, P/E se mentine peste 10, in conditiile in care la emitentii favorizati de criza energetica a ajuns intre 6 si 8. Trebuie

urmarite cu atentie informatiile despre sanctiunile aplicate Rusiei, deoarece petrolul transportat pe subsistemul de import provine in principal din aceasta tara. Un eventual embargo al Uniunii Europene ar presupune cautarea unor variante alternative de import, posibil fara implicarea Conpet.

## Banca Transilvania (TLV) – rezultat slab cauzat de o multitudine de factori, in frunte cu costul riscului

| Indicator (RON)                                         | T1 2022              | T1 2021             | Evolutie T1    | 2021                  | 2020                  | Evolutie anuala |
|---------------------------------------------------------|----------------------|---------------------|----------------|-----------------------|-----------------------|-----------------|
| Venituri nete din dobanzi                               | 969.367.000          | 749.982.000         | 29,25%         | 3.142.119.000         | 2.977.093.000         | 5,54%           |
| Venituri nete din comisioane                            | 259.030.000          | 213.257.000         | 21,46%         | 961.520.000           | 776.461.000           | 23,83%          |
| <b>Total dobanzi si comisioane nete</b>                 | <b>1.228.397.000</b> | <b>963.239.000</b>  | <b>27,53%</b>  | <b>4.103.639.000</b>  | <b>3.753.554.000</b>  | <b>9,33%</b>    |
| Venit net din tranzactionare                            | 166.963.000          | 145.803.000         | 14,51%         | 528.682.000           | 345.119.000           | 53,19%          |
| Castig net active la valoarea justa rezultat global     | -14.372.000          | 72.242.000          | -119,89%       | 179.023.000           | 300.665.000           | -40,46%         |
| Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere | -6.115.000           | 23.135.000          | -126,43%       | 38.409.000            | 74.110.000            | -48,17%         |
| Contributie fond garantare                              | -147.282.000         | -85.225.000         | 72,82%         | -90.000.000           | -74.446.000           | 20,89%          |
| Alte venituri operationale                              | 68.595.000           | 40.736.000          | 68,39%         | 174.447.000           | 138.630.000           | 25,84%          |
| <b>Venituri operationale totale</b>                     | <b>1.296.186</b>     | <b>1.159.930</b>    | <b>11,75%</b>  | <b>4.934.037.000</b>  | <b>4.537.632.000</b>  | <b>8,74%</b>    |
| Costul riscului                                         | -133.727.000         | 146.402.000         | -191,34%       | -256.616.000          | -865.840.000          | -70,36%         |
| Cheltuieli cu personalul                                | -397.704.000         | -313.450.000        | 26,88%         | -1.328.277.000        | -1.097.491.000        | 21,03%          |
| Amortizare                                              | -92.843.000          | -89.586.000         | 3,64%          | -357.831.000          | -327.721.000          | 9,19%           |
| Alte cheltuieli operationale                            | -198.582.000         | -150.488.000        | 31,96%         | -695.892.000          | -624.152.000          | 11,49%          |
| <b>Cheltuieli operationale totale</b>                   | <b>-822.856.000</b>  | <b>-407.122.000</b> | <b>102,12%</b> | <b>-2.638.616.000</b> | <b>-2.049.364.000</b> | <b>28,75%</b>   |
| <b>Profit brut</b>                                      | <b>473.330.000</b>   | <b>752.808.000</b>  | <b>-37,12%</b> | <b>2.302.798.000</b>  | <b>1.622.428.000</b>  | <b>41,94%</b>   |
| Impozit pe profit                                       | -72.996.000          | -96.480.000         | -24,34%        | -278.265.000          | -198.350.000          | 40,29%          |
| <b>Profit net</b>                                       | <b>400.334.000</b>   | <b>565.328.000</b>  | <b>-29,19%</b> | <b>2.024.533.000</b>  | <b>1.424.078.000</b>  | <b>42,16%</b>   |

Primul trimestru al anului a fost unul dezamagitor in cazul Bancii Transilvania, aceasta nereusind sa profite de contextul favorabil din piata, cu dobanzi in crestere si clienti care inca isi pot plati ratele la timp. Pentru al doilea trimestru la rand, costul riscului a fost mult mai mare decat in cazul celorlalte doua banci analizate, ducand in final profitul net mai jos decat in perioada similara din 2021.

| Indicator  | T1 2022 TTM | 2021   | Diferenta |
|------------|-------------|--------|-----------|
| ROE        | 18,90%      | 19,16% | -0,26%    |
| ROA        | 1,45%       | 1,53%  | -0,08%    |
| Marja neta | 42,56%      | 49,34% | -6,77%    |
| P/E        | 7,81        |        |           |
| P/BV       | 1,48        |        |           |
| P/S        | 3,32        |        |           |

Dobanzile mai mari au dus totusi la o apreciere semnificativa a veniturilor din activitatea principala, mai ales a veniturilor nete din dobanzi, care au urcat cu 29,25%, de la 749,98 mil. RON in T1 2021 la 969,37 mil. RON in T1 2022. Veniturile nete din comisioane au crescut la randul lor intr-un ritm accelerat, de la 213,26 mil. RON la 259,03 mil. RON (+21,46%). Ritmul de crestere este ceva mai mare decat cel de la Erste Bank si mult peste cel de la BRD Groupe Societe Generale, cea din urma fiind in general o banca mai conservatoare.

Cresterea veniturilor din activitatea principala a fost acoperita aproape complet de scaderea veniturilor din activitati secundare si de cresterea cheltuielilor cu contributia la Fondul de Garantare a Depozitelor si la Fondul de Rezolutie. Astfel, rezultatul net din active evaluate la valoarea justa prin alte elemente ale rezultatului global (in principal titluri de stat) a ajuns de la un profit de 72,24 mil. RON in T1 2021 la o pierdere de 14,37 mil. RON in T1 2022, avand al doilea cel mai mare impact negativ asupra evolutiei rezultatelor financiare, dupa cel al costului riscului.

Modificarea valorii juste a acestor instrumente a adus un minus de 1,32 mld. RON in T1 2022, dupa ce in anul 2021 fusese inregistrat un minus de 1,64 mld. RON. Cele doua minusuri totalizeaza cam 7,5% din detinerile actuale de titluri de stat ale grupului si au la baza devalorizarea instrumentelor cu venit fix aflate deja in circulatie, in contextul in care dobanzile cresc. In trimestrele urmatoare ne putem astepta ca o parte a scaderii valorii juste sa se transmita catre contul de profit si pierdere, insa e greu de estimat cat si in ce ritm.

Un alt impact negativ important a venit de la contributia la Fondul de Garantare a Depozitelor Bancare si la Fondul de Rezolutie, in crestere cu 72,82%, sau 62,06 mil. RON in T1. Nu e clar de unde vine o crestere atat de mare, in conditiile in care depozitele clientilor au crescut cu doar 15% intre 31 martie 2021 si 31 martie 2022, insa ea este observabila si la BRD si Erste, prin urmare nu are legatura cu situatia particulara a Bancii Transilvania.

Cel mai mare impact negativ asupra rezultatelor a venit, insa, de la costul net al riscului, care a ajuns de la un venit de 146,4 mil. RON in T1 2021 la o pierdere de 133,73 mil. RON in T1 2022. De data aceasta nu mai putem vorbi despre o defazare fata de celelalte banci, pentru ca si in T4 2021 situatia a fost asemanatoare. Deocamdata e greu de spus daca banca a ales sa fie mai prudenta decat concurenta sau daca in goana dupa clienti si-a asumat riscuri mai mari, insa diferenta fata de alte banci iese in evidenta.

Inflatia si-a pus si ea amprenta asupra cheltuielilor, chiar daca intr-o masura mult mai mica decat la alti emitenti. Cheltuielile cu personalul, influentate indirect de cresterea preturilor (dar si de achizitiile recente), au urcat cu 26,88%, sau 84,25 mil. RON, in timp ce pozitia „Alte cheltuieli operationale” a crescut la randul sau cu 31,96% (+48,09 mil. RON), in principal pe seama cheltuielilor mai mari cu intretinerea, reparatiile si serviciile de mentenanta, a celor cu materiale si consumabile si a celor cu transportul, posta si telecomunicatiile, respectiv cu deplasarile si detasarile.

Abundenta de factori cu impact negativ asupra rezultatelor financiare a facut ca profitul net sa scada cu 29,19%, de la 565,33 mil. RON in T1 2021 la 400,33 mil. RON in T1 2022. Perspectivele sunt in principiu unele pozitive, dobanzile mai mari asigurand venituri la randul lor mai mari, insa costul riscului in continuare mare ne face sa avem unele semne de intrebare. De asemenea, ponderea mare a titlurilor de stat in bilant (70% din valoarea creditelor acordate) va trage in jos o perioada lunga profitabilitatea, avand in vedere ca toate au fost cumparate la randamente mici, deci la preturi nominale mari, neputand fi vandute decat in pierdere.

## BRD – Groupe Societe Generale (BRD) – crestere de profit determinata de dobanzile mai mari si costul riscului mai mic

| Indicator (RON)           | T1 2022     | T1 2021     | Evolutie T1 | 2021          | 2020          | Evolutie anuala |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|-----------------|
| Venituri nete din dobanzi | 556.163.000 | 506.679.000 | 9,77%       | 2.084.187.000 | 2.086.928.000 | -0,13%          |

|                                                                                         |                     |                     |               |                       |                       |               |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------|-----------------------|-----------------------|---------------|
| Venituri nete din comisioane                                                            | 180.008.000         | 174.160.000         | 3,36%         | 764.779.000           | 711.416.000           | 7,50%         |
| <b>Total dobanzi si comisioane nete</b>                                                 | <b>736.171.000</b>  | <b>680.839.000</b>  | <b>8,13%</b>  | <b>2.848.966.000</b>  | <b>2.798.344.000</b>  | <b>1,81%</b>  |
| Castiguri din derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs | 77.770.000          | 63.404.000          | 22,66%        | 245.298.000           | 272.295.000           | -9,91%        |
| Castiguri din instrumente la valoarea justa rezultat global                             | 2.453.000           | 11.960.000          | -79,49%       | 11.960.000            | 12.375.000            | -3,35%        |
| Castiguri din instrumente la valoarea justa CPP                                         | 259.000             | 1.149.000           | -77,46%       | 7.747.000             | 14.150.000            | -45,25%       |
| Castig/pierdere din asociati                                                            | -9.269.000          | -3.982.000          | 132,77%       | 11.441.000            | -5.204.000            | -319,85%      |
| Alte venituri/cheltuieli bancare                                                        | 2.148.000           | -421.000            | -610,21%      | -7.723.000            | -3.954.000            | 95,32%        |
| <b>Venituri operationale totale</b>                                                     | <b>809.532.000</b>  | <b>752.949.000</b>  | <b>7,51%</b>  | <b>3.117.689.000</b>  | <b>3.088.006.000</b>  | <b>0,96%</b>  |
| Cheltuieli cu personalul                                                                | -205.122.000        | -200.079.000        | 2,52%         | -828.692.000          | -833.621.000          | -0,59%        |
| Amortizare si depreciere                                                                | -56.794.000         | -64.145.000         | -11,46%       | -238.946.000          | -245.315.000          | -2,60%        |
| Contributii Fonduri Garantare si Rezolutie                                              | -69.165.000         | -49.396.000         | 40,02%        | -49.384.000           | -43.296.000           | 14,06%        |
| Alte cheltuieli operationale                                                            | -128.716.000        | -118.534.000        | 8,59%         | -500.560.000          | -465.775.000          | 7,47%         |
| <b>Total cheltuieli operationale</b>                                                    | <b>-459.797.000</b> | <b>-432.154.000</b> | <b>6,40%</b>  | <b>-1.617.582.000</b> | <b>-1.588.007.000</b> | <b>1,86%</b>  |
| <b>Profit operational brut</b>                                                          | <b>349.735.000</b>  | <b>320.795.000</b>  | <b>9,02%</b>  | <b>1.500.107.000</b>  | <b>1.499.999.000</b>  | <b>0,01%</b>  |
| Costul net al riscului                                                                  | -32.002.000         | -54.394.000         | -41,17%       | 145.656.000           | -352.651.000          | -141,30%      |
| <b>Profit brut</b>                                                                      | <b>317.733.000</b>  | <b>266.401.000</b>  | <b>19,27%</b> | <b>1.645.763.000</b>  | <b>1.147.348.000</b>  | <b>43,44%</b> |
| Impozit pe profit                                                                       | -54.511.000         | -43.930.000         | 24,09%        | -326.860.000          | -184.491.000          | 77,17%        |
| <b>Profit net</b>                                                                       | <b>263.222.000</b>  | <b>222.471.000</b>  | <b>18,32%</b> | <b>1.318.903.000</b>  | <b>962.857.000</b>    | <b>36,98%</b> |

Deși nu a avut o creștere la fel de mare a veniturilor ca în cazul Bancii Transilvania, BRD – Groupe Societe Generale a reușit să-și îmbunătățească profitul net în primul trimestru al anului, fiind afectată într-o măsură mult mai mică de creșterea cheltuielilor și având un cost net al riscului mai bun decât în urmă cu un an.

| Indicator  | T1 2022 TTM | 2021   | Diferența |
|------------|-------------|--------|-----------|
| ROE        | 17,45%      | 13,35% | 4,10%     |
| ROA        | 1,86%       | 1,91%  | -0,05%    |
| Marja netă | 46,82%      | 46,29% | 0,52%     |
| P/E        | 7,66        |        |           |
| P/BV       | 1,33        |        |           |
| P/S        | 3,56        |        |           |

Veniturile nete din dobanzi au crescut cu 9,77%, de la 506,68 mil. RON până la 556,16 mil. RON. Este un ritm de creștere mai bun decât cel al veniturilor nete din comisioane, care s-au apreciat cu doar 3,36%, de la 174,16 mil. RON la 180 mil. RON. În mod surprinzător, rezultatul net din instrumente evaluate la valoarea justă prin alte elemente ale rezultatului global a rămas pe plus, scăzând însă de la 11,96 mil. RON la 2,45 mil. RON. Per total, categoriile de venituri secundare, altele decât cele din dobanzi și comisioane, au avut evoluții care în cea mai mare parte s-au anulat reciproc, în așa fel încât venitul net bancar a înregistrat o evoluție asemănătoare cu cea a veniturilor din activitățile principale, crescând cu 7,51%, de la 752,95 mil. RON la 809,53 mil. RON.

Cheltuielile operationale au avut o creștere mai mică decât cea a veniturilor, fiind influențate, la fel ca și în cazul celorlalte două bănci analizate, de creșterea contribuțiilor la Fondul de Garantare și Fondul de Rezoluție. Ritmul de creștere a fost totuși unul mai lent, doar 40,02%, sau 19,77 mil. RON. Cheltuielile cu personalul au crescut la rândul lor, însă tot într-un ritm mai lent, cu doar 2,52% (+50,4 mil. RON) la nivel trimestrial. O creștere mai mare a avut poziția „Alte cheltuieli operationale”, cu circa 10 mil. RON, în principal din cauza cheltuielilor administrative mai mari. La rândul lor, acestea includ în principal cheltuieli cu întreținerea și utilitățile precum energia și telecomunicațiile, toate afectate de mediul inflaționist actual.

Spre deosebire de Banca Transilvania si Erste, costul riscului a avut o contributie pozitiva la rezultatele BRD, scazand cu 41,17% (-22,39 mil. RON) la nivel trimestrial, fara sa ajunga, totusi, pe plus, asa cum s-a intamplat in cazul rezultatelor anuale pentru 2021.

In final, cresterea veniturilor si impactul pozitiv al costului riscului au facut ca profitul net sa urce cu 18,32%, de la 222,41 mil. RON in T1 2021 pana la 263,22 mil. RON in perioada similara a acestui an. Nu este o crestere spectaculoasa, insa este cea mai mare dintre cele trei banci analizate, desi veniturile au avut cea mai slaba dinamica.

Si in cazul BRD perspectivele sunt in principiu bune, dar rezultatele concrete vor depinde in mare masura de managementul riscului. Cresterea foarte rapida a ratei inflatiei inseamna ca ar putea sa nu mai existe o perioada-tampon intre momentul in care incep sa creasca dobanzile si cel in care incep sa apara dificultati la plata ratelor pentru clienti. Impactul negativ al devalorizarii titlurilor de stat din portofoliu trebuie luat si el in calcul, insa aici lucrurile stau ceva mai bine decat la TLV, raportul intre titluri de stat si credite fiind de doar 56%. Mai mult, o parte dintre ele sunt emise de statul francez si de cel belgian, iar in Zona Euro e de asteptat ca dobanzile sa nu ajunga la fel de sus ca in Romania.

### Erste Bank (EBS) – crestere de venit materializata partial si intr-una de profit

| Indicator (EUR)                                                                        | T1 2022              | T1 2021              | Evolutie T1   | 2021                 | 2020                 | Evolutie anuala |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|---------------|----------------------|----------------------|-----------------|
| Venituri nete din dobanzi                                                              | 1.392.104.000        | 1.172.127.000        | 18,77%        | 4.975.680.000        | 4.774.848.000        | 4,21%           |
| Venituri nete din comisioane                                                           | 615.338.000          | 539.989.000          | 13,95%        | 2.303.667.000        | 1.976.821.000        | 16,53%          |
| <b>Total dobanzi si comisioane nete</b>                                                | <b>2.007.442.000</b> | <b>1.712.116.000</b> | <b>17,25%</b> | <b>7.279.347.000</b> | <b>6.751.669.000</b> | <b>7,82%</b>    |
| Venituri din dividende                                                                 | 2.438.000            | 4.833.000            | -49,56%       | 33.162.000           | 19.941.000           | 66,30%          |
| Venituri nete din tranzactionare                                                       | -256.602.000         | 9.476.000            | -2807,91%     | 58.617.000           | 137.573.000          | -57,39%         |
| Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere                                | 239.715.000          | 56.933.000           | 321,05%       | 173.218.000          | 61.970.000           | 179,52%         |
| Venit net din investitii in actiuni                                                    | 3.009.000            | 1.481.000            | 103,17%       | 15.385.000           | 10.396.000           | 47,99%          |
| Venituri din chirii si leasing operational                                             | 40.240.000           | 43.748.000           | -8,02%        | 182.313.000          | 173.555.000          | 5,05%           |
| Cheltuieli cu personalul                                                               | -630.749.000         | -622.393.000         | 1,34%         | -2.578.141.000       | -2.520.724.000       | 2,28%           |
| Alte cheltuieli administrative                                                         | -468.053.000         | -345.816.000         | <b>35,35%</b> | -1.180.342.000       | -1.158.891.000       | <b>1,85%</b>    |
| Depreciere si amortizare                                                               | -136.419.000         | -135.073.000         | 1,00%         | -548.040.000         | -540.880.000         | 1,32%           |
| Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate la cost                           | -927.000             | 2.485.000            | -137,30%      | -7.632.000           | 6.842.000            | -211,55%        |
| Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate altfel decat prin profit/pierdere | 1.859.000            | -287.000             | -747,74%      | -25.170.000          | -380.000             | 6523,68%        |
| Costul riscului                                                                        | -59.142.000          | -35.685.000          | <b>65,73%</b> | -158.822.000         | -1.294.766.000       | <b>-87,73%</b>  |
| Alte cheltuieli operationale                                                           | -132.739.000         | -126.731.000         | <b>4,74%</b>  | -310.541.000         | -278.281.000         | <b>11,59%</b>   |
| - din care taxe pe activitatea bancara                                                 | -40.199.000          | -33.214.000          | 21,03%        | -73.488.000          | -117.696.000         | -37,56%         |
| <b>Rezultat inainte de impozitare</b>                                                  | <b>610.071.000</b>   | <b>565.088.000</b>   | <b>7,96%</b>  | <b>2.933.354.000</b> | <b>1.368.025.000</b> | <b>114,42%</b>  |
| Impozit pe profit                                                                      | -115.562.000         | -124.319.000         | <b>-7,04%</b> | -525.213.000         | -342.547.000         | <b>53,33%</b>   |
| <b>Profit net</b>                                                                      | <b>494.509.000</b>   | <b>440.769.000</b>   | <b>12,19%</b> | <b>2.408.141.000</b> | <b>1.025.478.000</b> | <b>134,83%</b>  |
| Atribuibil actionarilor bancii-mama                                                    | 448.848.000          | 355.106.000          | 26,40%        | 1.923.380.000        | 783.129.000          | 145,60%         |

Erste Bank a fost între Banca Transilvania și BRD atât în privința creșterii veniturilor, cât și în cea a profitului net (în cazul celui aferent întregului grup, cu participatiile minoritare incluse). Veniturile totale din dobânzi și comisioane au crescut cu 17,25%, de la 1,71 mld. EUR la 2,01 mld. EUR, cea mai mare parte a creșterii venind și în acest caz de la veniturile nete din dobânzi. Ele au crescut cu 18,77% (+219,98 mil. EUR), până la 1,39 mld EUR, în timp ce veniturile nete din comisioane au crescut cu 13,95% (+75,35 mil. EUR), până la 615,34 mil. EUR.

La fel ca și în cazul TLV, mare parte din creșterea veniturilor din activitatea de bază au fost acoperite de rezultatele mai proaste din celelalte surse. Veniturile nete din tranzacționare, care includ în acest caz și operațiunile cu titluri de stat, au adus un minus de 256,6 mil. EUR în T1 2022, comparativ cu un plus de 9,48 mil. EUR în perioada similară a anului trecut. Evoluția lor a fost compensată parțial de profitul mai mare din marcarea la piață a instrumentelor evaluate la valoarea justă prin contul de profit și pierdere, cu un impact pozitiv de 182,78 mil. EUR, de la 56,93 mil EUR la 239,71 mil. EUR.

| Indicator   | T1 2022 TTM | 2021   | Diferența |
|-------------|-------------|--------|-----------|
| ROE         | 10,23%      | 10,24% | -0,01%    |
| ROA         | 0,76%       | 0,78%  | -0,03%    |
| Marja netă  | 32,50%      | 33,08% | -0,58%    |
| <b>P/E</b>  | <b>6,01</b> |        |           |
| <b>P/BV</b> | <b>0,74</b> |        |           |
| P/S         | 1,60        |        |           |

O influență negativă importantă a venit de la cheltuielile administrative, care au crescut cu 35,35%, sau 122,24 mil. EUR. Erste include în această categorie și contribuția la fondurile de garantare a depozitelor bancare, în creștere cu nu mai puțin de 85,13%, sau 91,6 mil. EUR. Dacă adăugăm și contribuția la fondurile de rezoluție ajungem la un impact de 114,4 mil. EUR asupra cheltuielilor doar din această sursă. În cazul Erste motivul creșterii are legătură cu interzicerea activității Sberbank Europe de către Banca Centrală Europeană, ceea ce a dus la necesitatea creșterii contribuțiilor la Fondul de Garantare în Austria și Ungaria, acolo unde banca rusească avea operațiuni mai importante.

Costul riscului a crescut, însă nu cu mult, de la 35,68 mil. EUR la 59,14 mil. EUR. La finalul anului trecut acesta a rămas pe minus, după ce în 2020 atinsese un nivel extrem de mare, de -1,29 mld. EUR. Asta înseamnă că există un potențial de reversare a unor provizioane dacă economiile în care activează grupul vor merge bine, sau măcar de a nu mai fi nevoie de provizioane foarte mari în cazul în care aceste economii vor avea probleme. Un lucru care nu iese în evidență imediat este că Erste a reușit să țină mai bine sub control cheltuielile inflationiste cum sunt cele cu utilitățile, care în România dau mari batai de cap emitentilor. Niciuna dintre creșterile mai importante de cheltuieli nu a venit din această zonă.

Profitul net a avut o creștere mai modestă decât cea a veniturilor, doar 12,19%, de la 440,77 mil. EUR în T1 2021 până la 494,51 mil. EUR în T1 2022. Profitul net atribuibil acționarilor banci-mamă, pe de altă parte, a crescut mai mult, cu 26,40%, până la 448,85 mil. EUR.

După scaderile recente, intervenite în mare parte în zilele de după invazia Rusiei în Ucraina, Erste Bank a ajuns la unii dintre cei mai mici multipli de piață dintre acțiunile listate la BVB, o situație neobisnuită în anii precedenți. Nici băncile românești nu au, însă, multipli mult mai mari, iar un motiv plauzibil pentru acest lucru este incertitudinea legată de sistemul bancar, în principal de capacitatea clienților de a suporta creșterile de costuri care se prefigurează în cazul creditelor. În cazul băncii austriece se adaugă expunerea indirectă la conflictul din Ucraina. Chiar dacă grupul nu are activități sau clienți importanți în niciuna dintre cele două țări, Austria are conexiuni economice importante cu Rusia, inclusiv în sectorul financiar. Colapsul uneia dintre entitățile cu astfel de expunere poate afecta întregul sector dacă va fi nevoie de activarea fondului de garantare a depozitelor, iar investitorii iau în considerare și acest lucru. Deja au apărut astfel de probleme după cazul Sberbank Europe, însă există și bănci europene care ar putea avea probleme din cauza expunerii pe Rusia, nu doar invers.

## MedLife (M) – scadere de profit din efectul de baza fata de perioada pandemica

| Indicator (RON)                         | T1 2022             | T1 2021             | Evolutie T1    | 2021                  | 2020                 | Evolutie anuala |
|-----------------------------------------|---------------------|---------------------|----------------|-----------------------|----------------------|-----------------|
| <b>Cifra de afaceri</b>                 | <b>418.861.038</b>  | <b>337.763.672</b>  | <b>24,01%</b>  | <b>1.427.218.373</b>  | <b>1.077.448.351</b> | <b>32,46%</b>   |
| - Clinici                               | 133.513.421         | 95.325.290          | 40,06%         | 407.035.457           | 307.919.487          | 32,19%          |
| - Stomatologie                          | 25.530.365          | 22.015.560          | 15,97%         | 93.204.531            | 61.363.524           | 51,89%          |
| - Spitale                               | 85.649.611          | 78.277.792          | 9,42%          | 317.305.322           | 251.943.388          | 25,94%          |
| - Laboratoare                           | 55.972.427          | 76.135.269          | -26,48%        | 257.907.412           | 198.519.202          | 29,92%          |
| - Vanzari corporative                   | 51.416.746          | 50.687.977          | 1,44%          | 206.070.519           | 198.530.858          | 3,80%           |
| - Farmacii                              | 18.726.740          | 11.292.107          | 65,84%         | 59.949.420            | 44.405.803           | 35,00%          |
| - Altele                                | 48.051.728          | 4.029.677           | 1092,45%       | 85.745.712            | 14.766.089           | 480,69%         |
| Alte venituri operationale              | 2.047.789           | 1.045.041           | 95,95%         | 10.362.989            | 9.274.762            | 11,73%          |
| <b>Venituri operationale totale</b>     | <b>420.908.827</b>  | <b>338.808.713</b>  | <b>24,23%</b>  | <b>1.437.581.362</b>  | <b>1.086.723.113</b> | <b>32,29%</b>   |
| <b>Cheltuieli operationale totale</b>   | <b>-380.052.942</b> | <b>-285.199.614</b> | <b>33,26%</b>  | <b>-1.265.729.459</b> | <b>-977.611.985</b>  | <b>29,47%</b>   |
| <b>Rezultat operational</b>             | <b>40.855.885</b>   | <b>53.609.099</b>   | <b>-23,79%</b> | <b>171.851.903</b>    | <b>109.111.128</b>   | <b>57,50%</b>   |
| Costul finantarii                       | -7.052.599          | -5.909.581          | 19,34%         | -27.451.079           | -23.252.552          | 18,06%          |
| Alte cheltuieli financiare              | -273.056            | -4.696.904          | -94,19%        | -8.981.263            | -7.307.417           | 22,91%          |
| Rezultat financiar net                  | -7.325.655          | -10.606.485         | -30,93%        | -36.432.342           | -30.559.969          | 19,22%          |
| <b>Profit brut</b>                      | <b>33.530.229</b>   | <b>43.002.614</b>   | <b>-22,03%</b> | <b>135.419.561</b>    | <b>78.551.159</b>    | <b>72,40%</b>   |
| Impozit pe profit                       | -3.976.198          | -6.899.724          | -42,37%        | -22.506.352           | -14.787.475          | 52,20%          |
| <b>Profit net</b>                       | <b>29.554.031</b>   | <b>36.102.890</b>   | <b>-18,14%</b> | <b>112.913.209</b>    | <b>63.763.684</b>    | <b>77,08%</b>   |
| Atribuibil actionarilor societatii mama | 27.291.310          | 31.982.722          | -14,67%        | 102.613.932           | 56.702.860           | 80,97%          |

Dupa ce in a doua jumatate a anului trecut profitul MedLife a batut pasul pe loc in lipsa efectului de baza fata de perioada similara din 2020, acum a venit momentul sa apara chiar un efect de baza negativ fata de inceputul anului 2021. Acesta s-a manifestat pe linia de business Laboratoare, acolo unde veniturile au scazut cu 26,48%, de la 76,14 mil. RON la 55,97 mil. RON, din cauza scaderii numarului de teste pentru depistarea COVID. Acestea dusesera anul trecut si in 2020 veniturile liniei de business mult peste potentialul sau obisnuit, asa ca revenirea la o situatie mai normala era de asteptat.

| Indicator  | T1 2022 TTM | 2021   | Diferenta |
|------------|-------------|--------|-----------|
| ROE        | 25,48%      | 29,60% | -4,13%    |
| ROA        | 6,62%       | 7,97%  | -1,35%    |
| Marja neta | 7,05%       | 7,91%  | -0,86%    |
| P/E        | 24,89       |        |           |
| P/BV       | 6,65        |        |           |
| P/S        | 1,62        |        |           |

Celelalte linii de business au continuat sa inregistreze cresteri importante de venituri, fiind sustinute si de politica de achizitii a grupului. Cea mai mare crestere a venit de la clinici, cu un plus de 38,19 mil. RON trimestrial (+40,06%), urmata de farmacii, cu 7,43 mil. RON (+65,84%) si spitale, cu 7,37 mil. RON (+9,42%). O crestere chiar mai mare au avut-o veniturile din categoria „Altele”, inasa aici este vorba de integrarea Pharmachem Distributie, care in T1 2021 nu facea parte din grup.

Cu exceptia laboratoarelor, volumul de activitate a crescut pentru toate celelalte linii de business, cel mai mult in cazul farmaciilor, acolo unde numarul de clienti a crescut cu 154,16%. Venitul mediu nu a avut aceeasi tendinta, fiind mai mare doar in cazul clinicilor, si spitalelor. Acestea doua sunt, inasa, si cele mai importante linii de business ale grupului, iar faptul ca au crescut atat numarul de vizite, respectiv pacienti, cat si venitul mediu obtinut, a ajutat la acoperirea scaderii de venit inregistrate de laboratoare.

In linie cu tendinta care a inceput deja sa se contureze din cele doua trimestre anterioare, cheltuielile cu personalul si cele afectate in mod direct de valul inflationist au inghitit mare parte din cresterea de venituri. Cheltuielile cu tertii, care au drept componenta principala contractele cu medicii, au crescut cu 22,21% (+19,8 mil. RON), iar cele cu salariile cu 26,63% (+20,31 mil. RON), cele doua depasind cresterea veniturilor daca excludem distributia de medicamente. La fel ca si in cazul veniturilor, cheltuielile cu marfurile au crescut chiar mai mult, cu 42,01 mil. RON, insa cresterea vine in mare masura de la includerea Pharmachem Distributie in grup.

Alte cresteri mai importante au fost cele ale cheltuielilor cu utilitatile (+2,69 mil. RON), reclamele (+2,16 mil. RON) si chiriile (+1,14 mil. RON), in asa fel incat in final rezultatul operational a ajuns sa scada cu 23,79%, de la 53,61 mil. RON la 40,86 mil. RON.

Rezultatul financiar si impozitul pe profit au mai imbunatatit lucrurile, primul scazand cu 30,93%, de la un minus de 10,61 mil. RON la unul de doar 7,33 mil. RON, iar al doilea cu 42,37%, de la -6,9 mil. RON la 3,98 mil. RON. In aceste conditii, rezultatul net a avut o scadere mai mica decat cel operational, cu 18,14%, de la 36,1 mil. RON in T1 2021 la 29,55 mil. RON in T1 2022. Pe ultimele 12 luni profitul ramane peste 100 mil. RON, insa efectul de baza de pe linia de business Laboratoare va continua sa puna presiune pe rezultatele financiare si l-ar putea duce sub acest prag in trimestrele urmatoare. Inflatia este la randul sau un adversar care pare sa aduca multe probleme pentru MedLife. Ea afecteaza momentan grupul prin cheltuielile operationale mai mari, insa in viitor va aduce dupa ea un efect si mai serios, si anume cresterea dobanzilor pentru datoriile mari pe care le are de rambursat operatorul medical.

### Teraplast (TRP) – scadere mare de profit sub presiunea cresterii costurilor

| Indicator (RON)                           | T1 2022            | T1 2021            | Evolutie T1     | 2021               | 2020               | Evolutie anuala |
|-------------------------------------------|--------------------|--------------------|-----------------|--------------------|--------------------|-----------------|
| <b>Venituri din contracte cu clientii</b> | <b>170.560.134</b> | <b>107.897.740</b> | <b>58,08%</b>   | <b>615.111.229</b> | <b>396.180.378</b> | <b>55,26%</b>   |
| - Vanzare produse finite                  | 159.021.530        | 97.877.999         | 62,47%          | 556.634.789        | 349.938.671        | 59,07%          |
| - Vanzare marfuri                         | 10.723.940         | 9.714.261          | 10,39%          | 56.136.137         | 44.939.927         | 24,91%          |
| - Prestare servicii                       | 814.664            | 305.480            | 166,68%         | 2.340.303          | 1.301.780          | 79,78%          |
| Alte venituri operationale                | 122.806            | 234.458            | -47,62%         | 1.088.999          | 622.666            | 74,89%          |
| Subventii pentru investitii               | 793.293            | 516.056            | 53,72%          | 2.396.968          | 2.054.541          | 16,67%          |
| Variatia stocurilor                       | 12.232.178         | 7.673.946          | 59,40%          | 17.937.485         | -1.731.653         | -1135,86%       |
| Materii prime, consumabile si marfuri     | -126.769.346       | -74.530.911        | 70,09%          | -424.446.513       | -238.958.599       | 77,62%          |
| Cheltuieli cu personalul                  | -19.400.872        | -13.177.799        | 47,22%          | -69.274.901        | -49.866.847        | 38,92%          |
| Cheltuieli de transport                   | -6.657.071         | -4.276.892         | 55,65%          | -22.306.207        | -18.028.567        | 23,73%          |
| Cheltuieli cu utilitatile                 | -6.179.570         | -3.120.786         | 98,01%          | -17.478.236        | -11.231.599        | 55,62%          |
| Depreciere si amortizare imobilizari      | -7.253.900         | -4.806.639         | 50,91%          | -22.381.746        | -18.641.137        | 20,07%          |
| Ajustari depreciere active circulante     | -1.734.480         | 958.467            | -280,96%        | 514.475            | -1.671.212         | -130,78%        |
| Alte cheltuieli operationale              | -6.307.514         | -4.049.921         | 55,74%          | -24.802.602        | -20.632.614        | 20,21%          |
| <b>Rezultat operational</b>               | <b>9.465.851</b>   | <b>13.198.836</b>  | <b>-28,28%</b>  | <b>53.318.604</b>  | <b>37.850.036</b>  | <b>40,87%</b>   |
| Rezultat financiar net                    | -1.149.376         | -1.429.726         | -19,61%         | -2.343.698         | -4.148.908         | -43,51%         |
| <b>Profit brut</b>                        | <b>8.316.475</b>   | <b>11.769.110</b>  | <b>-29,34%</b>  | <b>50.974.906</b>  | <b>33.701.128</b>  | <b>51,26%</b>   |
| Impozit pe profit                         | -1.451.393         | -112.229           | <b>1193,24%</b> | -8.683.806         | -3.999.294         | <b>117,13%</b>  |



|                                         |                  |                    |                |                    |                   |                |
|-----------------------------------------|------------------|--------------------|----------------|--------------------|-------------------|----------------|
| <b>Profit activitati ramase in grup</b> | <b>6.865.082</b> | <b>11.656.881</b>  | <b>-41,11%</b> | <b>42.291.100</b>  | <b>29.701.834</b> | <b>42,39%</b>  |
| <b>Profit net</b>                       | <b>6.865.082</b> | <b>200.644.589</b> | <b>-96,58%</b> | <b>231.540.112</b> | <b>77.500.798</b> | <b>198,76%</b> |

Rezultatele din primul trimestru al anului au aratat cat de expusa este Teraplast la riscurile generate de inflatie, presiunea asupra cheltuielilor venind din mai multe directii simultan. Grupul a reusit sa transfere catre clienti o parte a cresterilor de pret, inasa nu pe toate, raportand in final un profit mai mic decat cel din perioada similara a anului trecut.

| Indicator   | T1 2022 TTM  | 2021  | Diferenta |
|-------------|--------------|-------|-----------|
| ROE         | 6,22%        | 7,15% | -0,93%    |
| ROA         | 3,98%        | 4,81% | -0,83%    |
| Marja neta  | 5,53%        | 6,88% | -1,34%    |
| <b>P/E</b>  | <b>38,47</b> |       |           |
| <b>P/BV</b> | <b>2,39</b>  |       |           |
| P/S         | 2,13         |       |           |

Cresterea generalizata a preturilor s-a vazut si in veniturile din contractele cu clientii inregistrate de Teraplast, acestea urcand cu 58,08%, de la 107,88 mil. RON in T1 2021 la 170,56 mil. RON in T1 2022. O parte

*\*Indicatori calculati pentru activitatile ramase in grup*

a cresterii a venit si de la capacitatile noi de productie. Data fiind productia diversificata a grupului, e greu de facut un calcul din care sa rezulte cat din cresterea veniturilor vine de la componenta cantitativa si cat vine din cresterea preturilor. Variatia stocurilor a adus la randul sau niste venituri in plus, crescand intr-un ritm asemanator cu cel al vanzarilor de produse finite.

Asa cum spuneam si mai sus, o parte a cresterilor de costuri au fost transferate mai departe catre clienti. Marja bruta exprimata ca diferenta intre veniturile din vanzarea produselor finite si cheltuielile cu materii prime si consumabile a crescut cu 9,5 mil. RON (+30,84%), de la 30,83 mil. RON la 40,34 mil. RON, chiar daca in termeni procentuali a scazut de la 31,5% la 25,37%, din cauza cresterii procentuale mai mari a cheltuielilor comparativ cu cea a veniturilor. Daca luam in calcul si variatia stocurilor, cresterea este chiar mai mare.

Transferarea catre clienti a costurilor suplimentare cu materiile prime nu a fost inasa de ajuns, chiar daca acestea raman de departe cea mai importanta categorie de cheltuieli a grupului. Trei categorii de cheltuieli influentate in mod semnificativ de inflatie, cele cu personalul, transportul si utilitatile, au avut impreuna o crestere apropiata de cea a marjei brute din vanzarea produselor finite. Cheltuielile cu personalul au urcat cu 47,22%, sau 6,22 mil. RON, cele de transport cu 55,65% (+2,38 mil. RON), iar cele cu utilitatile cu 98,01% (+3,06 mil. RON).

Iar cresterile de costuri nu s-au oprit aici. Deprecierea si amortizarea imobiliarilor, dar si ajustarile pentru deprecierea activelor circulante au avut la randul lor scaderi de 2,45 mil. RON, respectiv 2,69 mil. RON, in primul caz ca efect al investitiilor realizate in ultima perioada, iar in al doilea caz in urma ajustarilor de depreciere pentru stocuri si creante. De asemenea, pozitia „Alte cheltuieli operationale” a avut o crestere de 2,26 mil. RON, jumatate din ea venind de la cheltuielile cu serviciile executate de terti.

Dupa toata aceasta avalansa de cheltuieli mai mari, rezultatul operational a ajuns sa scada cu 28,28%, sau 3,73 mil. RON, de la 13,2 mil. RON in T1 2021 pana la 9,47 mil. RON in T1 2022. Profitul net a avut chiar o scadere mai mare, de 41,11%, de la 11,66 mil. RON (pentru activitatile ramase in grup dupa vanzarea diviziilor Steel si Profile Tamplarie) la 6,87 mil. RON.

Dupa rezultatele la trei luni, profitul net TTM a ajuns la 37,76 mil. RON, mai putin de jumatate din ultimul profit net obtinut avand in componenta cele doua divizii vandute anul trecut, profitul respectiv fiind obtinut in primul an al pandemiei COVID. Nu este un rezultat spectaculos, cel putin nu dupa standardele pe care si le-a impus compania in ultimii ani. Avand in vedere

contextul actual si provocarile inflationiste care vor continua sa afecteze rezultatele financiare, am putea mai degraba sa vedem profitul mergand spre cifrele dinainte de 2019 decat spre cele din 2020 si 2021.

## Sphera Franchise Group (SFG) – pierdere mai mare decat in perioada pandemiei, cauzata de inflatie si razboi

| Indicator (RON)                            | T1 2022            | T1 2021            | Evolutie T1     | 2021                 | 2020               | Evolutie anuala |
|--------------------------------------------|--------------------|--------------------|-----------------|----------------------|--------------------|-----------------|
| <b>Vanzari in restaurante</b>              | <b>278.579.000</b> | <b>211.428.000</b> | <b>31,76%</b>   | <b>1.000.312.000</b> | <b>710.797.000</b> | <b>40,73%</b>   |
| Cheltuieli cu alimente si materiale        | -97.814.000        | -69.498.000        | 40,74%          | -327.645.000         | -232.338.000       | 41,02%          |
| Cheltuieli cu personalul                   | -66.877.000        | -47.759.000        | 40,03%          | -225.869.000         | -150.124.000       | 50,45%          |
| Chirii                                     | -6.292.000         | -3.237.000         | 94,38%          | -17.058.000          | -5.293.000         | 222,27%         |
| Redevente                                  | -16.759.000        | -12.618.000        | 32,82%          | -59.987.000          | -41.274.000        | 45,34%          |
| Publicitate                                | -13.822.000        | -8.994.000         | 53,68%          | -52.919.000          | -33.033.000        | 60,20%          |
| Alte cheltuieli de exploatare, net         | -45.301.000        | -31.383.000        | 44,35%          | -141.735.000         | -109.479.000       | 29,46%          |
| Depreciere si amortizare                   | -23.610.000        | -22.680.000        | 4,10%           | -90.046.000          | -85.884.000        | 4,85%           |
| <b>Rezultat din restaurante</b>            | <b>8.103.000</b>   | <b>15.260.000</b>  | <b>-46,90%</b>  | <b>87.680.000</b>    | <b>54.098.000</b>  | <b>62,08%</b>   |
| Cheltuieli generale si administrative, net | -13.336.000        | -12.146.000        | 9,80%           | -49.947.000          | -51.140.000        | -2,33%          |
| <b>Rezultat operational</b>                | <b>-5.233.000</b>  | <b>3.114.000</b>   | <b>-268,05%</b> | <b>37.733.000</b>    | <b>2.958.000</b>   | <b>1175,63%</b> |
| Rezultat financiar net                     | -4.652.000         | -6.088.000         | -23,59%         | -20.347.000          | -17.076.000        | 19,16%          |
| <b>Profit brut</b>                         | <b>-9.885.000</b>  | <b>-2.974.000</b>  | <b>232,38%</b>  | <b>17.386.000</b>    | <b>-14.118.000</b> | <b>-223,15%</b> |
| Impozit pe profit                          | -990.000           | -135.000           | 633,33%         | 1.278.000            | 4.508.000          | -71,65%         |
| <b>Profit net</b>                          | <b>-10.875.000</b> | <b>-3.109.000</b>  | <b>249,79%</b>  | <b>18.664.000</b>    | <b>-9.610.000</b>  | <b>-294,21%</b> |

In mod paradoxal, eliminarea completa a restrictiilor anti-COVID nu doar ca nu a adus o revenire a profitului Sphera Franchise Group aproape de nivelul dinaintea pandemiei, ci dimpotriva, a crescut in mod considerabil pierderea trimestriala comparativ cu cea din perioada similara a anului trecut. La fel ca si in cazul altor emitenti, acest lucru a fost cauzat de cresterea foarte mare a cheltuielilor.

| Indicator  | T1 2022 TTM | 2021   | Diferenta |
|------------|-------------|--------|-----------|
| ROE        | 12,65%      | 14,13% | -1,48%    |
| ROA        | 1,53%       | 2,54%  | -1,02%    |
| Marja neta | 1,02%       | 1,87%  | -0,84%    |
| P/E        | 51,45       |        |           |
| P/BV       | 6,51        |        |           |
| P/S        | 0,53        |        |           |

O parte a cresterilor de cheltuieli a fost transferata mai departe catre clienti, inasa pe o piata puternic concurentiala cum este cea pe care activeaza SFG acest lucru nu a putut fi realizat decat partial. Cresterea preturilor produselor vandute, impreuna cu revenirea clientilor in restaurante dupa eliminarea restrictiilor, a facut ca veniturile sa urce cu 31,76% in T1, de la 211,43 mil. RON in 2021 pana la 278,58 mil. RON in 2022.

Aici se opresc inasa toate vestile bune, pentru ca pe partea de cheltuieli aproape totul a crescut intr-un ritm mai rapid decat cel al veniturilor. Cheltuielile cu alimentele si materialele, cele care au si cea mai mare pondere in cheltuielile totale, de altfel,

au afectat cel mai mult rezultatele, crescand cu 28,32 mil. RON (+40,74%). Criza de cereale provocata de razboiul din Ucraina a inrautatit si mai mult situatia, afectand costurile cresterii puilor, principalul ingredient folosit de KFC, acestea fiind deja crescute de pretul mai mare al energiei.

Cheltuielile cu personalul au crescut la randul lor intr-un ritm asemanator, cu 40,03%, sau 19,12 mil. RON, fiind trase in sus atat de cresterea salariilor la nivel national, cat si de intoarcerea la lucru a angajatilor de care nu a mai fost nevoie in perioada pandemiei. Alte cateva categorii de cheltuieli au avut influente importante: chiriile, in crestere cu 3,05 mil. RON (+94,38%), redeventele, cu 4,14 mil. RON (+32,82%), publicitatea, cu 4,83 mil. RON (+53,68%), serviciile executate de terti, 4,8 mil. RON (+25,7%) si utilitatile, 5,56 mil. RON (+105,3%).

In aceste conditii, rezultatul din restaurante si cel operational au avut ambele inrautairi semnificative, in primul caz cu 7,16 mil. RON, de la 15,26 mil. RON la 8,1 mil. RON, iar in al doilea caz cu 8,35 mil. RON, de la un profit operational de 3,11 mil. RON la o pierdere de 5,23 mil. RON. Cheltuielile generale si administrative, alaturi de cele cu deprecierea si amortizarea, au fost singurele care au putut fi tinute sub control, avand cresteri relativ modeste.

Luand in calcul si pierderea financiara, care la SFG este in mod obisnuit mare, rezultatul net a ajuns de la o pierdere de 3,11 mil. RON in T1 2021 la una de 10,87 mil. RON in T1 2022, in crestere cu 249,79%. O crestere spectaculoasa, dar in directia nepotrivita. Pe linii de business, cea mai mare parte a pierderii a adus-o Pizza Hut, 4,28 mil. RON, urmata de KFC, cu 4,16 mil. RON si Taco Bell, cu 1,31 mil. RON. Daca ne uitam la dinamica rezultatelor, pe de alta parte, lucrrurile stau diferit, KFC fiind singura linie de business pentru care rezultatul net s-a inrautatit, de la un profit net de 3,49 mil. RON in T1 2021 (-7,65 mil. RON). Pizza Hut si Taco Bell au avut rezultate foarte apropiate de cele de anul trecut, beneficiind si de cresteri peste medie ale veniturilor, +55,32% in cazul Pizza Hut si +48,18% in cazul Taco Bell.

Criza alimentara care pare tot mai probabila pe masura ce razboiul din Ucraina se prelungeste ameninta sa afecteze si mai mult rezultatele SFG, mai ales pentru linia de business principala, KFC. Deocamdata inca pare sa existe potential de a transfera costurile catre clienti, insa acesta se micsoareaza rapid, mai ales intr-o tara cu o clasa de mijloc putin numeroasa, asa cum este Romania.

Traim vremuri imprevizibile, iar razboiul inceput brusc ar putea sa se termine la fel de brusc, insa momentan probabilitatea mai mare e ca el sa continue cel putin alte cateva luni. Mai mult, exista o probabilitate serioasa de a se transforma intr-un conflict inghetat, asa cum a fost timp de 8 ani in estul Ucrainei, iar capacitatea de productie agricola a tarii sa fie reduca drastic si durabil, caz in care puii vanduti de KFC vor deveni niste delicatase cu preturi pe masura.

## Bursa de Valori Bucuresti (BVB) – crestere mare de profit din volatilitatea generata de razboi

| Indicator (RON)                               | T1 2022           | T1 2021          | Evolutie T1   | 2021              | 2020              | Evolutie anuala |
|-----------------------------------------------|-------------------|------------------|---------------|-------------------|-------------------|-----------------|
| <b>Venituri din servicii</b>                  | <b>15.476.743</b> | <b>9.841.880</b> | <b>57,25%</b> | <b>45.729.969</b> | <b>42.070.432</b> | <b>8,70%</b>    |
| Alte venituri                                 | 126.987           | 42.155           | 201,24%       | 440.509           | 164.880           | 167,17%         |
| <b>Venituri operationale totale</b>           | <b>15.603.730</b> | <b>9.884.035</b> | <b>57,87%</b> | <b>46.170.478</b> | <b>42.235.312</b> | <b>9,32%</b>    |
| Cheltuieli cu personalul si indemnizatiile CA | -5.489.128        | -4.728.048       | 16,10%        | -22.104.868       | -20.444.776       | 8,12%           |
| Cheltuieli cu servicii terti                  | -1.216.740        | -1.681.266       | -27,63%       | -8.095.224        | -5.257.854        | 53,96%          |
| Alte cheltuieli operationale                  | -3.217.379        | -2.663.891       | 20,78%        | -13.309.168       | -11.059.304       | 20,34%          |

|                           |                  |                  |                |                  |                  |                |
|---------------------------|------------------|------------------|----------------|------------------|------------------|----------------|
| <b>Profit operational</b> | <b>5.680.483</b> | <b>810.830</b>   | <b>600,58%</b> | <b>2.661.218</b> | <b>5.473.378</b> | <b>-51,38%</b> |
| Rezultat financiar net    | 727.362          | 1.624.855        | -55,24%        | 3.688.560        | 1.888.345        | 95,33%         |
| <b>Profit brut</b>        | <b>6.407.845</b> | <b>2.435.685</b> | <b>163,08%</b> | <b>6.349.778</b> | <b>7.361.723</b> | <b>-13,75%</b> |
| Impozit pe profit         | -963.758         | -393.786         | 144,74%        | -1.057.654       | -1.100.763       | -3,92%         |
| <b>Profit net</b>         | <b>5.444.087</b> | <b>2.028.921</b> | <b>168,32%</b> | <b>5.292.124</b> | <b>6.260.960</b> | <b>-15,47%</b> |

Bursa de Valori Bucuresti este printre putinii emitenti pe care inceperea razboiului din Ucraina i-a ajutat sa obtina rezultate financiare mai bune. Motivul este, desigur, volatilitatea in crestere a pietei, aceasta aducand dupa sine o crestere importanta a valorii tranzactiilor. Valoarea totala a tranzactiilor din T1 2022 a ajuns la 6,36 mld. RON, in crestere cu 27,58% fata de T1 2021.

| Indicator  | T1 2022 TTM | 2021   | Diferenta |
|------------|-------------|--------|-----------|
| ROE        | 5,81%       | 3,64%  | 2,17%     |
| ROA        | 4,46%       | 2,79%  | 1,67%     |
| Marja neta | 16,78%      | 11,46% | 5,32%     |
| P/E        | 23,97       |        |           |
| P/BV       | 2,06        |        |           |
| P/S        | 4,39        |        |           |

Cresterea valorii tranzactiilor a facut ca veniturile din tranzactionare inregistrate la nivel individual de BVB SA, fara ofertele de pe piata reglementata, sa urce la randul lor cu nu mai putin de 71,38%, de la 3,25 mil. RON in T1 2021 la 5,57 mil. RON in T1 2022. Acestei cresteri i s-a adaugat una de 1,26 mil. RON pentru veniturile din oferte pe piata reglementata, generata de oferta publica de vanzare de actiuni OMV Petrom derulata de Fondul Proprietatea. Veniturile de pe piata AeRO, care au avut o evolutie surprinzator de buna anul trecut, au ramas in aceeasi zona ca si in T1 2021, trendul favorabil parand sa-si fi epuizat energia.

Depozitul Central a avut la randul sau venituri mai mari, cresterea fiind de circa 40% atat pentru veniturile din segmentul post-tranzactionare (influentate de cresterea valorii tranzactiilor), cat si pentru cele de pe segmentul registru, acolo unde au fost solicitate mai multe servicii, fiind crescute in acelasi timp si unele tarife.

Cresterea considerabila a veniturilor s-a suprapus peste un efect de baza fata de anul trecut, nemaifiind inregistrate cheltuielile cu servicii de consultanta pentru infiintarea Contrapartii Centrale, cele care au dus anul trecut profitul in jos destul de mult. De asemenea, in lipsa efectului de baza fata de anul anterior, cheltuielile cu personalul si indemnizatiile CA au avut o crestere rezonabila, de doar 16,10%, sau 761 mii RON. Ponderile mici ale cheltuielilor afectate de criza energetica si de valul inflationist in general au facut ca nici cheltuielile generale sa nu aiba o crestere valorica importanta, lasand loc pentru transferarea celei mai mari parti a cresterii veniturilor catre profit.

Veniturile in crestere sustinuta si cheltuielile relativ stabile au facut ca profitul operational sa creasca de 7 ori, de la doar 811 mii RON in T1 2021 la 5,68 mii RON in T1 2022. Rezultatul net nu a evoluat la fel de spectaculos, fiind tras un pic in jos de profitul financiar mai mic si de impozitul pe profit mai mare. El a crescut oricum foarte mult, cu 168,32%, de la 2,03 mil. RON pana la 5,44 mil. RON.

Profitul net TTM a ajuns la 8,71 mil. RON, peste cel din perioada 2019-2021, inasa in continuare sub anii 2017 si 2018. Cresterea mare a profitului a venit din surse legate de activitatea de baza, inasa nu neaparat recurente, razboiul din Ucraina sau oferta de actiuni OMV Petrom neputand avea loc la fiecare inceput de an. Pentru niste rezultate mai mari si in acelasi timp sustenabile asteptam in continuare deschiderea Contrapartii Centrale, de care se leaga sperante mari pentru cresterea valorii tranzactiilor si in trimestrele in care nu izbucneste un razboi sau o pandemie.

Departament analiza,

Marius Pandeale

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

### **Raportul săptămânal**

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursa, ce știri au mișcat prețurile, ce acțiuni au fost cele mai tranzacționate, ce a crescut și ce a scăzut, cum au evoluat acțiunile pe sectoare și nu numai.

### **Editoriale**

Opinii ale specialiștilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, tenduri economice sau orice alte evoluții cu impact asupra pietelor bursiere.

**Intra în Prime Analyzer apăsând pe „Prime Analyzer” după ce te autentifici și informează-te în fiecare zi!**

Descopera în Prime Analyzer: Graficele pentru toți emitenții, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...



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

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

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

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

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

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

SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacțiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără ca enumerarea să fie limitativă, fluctuația prețurilor pieței, incertitudinea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, fluctuația cursului de schimb. Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare.

Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

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

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul [www.primet.ro](http://www.primet.ro), la sectiunea „Informatii piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

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

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

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

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

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

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



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

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

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

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

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