

15 mai 2023

Raport de analiza rezultate T1 2023

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



Raport de analiza rezultate T1 2023 – partea 1

Rezultatele emitentilor din materialul curent au fost influentate in mare masura de domeniul de activitate, sectorul bancar trecand printr-o perioada foarte buna, iar cel energetic resimtind efectul de baza fata de un an 2022 excelent.

In categoria emitentilor cu rezultate bune s-au incadrat in primul rand cele trei banci mari listate la BVB, Banca Transilvania (TLV), BRD Groupe Societe Generale (BRD) si Erste Bank (EBS), cu un plus pentru prima dintre ele, dar si distribuitorul Aquila Part Prod Com (AQ), care a reusit sa-si pastreze marjele de profit in ciuda inflatiei.

La polul opus, emitenti precum Teraplast (TRP) si MedLife (M) continua perioada proasta, ambii avand sanse sa ajunga pe pierdere la finalul anului. Bursa de Valori Bucuresti (BVB) si OMV Petrom (SNP) au avut de asemenea rezultate slabe, explicabile prin efectul de baza fata de T1 2022, perspectivele pentru cele doua fiind insa complet opuse.

Numarul emitentilor care au avut rezultate greu de incadrat ca bune sau proaste a fost neobisnuit de mare. Romgaz (SNG), Nuclearelectrica (SNN), Conpet (COTE) si One United Properties (ONE) se incadreaza in aceasta categorie, toate patru cu variatii foarte mici ale profitului trimestrial (toate in scadere), determinate fie de efecte de baza fata de anul trecut, fie de elemente conjuncturale.

*Rezultatele Nuclearelectrica si Conpet sunt individuale; toate celelalte rezultate sunt consolidate. Indicatorii sunt calculati cu pretul de inchidere din data de 12 mai 2023.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

OMV Petrom (SNP) – **incepe sa se vada efectul de baza fata de anul trecut**

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri din vanzari	9.472.590.000	11.898.110.000	-20,39%	61.344.440.000	26.011.130.000	135,84%
Alte venituri din exploatare	193.300.000	20.400.000	847,55%	1.339.070.000	1.875.470.000	-28,60%
Total venituri	9.668.690.000	11.920.870.000	-18,89%	62.692.240.000	26.201.830.000	139,27%
Achizitii, nete de variatia stocurilor	-4.750.170.000	-5.549.370.000	-14,40%	-30.376.500.000	-10.572.060.000	187,33%
Cheltuieli de productie si similare	-1.095.720.000	-1.107.100.000	-1,03%	-6.918.900.000	-4.100.780.000	68,72%
Taxe aferente productiei si similare	-869.200.000	-1.787.660.000	-51,38%	-5.435.210.000	-1.988.060.000	173,39%
Amortizare si ajustari de depreciere	-731.770.000	-738.370.000	-0,89%	-5.064.360.000	-3.399.410.000	48,98%
Cheltuieli cu vanzarile, distributia si administrative	-521.290.000	-483.980.000	7,71%	-2.424.730.000	-1.976.730.000	22,66%
Cheltuieli de explorare	-16.640.000	-35.600.000	-53,26%	-134.410.000	-203.360.000	-33,91%
Alte cheltuieli de exploatare	-67.070.000	-33.360.000	101,05%	-299.380.000	-252.580.000	18,53%
Rezultat operational	1.616.830.000	2.185.430.000	-26,02%	12.038.750.000	3.708.850.000	224,60%
Rezultat financiar net	154.400.000	-81.890.000	-288,55%	17.100.000	-310.750.000	-105,50%
Profit brut	1.771.230.000	2.103.540.000	-15,80%	12.055.850.000	3.398.100.000	254,78%
Impozit pe profit	-290.370.000	-355.210.000	-18,25%	-1.755.780.000	-533.680.000	228,99%
Profit net	1.480.860.000	1.748.320.000	-15,30%	10.300.070.000	2.864.420.000	259,59%

Rezultatele OMV Petrom au inregistrat o usoara inrautatare fata de T1 2022, in mare parte fiind vorba despre un efect de baza fata de o perioada foarte buna, cu cateva surse de crestere a veniturilor conjuncturale.

Veniturile din vanzari au scazut cu 20,39%, de la 11,9 mld. RON in T1 2022 pana la 9,47 mld. RON in T1 2023, principalul motiv al acestei evolutii fiind reducerea veniturilor exceptionale obtinute in primul trimestru al anului trecut din vanzarea de gaze naturale si energie electrica.

Veniturile totale obtinute pe segmentul de gaze si energie au scazut cu 26,64%, de la 4,66 mld. RON in T1 2022 la 3,42 mld. RON in T1 2023, in timp ce veniturile din vanzarea de combustibili au crescut usor, cu 3,51%, de la 4,91 mld. RON la 4,74 mld. RON. O alta sursa importanta de scadere a veniturilor a fost efectul de baza inregistrat de veniturile din alte surse, in afara contractelor cu clientii, acestea scazand de la 1,37 mld. RON in T1 2022 pana la doar 61,24 mil. RON in aceeasi perioada din 2023. Potrivit raportarilor companiei, aceste venituri au venit in principal tot din vanzarea de energie electrica la preturi avantajoase.

Scaderea mare a veniturilor a fost compensata partial de scaderea a doua categorii importante de cheltuieli. Achizitiile nete de variatia stocurilor au scazut cu 14,4%, de la 5,55 mld. RON la 4,75 mld. RON, iar taxele aferente productiei cu 51,38%, de la 1,79 mld. RON la 869,2 mil. RON. In ambele cazuri un rol important l-a avut scaderea cotelor, care s-a manifestat atat pentru petrol si produse petroliere, cat si pentru gaze si energie electrica.

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	23,89%	25,43%	-1,54%
ROA	16,82%	17,91%	-1,09%
Marja neta	16,60%	16,79%	-0,19%
P/E	2,91		
P/BV	0,69		
P/S	0,48		

Celelalte categorii de cheltuieli au avut variatii mult mai mici, cu cresteri mai mari in cazul cheltuielilor cu vanzarile, distributia si administrative, +7,71%, sau 37,31 mil. RON si al altor cheltuieli operationale, +101,5%, sau 33,71 mil. RON. Printre cheltuielile care au scazut s-au numarat cele de explorare (-53,26%, sau 18,96 mil. RON) cheltuielile de productie (-1,03%, sau 11,38 mil. RON) si cele cu amortizarea si deprecierea (-0,89%, sau 6,6 mil. RON).

Cheltuielile mai mici nu au fost suficiente pentru a pastra rezultatul operational la acelasi nivel ca in primul trimestru al anului trecut. Acesta a avut o scadere procentuala chiar mai mare decat cea a veniturilor, mai exact de 26,02%, de la 2,19 mld. RON la 1,62 mld. RON. Pe segmente de activitate, cea mai mare scadere de profit operational a venit, la fel ca si in cazul veniturilor, de la cel de gaze si energie, cu un minus de 247 mil. RON (-41,24%), urmat de rafinare si marketing, cu o scadere de 178 mil. RON (-25,18%) si de cel de explorare si productie, cu o scadere de 118 mil. RON (-10,68%). Segmentul de explorare si productie a beneficiat si de faptul ca pretul mediu realizat la titei de companie a scazut la nivel trimestrial cu doar 12%, de la 80,34 USD/bbl la 70,32 USD/bbl, in timp ce pretul mediu al titeiului Brent a scazut cu 21%, iar cel Ural cu 43%, ca urmare a restrictiilor impuse petrolului rusesc. Taxele aferente productiei se raporteaza la cotationi de referinta, nu la pretul realizat efectiv, asa ca ponderea taxelor in venituri a scazut ca urmare a acestei diferente.

Evolutia foarte buna a rezultatului financiar, care a trecut de la o cheltuiala neta de 81,89 mil. RON in T1 2022 la un venit net de 154,4 mil. RON in T1 2023, a facut ca in final profitul net consolidat sa scada cu doar 15,3%, de la 1,75 mld. RON la 1,48 mld. RON. Desi este o scadere de profit, ordinul de marime al acestuia ramane la un nivel foarte bun, profitul din T1 2023 fiind mai mare decat cel din tot anul 2020 si peste jumatate din cel din 2021. Profitul net TTM este la 10,03 mld, RON, aproape de valoarea record de anul trecut.

Dincolo de scaderea in sine a profitului, este mai ingrijorator semnalul pe care il transmit cateva dintre elementele care au contribuit la ea. Veniturile din alte surse, avand la baza in principal vanzarea de energie electrica, au scazut in T1 cu 1,31 mld. RON (-95,54%), insa pe intregul an 2022 ele au atins un nivel mult mai mare, de 9,47 mld. RON. Daca se pastreaza acelasi ritm si in urmatoarele trei trimestre, luand in calcul varianta ipotetica a unei compensari de 50% prin scaderea achizitiilor, ar insemna o scadere foarte mare, de aproape 5 mld. RON, a profitului operational. Daca adaugam posibilitatea ca Guvernul sa impuna plata „taxei de solidaritate” despre care s-a discutat la inceputul anului, profitul din acest an ar putea ajunge mai aproape de cele din 2020 si 2021 decat de cel de anul trecut.

S.N.G.N. Romgaz (SNG) – stagnare a profitului trimestrial, influentat mai mult de impozite decat de activitatea propriu-zisa

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	2.909.038.000	3.925.789.000	-25,90%	13.359.653.000	5.852.926.000	128,26%
Costul marfurilor vandute	-19.786.000	-8.914.000	121,97%	-183.578.000	-281.589.000	-34,81%
Venituri din investitii	51.181.000	31.866.000	60,61%	176.979.000	58.403.000	203,03%
Alte castiguri sau pierderi	6.784.000	-2.659.000	-355,13%	-9.441.000	23.388.000	-140,37%
Rezultat depreciere creante	16.285.000	12.036.000	35,30%	-55.166.000	349.989.000	-115,76%
Variatia stocurilor	-62.023.000	-51.710.000	19,94%	-2.197.000	74.787.000	-102,94%
Materii prime si consumabile	-26.060.000	-24.814.000	5,02%	-118.037.000	-81.146.000	45,46%
Amortizare si depreciere	-139.956.000	-89.043.000	57,18%	-550.076.000	-685.772.000	-19,79%
Cheltuieli cu personalul	-199.153.000	-157.993.000	26,05%	-846.001.000	-766.639.000	10,35%

Cheltuieli financiare	-12.706.000	-5.452.000	133,05%	-27.295.000	-16.739.000	63,06%
Cheltuieli de explorare	-486.000	-1.032.000	-52,91%	-59.714.000	-1.197.000	4888,64%
Alte cheltuieli	-813.710.000	-2.475.832.000	-67,13%	-7.613.296.000	-2.539.086.000	199,84%
Alte venituri	75.559.000	17.181.000	339,78%	80.068.000	169.841.000	-52,86%
Profit brut	1.785.475.000	1.169.366.000	52,69%	4.154.249.000	2.157.251.000	92,57%
Impozit pe profit	-815.472.000	-189.745.000	329,77%	-1.607.537.000	-242.264.000	563,55%
Profit net	970.003.000	979.621.000	-0,98%	2.546.712.000	1.914.987.000	32,99%

Pentru producatorul de gaze efectul de baza fata de T1 2022 nu a fost la fel de mare ca in cazul OMV Petrom, evolutia negativa a cotationilor fiind compensata si de scaderea nivelului de supraimpozitare, care avea la Romgaz cel mai mare impact dintre toti emitentii carora li se aplica.

Cifra de afaceri a scazut considerabil, cu 25,9%, de la 3,93 mld. RON

in T1 2022 la 2,91 mld. RON in T1 2023, cea mai mare parte a scaderii venind de la vanzarile de gaze naturale. Acestea au fost mai mici cu 25,46%, ajungand de la 3,45 mld. RON la 2,57 mld. RON, in principal ca urmare a pretului mediu mai mic cu circa 20%. Cantitatea de gaze vandute a scazut de asemenea, inasa intr-un ritm mai lent, cu 5,69%.

Un impact negativ a venit si de la vanzarile de energie electrica, in scadere cu nu mai putin de 62,19%, de la 320,95 mil. RON la 121,35 mil. RON, desi cantitatea de energie produsa a scazut cu doar 6,46%. Motivul scaderii este, desigur, plafonarea preturilor, care a scazut considerabil pretul mediu obtinut la vanzarea energiei, mai ales in conditiile in care Romgaz, la fel ca si OMV Petrom, au o flexibilitate mare si pot vinde in proportie mai mare pe piata pentru ziua urmatoare si pe cea intrazilnica, acolo unde preturile au fost in 2022 mult mai mari decat in cazul contractelor la termen.

Scaderea veniturilor a fost compensata integral si chiar depasita de scaderea categoriei „Alte impozite si taxe”, de la 2,31 mld. RON in T1 2022 la 632 mil. RON in T1 2023. Cea mai mare scadere, de 1,37 mld. RON, a venit de la impozitul pe veniturile suplimentare, modul de calcul al acestuia fiind modificat anul trecut, in asa fel incat pentru gazele vandute la pretul de 150 RON/MWh impozitul nu este datorat. Redeventele au scazut la randul lor cu 310,32 mil. RON, sau 67,36%, tot ca urmare a unor modificari legislative.

Majoritatea celorlalte categorii de cheltuieli au mers in sus, variatii mai mari avand cele cu amortizarea si deprecierea, in crestere cu 57,18%, sau 50,91 mil. RON, si cele cu personalul, mai mari cu 26,05%, sau 41,16 mil. RON, o crestere mult mai mare decat cea de 10,35% de anul trecut.

Scaderea impozitului pe venituri suplimentare si a redeventelor a facut ca profitul inainte de impozitare sa aiba o crestere consistenta, de 52,69%, de la 1,17 mld. RON la 1,79 mld. RON, inasa acest lucru nu s-a transmis si catre rezultatul net. Cel din urma a ramas aproape neschimbat fata de primul trimestru al anului trecut, la 970 mil. RON, in scadere usoara de la 979,62 mil. RON (-0,98%). Motivul este includerea in impozitul pe profit a contributiei „de solidaritate”, in valoare de 537,5 mil. RON in T1 2023. In T4 2022 aceasta a fost inclusa initial la pozitia „Alte cheltuieli”, inasa in raportul anual a fost reclassificata tot ca parte a impozitului pe profit.

La fel ca in cazul OMV Petrom, desi rezultatul nu a fost imbunatatit fata de T1 2022, el este la un nivel bun daca ne raportam la cifrele istorice. Pe de alta parte, multitudinea de impozite, taxe, contributii si asa mai departe pe care le are de platit

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	22,97%	25,27%	-2,31%
ROA	15,98%	17,77%	-1,79%
Marja neta	20,56%	19,06%	1,49%
P/E	5,82		
P/BV	1,34		
P/S	1,20		

compania ii afecteaza in mod semnificativ potentialul de a genera profit suplimentar. In cel mai fericit caz ar putea ajunge la un profit apropiat de cel de anul trecut, insa acest lucru va depinde de cotațiile gazelor si de nevoile de bani ale Statului pe parcursul anului.

Nuclearelectrica (SNN) – profitul incepe sa fie plafonat de impozite, in ciuda cresterii pretului mediu al energiei vandute

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri vanzare energie electrica	2.093.433.460	1.844.367.692	13,50%	6.343.639.700	3.103.149.573	104,43%
Venituri transport energie	7.006.854	4.155.903	68,60%	22.902.955	13.489.781	69,78%
Total venituri	2.100.440.314	1.847.523.595	13,69%	6.366.542.655	3.116.639.354	104,28%
Alte venituri	19.252.979	18.844.745	2,17%	167.467.707	87.240.542	91,96%
Depreciere si amortizare	-156.159.585	-150.903.929	3,48%	-605.405.084	-562.856.167	7,56%
Cheltuieli cu personalul	-139.769.691	-119.554.402	16,91%	-555.235.871	-444.087.233	25,03%
Cost energie achizitionata	-2.243.515	-8.113.761	-72,35%	-513.740.391	-249.251.484	106,11%
Reparatii si mentenanta	-14.755.039	-14.625.515	0,89%	-86.468.972	-87.343.797	-1,00%
Cheltuieli transport energie	-7.006.854	-4.155.903	68,60%	-22.902.955	-13.489.781	69,78%
Cheltuieli piese de schimb	-2.625.679	-3.533.092	-25,68%	-25.907.604	-17.483.880	48,18%
Cost combustibil nuclear	-44.796.349	-43.956.669	1,91%	-151.211.177	-154.445.202	-2,09%
Impozit pe venitul suplimentar	-840.842.238	-459.176.701	83,12%	-1.085.014.040	0	-
Alte cheltuieli exploatare	-111.520.344	-107.221.612	4,01%	-502.116.398	-495.442.284	1,35%
Total cheltuieli operationale	-1.319.719.294	-911.241.584	44,83%	-3.548.002.492	-2.024.399.828	75,26%
Rezultat operational	799.973.999	956.126.756	-16,33%	2.986.007.870	1.179.480.068	153,16%
Rezultat financiar net	107.730.893	18.696.549	476,21%	206.489.041	24.613.234	738,94%
Profit brut	907.704.892	974.823.305	-6,89%	3.192.496.911	1.204.093.302	165,14%
Impozit pe profit	-141.186.889	-155.921.917	-9,45%	-428.073.459	-167.831.676	155,06%
Profit net	766.518.003	818.901.388	-6,40%	2.764.423.452	1.036.261.626	166,77%

Nuclearelectrica a fost ajunsa din urma de impozitele mari, impozitul pe venitul suplimentar impiedicand-o sa raporteze in primul trimestru al anului o crestere de profit atipica pentru contextul actual de pe piata energetica locala.

In mod paradoxal, plafonarea pretului energiei electrice nu

a fost urmata in cazul producatorului de energie din surse nucleare de o scadere a pretului mediu realizat, ci de o crestere a acestuia. Cantitatea de energie vanduta prin mecanismul centralizat introdus de Stat nu a fost la nivelul la care ne-am fi asteptat, totalizand doar 1,23 mil. MWh in primul trimestru al anului, restul de 1,54 mil. MWh fiind vandut pe piata libera, acolo unde pretul a fost mult mai mare.

Un alt paradox este ca pretul mediu din contractele bilaterale ale Nuclearelectrica a ajuns sa depaseasca pretul mediu de pe piata pentru ziua urmatoare si piata intrazilnica. Media pentru contractele bilaterale a urcat de la 563,09 RON/MWh in T1

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	24,00%	26,24%	-2,24%
ROA	21,09%	23,44%	-2,36%
Marja neta	40,97%	43,42%	-2,45%
P/E	5,27		
P/BV	1,27		
P/S	2,16		

2022 la 1.104,04 RON/MWh in T1 2023, in timp ce pentru cele doua piete pe termen scurt a scazut de la 1.067,66 RON/MWh la 615,99 RON/MWh. Contractele bilaterale au fost incheiate anul trecut, intr-o perioada cu preturi foarte mari, iar acum au practic un efect de „coada de cometa”, pastrand veniturile sus chiar daca pe piata situatia s-a schimbat. Reciproca a fost si ea valabila pe parcursul anului trecut, atunci cand producatorii care vindeau mai mult pe PZU si PI au vandut la preturi medii mult peste cele ale Nuclearelectrica.

Pe segmentul reglementat pretul mediu a fost de 447,47 RON/MWh, fiind egal cu pretul de 450 RON/MWh stabilit de Guvern, minus tariful de introducere a energiei electrice in retea, urmand sa ramana la acest nivel si in viitor. Avand in vedere ponderea destul de mica a vanzarilor de pe piata reglementata, apare in mod firesc intrebarea daca ea va ramane in mod natural in acest punct sau, dimpotriva, se datoreaza contractelor bilaterale incheiate deja anterior, pe care compania trebuia sa le onoreze, iar in trimestrele urmatoare va creste considerabil. Momentan nu exista informatii in acest sens, insa evolutia din T2 ar trebui sa furnizeze niste indicii mai relevante.

Per total, pretul mediu pentru toata cantitatea de energie vanduta a crescut cu 14,26%, de la 659,91 RON/MWh in T1 2022 pana la 753,99 RON/MWh in T1 2023, intr-un context complet nefavorabil, in care preturile de pe piata energiei au scazut, iar o parte importanta a productiei a fost vanduta la pret plafonat. Cantitatea totala vanduta a fost, asa cum se intampla de obicei in cazul Nuclearelectrica, una stabila, cu o scadere usoara, de 0,62%. In aceste conditii, veniturile totale din vanzarea energiei electrice au crescut cu 13,5%, de la 1,84 mld. RON in T1 2022 la 2,09 mld. RON in T1 2023.

Majoritatea cheltuielilor au avut variatii mici, cu cresteri notabile pentru cheltuielile cu personalul (+16,91%, sau 20,22 mil. RON) si cele cu deprecierea si amortizarea (+3,48%, sau 5,26 mil. RON) si cu o scadere mai mare in cazul costului cu energia achizitionata (-72,35%, sau 5,87 mil. RON). Exceptia care in final a facut diferenta a fost cea a cheltuielii cu impozitul pe venitul suplimentar, care a crescut cu 381,67 mil. RON, de la 459,18 mil. RON in T1 2022 la 840,84 mil. RON in T1 2023 (+83,12%), un motiv important pentru aceasta crestere fiind chiar pretul mediu de vanzare mai mare decat cel din primul trimestru al anului trecut.

Impozitul pe venitul suplimentar a dus in cele din urma profitul operational mai jos decat in T1 2022, la 799,97 mil. RON, in scadere de la 956,13 mil. RON (-16,33%). Contextul de pe piata monetara a compensat partial aceasta scadere, rezultatul financiar net crescand de la un profit de 18,7 mil. RON la unul de 107,73 mil. RON. Din aceasta diferenta, 80,29 mil. RON au venit de la veniturile mai mari din dobanzi, iar 5,41 mil. RON de la diferentele nete de curs valutar. Nuclearelectrica este unul dintre emitentii cu cele mai consistente rezerve de numerar de la BVB, dar situatia se va schimba atunci cand va incepe sa deruleze programul de investitii care include retehnologizarea Unitatii 1 a centralei nucleare de la Cernavoda si constructia Unitatilor 3 si 4.

Influenta de sens opus a impozitului pe venituri suplimentare si a veniturilor mai mari a facut ca profitul net sa aiba o scadere destul de mica, de 6,4%, de la 818,9 mil. RON in T1 2022 la 766,52 mil. RON in T1 2023. Profitul net TTM a scazut la 2,71 mil. RON, fata de 2,76 mil. RON la finalul anului 2022, insa e in continuare in zona maximului istoric, departe de maximele anterioare. Evolutia rezultatelor in perioada urmatoare va depinde foarte mult de ponderea vanzarilor la pret reglementat in cantitatea totala de energie vanduta, dar si de eventualele modificari legislative care ar putea sa mai apara. Avand in vedere ca impozitul pe venitul suplimentar este unul destul de mare, nici vanzarile de pe piata libera nu au potentialul de a creste profitul in mod substantial, scenariul cel mai bun fiind, la fel ca la Romgaz, mentinerea sa aproape de nivelul de anul trecut.

Conpet (COTE) – scadere mica pentru profitul trimestrial, dar si un profit anual pentru 2022 mai mic decat cel preliminar

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri din contracte	127.738.900	117.166.584	9,02%	472.232.577	412.786.582	14,40%
Castig din cedare active	0	5.789.085	-100,00%	5.401.508	4.914.629	9,91%
Alte venituri	10.469.248	10.268.396	1,96%	44.425.417	40.684.781	9,19%
Venituri din exploatare - total	138.208.148	133.224.065	3,74%	522.059.502	458.385.992	13,89%
Cheltuieli privind stocurile	-1.904.372	-1.304.705	45,96%	-6.934.300	-5.448.472	27,27%
Cheltuieli cu energia si apa	-7.358.849	-8.381.164	-12,20%	-33.739.188	-16.552.710	103,83%
Cheltuieli cu personalul	-45.700.282	-42.512.533	7,50%	-180.922.733	-168.219.096	7,55%
Ajustari de valoare imobilizari fara drepturi de utilizare	-13.614.057	-13.062.406	4,22%	-53.074.898	-51.939.320	2,19%
Ajustari de valoare drepturi de utilizare leasing	-508.897	-439.406	15,81%	-1.986.489	-1.672.808	18,75%
Ajustari de valoare active curente	28.378	162.307	-82,52%	766.860	-277.838	-376,01%
Cheltuieli privind prestatiile externe	-28.496.608	-27.993.090	1,80%	-114.242.161	-109.775.835	4,07%
Ajustari privind provizioanele	-4.865.240	-4.441.364	9,54%	-6.753.310	4.143.683	-262,98%
Alte cheltuieli	-16.373.080	-14.287.459	14,60%	-62.404.440	-50.906.821	22,59%
Cheltuieli din exploatare - total	-118.793.007	-112.259.820	5,82%	-459.290.659	-400.649.217	14,64%
Rezultat operational	19.415.141	20.964.245	-7,39%	62.768.843	57.736.775	8,72%
Rezultat financiar net	1.898.761	1.553.259	22,24%	9.370.151	3.098.458	202,41%
Profit brut	21.313.902	22.517.504	-5,35%	72.138.994	60.835.233	18,58%
Impozit pe profit	-3.300.070	-3.709.906	-11,05%	-10.475.378	-8.906.463	17,62%
Profit net	18.013.832	18.807.598	-4,22%	61.663.616	51.928.770	18,75%

Dupa un an 2022 cu o dinamica peste medie a profitului, Conpet a revenit la stabilitatea cu care ne obisnuise, un lucru bun, daca avem in vedere ca stabilizarea se produce la unul dintre cele mai mari profituri din istoria companiei.

Stabilitatea s-a manifestat insa doar in ceea ce priveste profitul net, elementele care il compun nefiind la fel de

stabile. Veniturile din activitatea principala au crescut cu 9,02%, de la 117,17 mil. RON la 127,74 mil. RON, crestere impartita in mod echilibrat intre subsistemul de tara si cel de import. Veniturile din primul segment au crescut cu 5,75 mil. RON, sau 7,02%, iar cele din al doilea cu 4,94 mil. RON, sau 14,32%. Motivele cresterii au fost diferite, in cazul subsistemului de tara fiind vorba exclusiv de tariful mai mare de transport (+11,79% in medie), la o cantitate cu 4,27% mai mica, in timp ce in cazul subsistemului de import cantitatea transportata a crescut cu 9%, iar tariful mediu realizat cu 4,89%.

Veniturile mai mari din contracte au fost compensate partial de efectul de baza negativ dat de inregistrarea in T1 2022 a unui castig din cedarea activelor in valoare de 5,79 mil. RON. In aceste conditii, veniturile operationale totale au crescut cu doar 3,74%, de la 133,22 mil. RON la 138,21 mil. RON.

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	8,61%	9,01%	-0,41%
ROA	7,27%	7,64%	-0,37%
Marja neta	11,55%	11,81%	-0,26%
P/E	11,29		
P/BV	0,97		
P/S	1,30		

Cheltuielile operationale au avut o crestere mai mare decat cea a veniturilor, fiind trase in sus in principal de cheltuielile cu personalul, in crestere cu 7,5%, sau 3,19 mil. RON. De asemenea, cheltuielile cu constituirea cotei de modernizare au fost mai mari cu 1,81 mil. RON, in conditiile in care veniturile din consumul cotei de modernizare au crescut cu doar 419 mii RON. Rezultatul net din cota de modernizare a avut un impact negativ de 1,39 mil. RON asupra rezultatului final, ajungand de la o cheltuiala neta de 3,84 mil. RON la una de 5,24 mil. RON.

Singura cheltuiala care a scazut a fost cea cu energia si apa, cu 12,2%, sau 1,02 mil. RON, o evolutia diametral opusa fata de cea din 2022, atunci cand a avut cea mai mare crestere dintre toate categoriile de cheltuieli. Desi separat nu au avut un impact semnificativ, celelalte cheltuieli luate impreuna au crescut cu 2,28 mil. RON, motivul fiind evolutia unidirectionala a acestora.

Cresterea veniturilor nu a fost suficient de mare incat sa duca mai sus profitul operational, insa a fost suficienta pentru a nu lasa sa scada cu mult. Scaderea a fost de doar 7,39%, de la 20,96 mil. RON in T1 2022 la 19,41 mil. RON in T1 2023. Evolutiile pozitive ale rezultatului financiar si impozitului pe profit au facut ca rezultatul net sa scada chiar mai putin, cu 4,22%, de la 18,81 mil. RON la 18,01 mil. RON.

Este o scadere foarte mica a profitului trimestrial, iar daca ritmul se va mentine si in restul anului putem vorbi despre un rezultat per total bun. Din pacate, rezultatele finale publicate in raportul anual pe 2022 au adus o scadere cu 4,7% a profitului net fata de cel din rezultatele financiare preliminare, o diferenta destul de mare, daca ne raportam la diferentele cu care suntem obisnuiti in cazul rezultatelor Conpet. Perspectivele raman unele incerte, avand in vedere contextul geopolitic actual. Momentan nu se intrevad modificari majore in viitorul apropiat in privinta sanctiunilor impotriva petrolului rusesc, nici in sensul inaspirarii lor, si cu atat mai putin in sensul ridicarii. Cel mai probabil dupa contraofensiva ucraineana pe care o asteapta acum toata lumea am putea vedea si urmasorii pasi care sa influenteze piata petrolului.

Banca Transilvania (TLV) – dublare a profitului, in principal din dobanzi mai mari si trecere pe plus a costului riscului

Indicator (RON)	T1 2023	T4 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri nete din dobanzi	1.241.948.000	969.367.000	28,12%	4.426.659.000	3.142.119.000	40,88%
Venituri nete din comisioane	287.897.000	259.030.000	11,14%	1.167.832.000	961.357.000	21,48%
Total dobanzi si comisioane nete	1.529.845.000	1.228.397.000	24,54%	5.594.491.000	4.103.476.000	36,34%
Venit net din tranzactionare	135.245.000	166.963.000	-19,00%	686.070.000	528.682.000	29,77%
Castig net active la valoarea justa rezultat global	66.844.000	-14.372.000	-565,10%	-121.638.000	179.023.000	-167,95%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	23.502.000	-6.115.000	-484,33%	-17.252.000	38.409.000	-144,92%
Contributie fond garantare	-91.821.000	-147.282.000	-37,66%	-153.684.000	-90.000.000	70,76%
Alte venituri operationale	76.849.000	68.595.000	12,03%	291.969.000	181.824.000	60,58%
Venituri operationale totale	1.740.464.000	1.296.186.000	34,28%	6.279.956.000	4.941.414.000	27,09%
Cheltuieli cu personalul	-476.270.000	-397.704.000	19,75%	-1.655.533.000	-1.328.277.000	24,64%
Amortizare	-106.665.000	-92.843.000	14,89%	-392.996.000	-357.831.000	9,83%
Alte cheltuieli operationale	-241.019.000	-198.582.000	21,37%	-935.219.000	-695.892.000	34,39%
Cheltuieli operationale totale	45.000.000	-142.176.000	-131,65%	-2.983.748.000	-2.382.000.000	25,26%
Costul riscului	6.784.000	8.449.000	-19,71%	-553.162.000	-385.844.000	43,36%

Venituri nete cu alte provizioane	-772.170.000	-822.856.000	-6,16%	58.007.000	129.228.000	-55,11%
Profit brut	968.294.000	473.330.000	104,57%	2.801.053.000	2.302.798.000	21,64%
Impozit pe profit	-130.593.000	-72.996.000	78,90%	-312.636.000	-278.265.000	12,35%
Profit net	837.701.000	400.334.000	109,25%	2.488.417.000	2.024.533.000	22,91%

Banca Transilvania a profitat din plin de cresterea dobanzilor la inceputul acestui an, reusind sa-si dubleze profitul net in principal din aceasta sursa, dar si din imbunatatirea costului riscului.

Indicator	T1 2023 TTM	2021	Diferenta
ROE	26,88%	26,27%	0,61%
ROA	1,98%	1,77%	0,21%
Marja neta	49,62%	44,48%	5,14%
P/E	4,68		
P/BV	1,26		
P/S	2,32		

Veniturile nete din activitatea de baza au crescut cu 24,54% in T1, de la 1,23 mil. RON in 2022 la 1,53 mil.

RON in 2023, fiind din nou trase in sus in principal de veniturile nete din dobanzi. Acestea au crescut cu 28,12%, de la 969,37 mil. RON la 1,24 mld. RON, in timp ce veniturile nete din comisioane au avut o crestere mai mica, de 11,14%, de la 259,03 mil. RON la 287,9 mil. RON. Ambele au avut un ritm de crestere mai lent decat cel din 2022, atunci cand crescusera cu 40,88, respectiv 21,48%, fiind de altfel singura dintre cele trei banci analizate pentru care ritmul de crestere a fost mai mic in T1 2023 decat in 2022.

Spre deosebire de anul trecut, veniturile operationale in afara celor din dobanzi si comisioane nu au mai avut o evolutie negativa, de data aceasta avand chiar o contributie pozitiva importanta. Cel mai mare impact l-au avut veniturile nete din active evaluate la valoarea justa prin alte elemente ale rezultatului global (acolo unde cea mai mare pondere o au titlurile de stat), care au ajuns de la un minus de 14,37 mil. RON la un plus de 66,84 mil. RON, urmate de venitul net din active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere, acestea ajungand la randul lor de la minus la plus, cu o diferenta pozitiva de 29,62 mil. RON. Venitul net din tranzactionare, care are cea mai mare pondere in totalul veniturilor dupa dobanzi si comisioane, a avut o scadere de 31,72 mil. RON, sau 19%. Un alt impact pozitiv l-au avut contributiile la Fondul de Garantare a Depozitelor Bancare si la Fondul de Rezolutie, in scadere de la 147,28 mil. RON la 91,82 mil. RON. Desi sunt cheltuieli, acestea sunt incluse la venituri operationale in rezultatele financiare ale Bancii Transilvania.

Cheltuielile au mers si ele in general in aceeasi directie cu veniturile, cea mai mare crestere fiind cea a cheltuielilor cu personalul, cu 19,75%, sau 78,57 mil. RON, de la 397,7 mil. RON in T1 2022 la 476,27 mil. RON in T1 2023. Pozitia „Alte cheltuieli operationale” a crescut de asemenea cu 21,37%, sau 42,44 mil. RON, cele mai mari contributii la aceasta crestere venind de la cheltuielile cu intretinerea, reparatiile si alte servicii de mentenanta (+15,7 mil. RON) si de la cele cu publicitatea, protocolul si sponsorizarile (+9,72 mil. RON).

Cresterile de cheltuieli au fost acoperite inasa complet de costul net al riscului, care a ajuns de la o cheltuiala neta de 142,17 mil. RON in T1 2022 la un venit net de 45 mil. RON in T1 2023. Aceasta evolutie arata ca ne aflam intr-un moment in care debitorii bancilor sunt departe de a avea probleme cu rambursarea creditelor, in ciuda cresterii dobanzilor anul trecut. De altfel, atata timp cat dobanzile raman sub rata inflatiei ratele scad in termeni reali, deci nici nu ar trebui sa existe astfel de probleme. Ele pot aparea la nivel individual, dar pentru clientul mediu lucrurile inca merg bine, ca dovada si costul riscului care a trecut de la cheltuiala la venit, si nu doar la Banca Transilvania.

Evolutiile bune venite din trei directii au dus profitul net cu 109,25% mai sus decat in primul trimestru al anului trecut, in crestere de la 400,33 mil. RON la 837,7 mil. RON, o dinamica mult mai buna decat cea din 2022. Cu acest rezultat profitul net

TTM urca la 2,93 mil. RON, indepartandu-se de maximul istoric pe care l-a inregistrat chiar anul trecut. Deocamdata perspectivele raman pozitive, fiind inca departe de momentul in care ratele mai mari ar putea incepe sa-i striveasca pe clientii care au luat credite de la bancile romanesti.

BRD – Groupe Societe Generale (BRD) – crestere de profit mult peste cea din 2022, tot pe seama dobanzilor mai mari

Indicator (RON)	T1 2023	T4 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri nete din dobanzi	670.538.000	556.163.000	20,57%	2.370.434.000	2.084.187.000	13,73%
Venituri nete din comisioane	172.330.000	180.008.000	-4,27%	754.329.000	744.227.000	1,36%
Total dobanzi si comisioane nete	842.868.000	736.171.000	14,49%	3.124.763.000	2.828.414.000	10,48%
Castiguri din derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs	90.534.000	77.770.000	16,41%	316.229.000	245.298.000	28,92%
Castiguri din instrumente la valoarea justa rezultat global	0	2.453.000	-100,00%	2.415.000	11.960.000	-79,81%
Castiguri din instrumente la valoarea justa CPP	1.538.000	259.000	493,82%	2.541.000	7.747.000	-67,20%
Castig/pierdere din asociati	763.000	-9.269.000	-108,23%	5.344.000	11.441.000	-53,29%
Alte venituri/cheltuieli bancare	-364.000	2.148.000	-116,95%	7.931.000	-7.723.000	-202,69%
Venituri operationale totale	935.339.000	809.532.000	15,54%	3.459.223.000	3.097.137.000	11,69%
Cheltuieli cu personalul	-223.879.000	-205.122.000	9,14%	-898.901.000	-828.692.000	8,47%
Amortizare si depreciere	-59.929.000	-56.794.000	5,52%	-228.889.000	-238.946.000	-4,21%
Contributii Fonduri Garantare si Rezolutie	-75.775.000	-69.165.000	9,56%	-67.171.000	-49.384.000	36,02%
Alte cheltuieli operationale	-148.423.000	-128.716.000	15,31%	-387.218.000	-352.445.000	9,87%
Total cheltuieli operationale	-508.006.000	-459.797.000	10,48%	-1.275.927.000	-1.198.166.000	6,49%
Profit operational brut	427.333.000	349.735.000	22,19%	1.265.119.000	1.115.822.000	13,38%
Costul net al riscului	-9.448.000	-32.002.000	-70,48%	-36.898.000	41.696.000	-188,49%
Profit brut	417.885.000	317.733.000	31,52%	1.228.221.000	1.157.518.000	6,11%
Impozit pe profit	-75.782.000	-54.511.000	39,02%	-212.643.000	-237.175.000	-10,34%
Profit net	342.103.000	263.222.000	29,97%	1.015.578.000	920.343.000	10,35%

Chiar daca nu a avut o crestere de profit la fel de mare ca in cazul Bancii Transilvania, si BRD Groupe Societe Generale a raportat rezultate bune in primul trimestru al anului.

Sursa principala a acestor rezultate bune a fost si aici cresterea destul de mare a veniturilor din dobanzi. In

T1 2023 acestea au ajuns la 670,64 mil. RON, in crestere cu 20,57% de la 556,16 mil. RON in perioada similara a anului trecut. La BRD veniturile nete din comisioane nu au evoluat la fel de bine ca la TLV, scazand cu 4,27% trimestrial, de la 180 mil. RON la 172,33 mil. RON, cel mai probabil pentru ca nu au mai avut loc de crestere. Raportat la activele totale, veniturile nete

Indicator	T1 2023	2022	Diferenta
ROE	18,61%	19,21%	-0,60%
ROA	1,94%	1,81%	0,13%
Marja neta	43,82%	42,79%	1,03%
P/E	5,95		
P/BV	1,10		
P/S	2,59		

din comisioane au fost 0,24% atat in T1 2022 cat si in T1 2023, in timp ce la Banca Transilvania erau de 0,18% in T1 2022 si au ajuns la 0,19% in T1 2023, BRD fiind de altfel recunoscuta de mult timp ca una dintre cele mai scumpe banci din sistem, cel putin dintre cele mari.

Veniturile operationale in afara celor din dobanzi si comisioane au avut la randul lor evolutii in general pozitive, cele mai mari cresteri fiind cele ale castigurilor din derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs, cu 12,76 mil. RON (+16,41%) si castigurile din asociati, care au ajuns de la o pierdere neta de 9,27 mil. RON la un castig net de 763 mii RON.

Dintre cheltuieli, cea mai mare crestere a fost cea a cheltuielilor administrative, cu 19,66 mil. RON (-18,83%), incluse in categoria „Alte cheltuieli operationale”, urmata de cea a cheltuielilor cu personalul, cu 18,76 mil. RON (+9,14%). Contributia la Fondul de Garantare si cel de Rezolutie a crescut cu 6,61 mil. RON, sau 9,56%, o evolutie opusa fata de cea de la Banca Transilvania.

Chiar daca nu a trecut pe plus, si in acest caz costul riscului a avut o evolutie pozitiva, scazand cu 70,48%, de la o cheltuiala neta de 32 mil. RON la una de doar 9,45 mil. RON si confirmand faptul ca situatia imprumutatilor la banci este momentan una destul de relaxata, cel putin in medie.

Per total, cresterea veniturilor din dobanzi si celelalte elemente cu influente mai mici au facut ca profitul net sa urce cu 29,97%, de la 263,22 in T1 2022 pana la 342,1 mil. RON in T1 2023, mult peste ritmul de crestere inregistrat pe parcursul lui 2022, de doar 1,38%. Si pentru BRD perspectivele sunt unele favorabile in viitorul previzibil, o eventuala (si fireasca, de altfel) trecere a dobanzilor peste rata inflatiei fiind cea care ar putea semnaliza inversarea tendintei si aparitia unor dificultati la rambursarea ratelor.

Erste Bank (EBS) – crestere mare de profit venita in principal din tara de origine a grupului

Indicator (EUR)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri nete din dobanzi	1.768.959.000	1.392.104.000	27,07%	5.950.570.000	4.975.680.000	19,59%
Venituri nete din comisioane	642.712.000	615.338.000	4,45%	2.452.402.000	2.303.667.000	6,46%
Total dobanzi si comisioane nete	2.411.671.000	2.007.442.000	20,14%	8.402.972.000	7.279.347.000	15,44%
Venituri din dividende	6.259.000	2.438.000	156,73%	29.128.000	33.162.000	-12,16%
Venituri nete din tranzactionare	116.683.000	-256.602.000	-145,47%	-778.633.000	58.617.000	-1428,34%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	-81.416.000	239.715.000	-133,96%	731.320.000	173.218.000	322,20%
Venit net din investitii in actiuni	4.610.000	3.009.000	53,21%	18.023.000	15.385.000	17,15%
Venituri din chirii si leasing operational	40.915.000	40.240.000	1,68%	167.810.000	182.313.000	-7,96%
Cheltuieli cu personalul	-697.513.000	-630.749.000	10,58%	-2.667.955.000	-2.578.141.000	3,48%
Alte cheltuieli administrative	-408.619.000	-468.053.000	-12,70%	-1.356.243.000	-1.180.342.000	14,90%
Depreciere si amortizare	-135.916.000	-136.419.000	-0,37%	-550.667.000	-548.040.000	0,48%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate la cost	-903.000	-927.000	-2,59%	-52.014.000	-7.632.000	581,53%

Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate altfel decat prin profit/pierdere	1.077.000	185.900	479,34%	-23.273.000	-25.170.000	-7,54%
Costul riscului	20.661.000	-59.142.000	-134,93%	-299.541.000	-158.822.000	88,60%
Alte cheltuieli operationale	-274.342.000	-132.739.000	106,68%	-398.543.000	-310.541.000	28,34%
- din care taxe pe activitatea bancara	-99.112.000	-40.199.000	146,55%	-187.148.000	-73.488.000	154,66%
Rezultat inainte de impozitare	1.003.167.000	610.071.000	64,43%	3.222.384.000	2.933.354.000	9,85%
Impozit pe profit	-185.586.000	-115.562.000	60,59%	-556.108.000	-525.213.000	5,88%
Profit net	817.581.000	494.509.000	65,33%	2.666.275.000	2.408.141.000	10,72%
Atribuibil actionarilor bancii-mama	593.611.000	448.848.000	32,25%	2.164.718.000	1.923.380.000	12,55%

La fel ca si la bancile romanesti, si la Erste Bank cresterea veniturilor din dobanzi a imbunatatit considerabil rezultatele financiare in primul trimestru al anului.

Veniturile nete din dobanzi au crescut la nivel trimestrial cu 27,07%, de la 1,39 mld. EUR la 1,77 mld. EUR, dupa ce in 2022 crescusera cu 19,59% comparativ cu 2021. Veniturile nete din comisioane au crescut intr-un ritm mult mai lent, cu doar 4,45%, de la 615,33 mil. EUR la 642,71 mil. EUR. Ca procent din active acestea sunt la acelasi nivel ca la Banca Transilvania, inasa in cazul Erste vorbim despre un grup cu extindere teritoriala mult mai mare, compus din mai multe banci diferite, care activeaza pe pietele diferite si au politici de comisioane adecvate pentru pietele respective.

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	11,29%	10,54%	0,75%
ROA	0,87%	0,82%	0,05%
Marja neta	33,94%	31,73%	2,21%
P/E	5,86		
P/BV	0,75		
P/S	1,54		

Celelalte categorii de venituri operationale nu au avut o evolutie la fel de uniforma ca in cazul bancilor romanesti, veniturile nete din tranzactionare si cele din active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere (in principal marcarea a piata a unor instrumente financiare listate) au mers in directii diferite, primele crescand cu 373,28 mil. EUR, de la un minus de 256,6 mil. EUR la un plus de 116,68 mil. EUR, iar celelalte scazand cu 321,13 mil. EUR, de la un plus de 239,71 mil. EUR la un minus de 81,42 mil. EUR.

Pe partea de cheltuieli, cele mai mari cresteri au venit de la cele cu personalul, cu 66,76 mil. EUR (+10,58%), taxele pe activitatea bancara, cu 58,91 mil. EUR (+146,55%), platite in principal in Ungaria si intr-o masura mai mica in Austria, si de la rezultatul din alte venituri si cheltuieli operationale, cu 49,5 mil. EUR. La polul opus, pozitia „Alte cheltuieli administrative” a scazut cu 59,43 mil. EUR, exclusiv ca urmare a contributiilor mai mici la fondurile de garantare a depozitelor (-85,7 mil. EUR), iar costul riscului a trecut de la o cheltuiala neta de 59,14 mil. EUR la un venit net de 20,66 mil. EUR.

Rezultatul inainte de impozitare a avut o crestere apropiata de cea a veniturilor nete din dobanzi si comisioane, cu 393,1 mil. EUR, de la 610,07 mil. EUR in T1 2022 la 1 mld. EUR in T1 2023 (+64,43%), ritmul de crestere fiind foarte apropiat si pentru profitul net: +65,33%, de la 494,51 mil. EUR in T1 2022 la 817,58 mil. EUR in T1 2023. Profitul atribuibil actionarilor bancii-mama a avut o crestere mult mai mica, de doar 32,25%, o diferenta destul de mare, care are la baza in principal bancile de economii din Austria, pentru care profitul aferent actionarilor minoritari a avut o pondere mult mai mare decat in primul trimestru al anului trecut.

Cea mai mare parte a cresterii de profit a venit chiar din tara de origine a grupului, acolo unde profitul net trimestrial a crescut cu 185,32%, de la 177,1 mil. EUR la 505,3 mil. EUR, urmatoarea fiind subsidiara din Slovacia, cu o crestere de 29,4% a profitului net (+76,56%), apoi cele din Ungaria, cu 15,1 mil. EUR (de la o pierdere de 5,3 mil. EUR la un profit de 10 mil. EUR) si cea din Croatia, 15,1 mil. EUR (+32,97%). Subsidiara din Romania a avut o crestere mai modesta de profit, 11,68%, sau 9,8 mil. EUR, inasa a ramas pe locul al treilea ca valoare a profitului, dupa operatiunile din Austria si Cehia. Din Cehia, a doua piata ca pondere in activitatea Erste Group, a venit singura scadere de profit net, de la 186,5 mil. EUR in T1 2022 la 116,2 mil. EUR (-37,69%), o situatie neobisnuita in contextul actual de pe pietele bancare.

MedLife (M) – din nou scadere mare de profit, desi cifra de afaceri a continuat sa urce in acelasi ritm ca anul trecut

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	529.453.478	418.861.038	26,40%	1.795.432.748	1.427.218.373	25,80%
- Clinici	199.260.702	133.513.421	49,24%	616.685.378	407.035.457	51,51%
- Stomatologie	32.289.809	25.530.365	26,48%	119.068.495	93.204.531	27,75%
- Spitale	108.295.119	85.649.611	26,44%	377.991.740	317.305.322	19,13%
- Laboratoare	57.199.089	55.972.427	2,19%	199.919.067	257.907.412	-22,48%
- Vanzari corporative	57.953.029	51.416.746	12,71%	221.374.274	206.070.519	7,43%
- Farmacii	18.481.757	18.726.740	-1,31%	80.941.362	59.949.420	35,02%
- Altele	55.973.973	48.051.728	16,49%	179.452.431	85.745.712	109,28%
Alte venituri operationale	3.316.888	2.047.789	61,97%	14.118.061	10.362.989	36,24%
Venituri operationale totale	532.770.366	420.908.827	26,58%	1.809.550.809	1.437.581.362	25,87%
Cheltuieli operationale totale	-505.186.874	-380.052.942	32,93%	-1.715.321.136	-1.265.729.549	35,52%
Rezultat operational	27.583.492	40.855.885	-32,49%	94.229.673	171.851.903	-45,17%
Costul finantarii	-15.222.700	-7.052.599	115,85%	-42.489.150	-27.451.079	54,78%
Alte cheltuieli financiare	126.520	-273.056	-146,33%	-2.183.221	-8.981.263	-75,69%
Rezultat financiar net	-15.096.179	-7.325.655	106,07%	-44.672.371	-36.432.342	22,62%
Profit brut	12.487.313	33.530.229	-62,76%	49.672.371	135.419.561	-63,32%
Impozit pe profit	-4.062.738	-3.976.198	2,18%	-12.124.746	-22.506.352	-46,13%
Profit net	8.424.575	29.554.031	-71,49%	37.432.555	112.913.209	-66,85%
Atribuibil actionarilor societatii mama	7.292.171	27.291.310	-73,28%	32.173.072	102.613.932	-68,65%

Anul a inceput in nota in care s-a desfasurat cel anterior pentru operatorul de servicii medicale, cu cresteri mari de venit si scaderi de asemenea mari ale profitului.

Cifra de afaceri a crescut in primul trimestru al anului cu 26,40%, de la 418,86 mil. RON la 529,45 mil. RON, foarte aproape de ritmul de anul trecut, atunci cand cresterea a fost de 25,8%. Cea mai mare parte a cresterii a venit si de data aceasta de la clinici, care au deja cea mai mare pondere in venituri, aproape dublu fata de segmentul de pe locul al doilea, cel al spitalelor. Veniturile din clinici au crescut in T1 cu

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	3,35%	7,77%	-4,42%
ROA	0,73%	1,74%	-1,01%
Marja neta	0,86%	2,08%	-1,23%
P/E	185,76		
P/BV	5,33		
P/S	1,19		

49,24%, sau 65,75 mil. RON, urmatoarea crestere fiind cea a segmentului de spitale, cu 22,65 mil. RON (+26,44%). Celelalte segmente au avut cresteri mai mici ale veniturilor, sub 10 mil. RON si in majoritatea cazurilor sub ritmul mediu de crestere al grupului. Segmentul de stomatologie a fost singurul in afara de clinici si spitale care a tinut pasul ca ritm de crestere, cu un plus de 26,48%, insa ponderea mica in total a facut ca aceasta crestere sa aiba un impact mai mic, de doar 6,76 mil. RON. Rata de crestere apropiata de cea din 2022 iese cu atat mai mult in evidenta daca avem in vedere faptul ca anul trecut o mare parte a cresterii a venit de la integrarea Pharmachem Distributie, un business cu venituri mari si marje de profit mici.

Asa cum ne-am obisnuit de mai multe trimestre, cheltuielile operationale au crescut mai repede decat veniturile, de data aceasta intr-un ritm ceva mai lent decat cel din 2022, dar nu cu mult. Mai exact, cheltuielile operationale au crescut cu 32,93%, de la 380,05 mil. RON in T1 2022 la 505,19 mil. RON in T1 2023, dupa ce in 2022 crescusera cu 35,52%. Cele mai mari contributii le-au avut si de aceasta data cheltuielile cu tertii, care includ in principal contracte cu medicii, in crestere cu 38,79 mil. RON (+35,6%), cele cu salariile, cu 29,57 mil. RON (+30,61%) si cele cu consumabile si materiale de reparatii, cu 26,81 mil. RON (+41,75%), toate trei influentate puternic de inflatie. Pe o piata foarte competitiva, asa cum este cea a serviciilor medicale, e si greu de crezut ca se vor putea transfera prea curand aceste cresteri catre clienti, mai ales ca acestia au oricand la dispozitie si alternativa serviciilor de stat. O alta crestere mare a venit de la cheltuielile cu amortizarea, cu 15,81 mil. RON (+50,46%), in acest caz motivul nefiind inflatia, ci extinderea accelerata a grupului.

Cresterea mare a cheltuielilor a dus profitul operational mai jos, de la 40,86 mil. RON in T1 2022 la 27,58 mil. RON in T1 2023 (-32,49%). Se poate observa ca, desi procentul de crestere nu difera foarte mult intre venituri si cheltuieli, scaderea profitului operational este una destul de mare, motivul fiind marjele mici la care functioneaza grupul. Nici rezultatul financiar nu a mers mai bine, datoriile mari si cresterea dobanzilor facand ca acesta sa se dubleze, de la o cheltuiala neta de 7,32 mil. RON in T1 2022 la una de 15,1 mil. RON in T1 2023.

Impactul combinat al rezultatului operational si al celui financiar a facut ca profitul net sa scada cu 71,49%, de la 29,55 mil. RON la 8,42 mil. RON, ducand profitul net TTM la doar 16,3 mil. RON, mai putin de jumătate fata de cel din 2022 si cu mult sub nivelul din 2020 si 2021, atunci cand grupul a fost ajutat de pandemia COVID. Ultimul an cu un profit mai mic de atat a fost 2017, atunci cand profitul net a fost de doar 8,85 mil. RON. Oricum, daca lucrurile merg in aceeași direcție e posibil ca și acest prag să fie trecut (în jos). O altă veste proastă este revizuirea în jos a profitului net raportat inițial în rezultatele preliminare pe 2022, până la 37,43 mil. RON, de la 44,38 mil. RON inițial.

Rezultatele sunt clar unele slabe, profitul fiind comparabil cu cele pe care grupul le obtinea atunci cand dimensiunea sa era mult mai mica. Totusi, contextul este unul nefavorabil pentru intregul sector, iar mentinerea pe profit si pe crestere a cifrei de afaceri pune grupul intr-o situatie mai buna decat cea a unora dintre competitorii sai. Perspectivele depind in mare masura de evolutia inflatiei. Daca aceasta va scadea, asa cum estimeaza BNR, lucrurile se vor imbunatati si pentru MedLife. Daca nu, e posibil sa vedem si o pierdere, avand in vedere ca impactul negativ al cresterii generalizate a preturilor vine din trei directii simultan: cresterea costurilor cu personalul si materialele, scaderea puterii de cumparare a clientilor si cresterea costurilor de finantare.

One United Properties (ONE) – rezultate bune din activitatea principala, anulate de un efect de baza negativ fata de T1 2022

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri din vanzarea proprietatilor rezidentiale	329.036.313	197.177.473	66,87%	769.518.382	703.317.672	9,41%
Costul proprietatilor rezidentiale vandute	-224.416.147	-113.362.435	97,96%	-450.592.534	-456.630.428	-1,32%
Venituri nete proprietati rezidentiale	101.453.589	81.944.864	23,81%	318.925.848	246.687.244	29,28%
Castiguri investitii imobiliare in curs de executie	0	0	-	54.883.687	298.636.043	-81,62%
Castiguri investitii imobiliare finalizate	78.231.751	43.784.175	78,68%	88.485.173	44.364.366	99,45%
Castiguri investitii detinute in vederea dezvoltarii ulterioare	0	0	-	75.097.712	56.187.770	33,65%
Castig achizitie negociata a unei noi companii	0	96.986.489	-100,00%	94.079.969	0	-
Castiguri totale din investitii imobiliare	78.231.751	140.770.664	-44,43%	312.546.541	399.188.179	-21,70%
Venituri nete din inchirieri	21.784.677	4.384.005	396,91%	54.206.051	1.198.923	4421,23%
Cheltuieli de intermediere vanzari	-1.753.993	-1.494.438	17,37%	-9.255.427	-4.641.595	99,40%
Cheltuieli generale de administratie	-18.536.727	-10.070.983	84,06%	-90.436.029	-27.936.859	223,72%
Alte cheltuieli operationale	-3.454.551	-3.838.278	-10,00%	-15.308.340	-8.065.542	89,80%
Profit din cedarea investitiilor imobiliare	-76.009	0	-	304.746	536.526	-43,20%
Alte venituri operationale	771.554	971.130	-20,55%	5.141.316	5.688.365	-9,62%
Rezultat operational	178.420.291	212.666.964	-16,10%	576.124.706	612.655.241	-5,96%
Rezultat financiar net	-5.215.255	-5.392.694	-3,29%	-3.618.513	-9.765.254	-62,95%
Cota-parte din profitul asociatilor	4.649.584	698.357	565,79%	402.719	1.527.818	-73,64%
Profit brut	177.854.620	207.972.627	-14,48%	572.908.912	604.418.805	-5,21%
Impozit pe profit	-26.177.284	-41.591.051	-37,06%	-70.431.447	-94.731.652	-25,65%
Profit net	151.677.336	166.381.576	-8,84%	502.477.465	509.687.153	-1,41%

Chiar daca profitul net trimestrial raportat de One United Properties a scazut usor fata de perioada similara a anului trecut, putem vorbi mai degraba despre niste rezultate bune, trase in jos de un efect de baza.

Veniturile din activitatea principala, vanzarea proprietatilor rezidentiale, au crescut cu 66,87%, de la 197,18 mil. RON la 329,04 mil. RON, un ritm mult superior celui din anul 2022, de doar 9,41%. Cresterea are la baza vanzarile realizate in cateva proiecte noi in curs de dezvoltare, cele mai importante fiind One Plaza Athenee, cu venituri de 79,28 mil. RON in T1 2023, One High District, cu 57,67 mil. RON si One Cotroceni Towers, cu 20,47 mil. RON. In afara de acestea, au fost inregistrate in continuare venituri mari de la alte cateva proiecte aflate inca in curs de dezvoltare, in principal de la One Cotroceni Park, 52,23 mil. RON, One Peninsula, 35,14 mil. RON si One Verdi Park, 23,5 mil. RON (cea din urma in scadere mare, inasa, fata de T1 2022). Dintre proprietatile finalizate, One Herastrau Towers a fost singura care a adus venituri mai mari, mai exact 25,7 mil. RON.

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	18,16%	19,85%	-1,69%
ROA	10,74%	11,86%	-1,12%
Marja neta	39,88%	44,22%	-4,34%
P/E	6,38		
P/BV	1,43		
P/S	2,55		

In ceea ce priveste dinamica fata de T1 2022, proiectele noi mentionate mai sus au avut cel mai mare impact pozitiv, in timp ce la polul opus s-au situat One Verdi Park, cu o scadere de 35,13 mil. RON a vanzarilor, si One Modrogan, cu un minus de 34,87 mil. RON. In cazul celui de-al doilea proiect motivul este suspendarea autorizatiei de constructie de catre Curtea de Apel Bucuresti. In functie de decizia finala a instantei, am putea vedea inregistrarea unor venituri importante in viitor sau, dimpotriva, returnarea banilor catre cei care au antecontractat proprietati in proiect si plata unor sume suplimentare pentru demolarea partii de constructie care a fost deja realizata.

Costul proprietatilor vandute a crescut intr-un ritm mai rapid decat veniturile, cu 97,96%, de la 113,36 mil. RON la 224,42 mil. RON, o situatie diferita de cea de anul trecut. In aceste conditii, veniturile nete din vanzarea proprietatilor rezidentiale au crescut cu doar 23,81%, de la 81,94 mil. RON la 101,45 mil. RON, un ritm mai lent decat cel de anul trecut. Cea mai mare contributie la cresterea veniturilor nete din vanzarea proprietatilor a avut-o tot proiectul One Plaza Athenee, 28,48 mil. RON, in timp ce proiectele One Modrogan si One Verdi Park au contribuit in sens negativ, cu 20,98 mil. RON, respectiv 16,2 mil. RON ca urmare a scaderii vanzarilor. Majoritatea celorlalte proiecte au adus venituri nete mai mari decat in primul trimestru din 2022, insa cresterile au avut ordine de marime mai mici.

Alte doua surse de venituri mai mari au fost castigurile din investitii imobiliare finalizate, in crestere cu 34,45 mil. RON, sau 78,68%, ca urmare a reclasificarii apartamentelor inchiriate din proiectele One Mircea Eliade si One Herastrau Towers si a inceperii functionarii unui spatiu comercial din proiectul One Verdi Park, respectiv veniturile nete mai mari obtinute din inchirieri, in crestere cu 17,4 mil. RON, sau 396,91%.

Toate aceste cresteri de venit au fost puse in umbra de efectul de baza dat de inregistrarea in T1 2022 a unui castig de 96,99 mil. RON din achizitia negociata a Bucur Obor SA, o situatie care, desigur, nu s-a mai repetat in primul trimestru al acestui an. Venitul nerecurrent inregistrat in urma cu un an a fost cu 25,63 mil. RON mai mare decat cresterea de venituri cumulata din vanzarea proprietatilor, inchirieri si castiguri din investitii imobiliare finalizate. La acest lucru s-a adaugat si o crestere a cheltuielilor generale de administratie cu 84,06%, sau 8,47 mil. RON, impreuna ducand profitul operational cu 16,10% mai jos, de la 212,67 mil. RON la 178,42 mil. RON. Cea mai mare parte a cresterii cheltuielilor generale de administratie a venit tot de la un element nerecurrent, si anume tranzactiile cu plata pe baza de actiuni aferente programului de tip Stock Option Plan (SOP) pentru membrii executivi ai Consiliului de Administratie.

Scaderea profitului net a fost mai mica decat cea a profitului operational, cu doar 8,84%, de la 166,38 mil. RON la 151,68 mil. RON, la acest lucru contribuind veniturile mai mare din cota-parte a profitului asociatilor, in crestere cu 3,95 mil. RON, si impozitul pe profit cu 15,41 mil. RON mai mic. In al doilea caz este vorba cel mai probabil de un efect de baza pozitiv, avand in vedere ca in T1 2022 rata efectiva de impozitare a fost de 20%, mult peste rata nominala, scazand pana la 14,72% in T1 2023.

In ciuda scaderii profitului net, motivele acestei evolutii ne indreptatesc sa spunem ca sunt mai degraba niste rezultate bune decat unele slabe. Aparitia unor noi proiecte pe lista celor in curs de dezvoltare este de asemenea o veste buna si sugereaza ca o eventuala inchidere completa a proiectului One Modrogan de catre instanta va putea fi absorbita usor. Un semnal negativ este ritmul rapid de crestere inregistrat de costul proprietatilor vandute, insa pentru a avea o imagine relevanta in aceasta privinta va fi nevoie de mai multe trimestre.

Aquila Part Prod Com (AQ) – profit mai mult decat dublu, determinat de veniturile mari si pastrarea unor marje stabile

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri	561.974.956	469.298.857	19,75%	2.210.325.473	1.929.713.842	14,54%
Alte venituri din exploatare	2.589.419	1.656.351	56,33%	8.334.406	4.981.165	67,32%
Costul bunurilor vandute	-407.866.034	-344.529.028	18,38%	-1.623.973.263	-1.443.194.521	12,53%
Combustibil si servicii de transport	-18.099.672	-16.633.453	8,81%	-76.252.548	-57.999.582	31,47%
Cheltuieli cu personalul	-63.902.571	-51.776.081	23,42%	-225.237.381	-195.847.572	15,01%
Reparatii, intretinere si materiale	-5.684.920	-4.763.399	19,35%	-22.054.951	-20.684.688	6,62%
Amortizare	-12.464.158	-12.583.189	-0,95%	-52.823.865	-50.463.268	4,68%
Rezultat depreciere creante	-4.353.219	-2.420.131	79,88%	-19.782.564	2.689.397	-835,58%
Modificari nete provizioane	0	0	-	0	-2.050	-100,00%
Alte cheltuieli de exploatare	-24.194.671	-23.542.146	2,77%	-101.705.650	-82.795.047	22,84%
Rezultat operational	27.999.130	14.707.781	90,37%	96.829.657	86.397.676	12,07%
Rezultat financiar net	3.364.963	362.098	829,30%	3.733.914	-6.860.604	-154,43%
Profit brut	31.364.093	15.069.879	108,12%	100.563.571	79.537.072	26,44%
Impozit pe profit	-4.802.444	-3.094.624	55,19%	-15.331.547	-8.771.318	74,79%
Profit net	26.561.649	11.975.255	121,80%	85.232.024	70.765.754	20,44%

Businessul de distributie al Aquila Part Prod Com merge in continuare excelent, demonstrand o rezilienta remarcabila in fata inflatiei, care in principiu ar fi trebuit sa-i puna probleme mai mari.

Veniturile din activitatile principale au crescut cu 19,75% in T1, de la 469,3 mil. RON in 2022 la 561,97 mil.

RON in 2023, o crestere procentuala chiar mai mare decat cea din 2022, atunci cand a existat si un efect de baza dat de achizitia Trigor AVD, din Republica Moldova. Costul bunurilor vandute a crescut intr-un ritm foarte apropiat, cu 18,38%, facand ca marja bruta sa urce la randul sau de la 124,77 mil. RON la 154,11 mil. RON.

Marja bruta procentuala a fost una foarte stabila, chiar in usoara crestere, de la 26,59% in T1 2022 pana la 27,42% in T1 2023. Pe intregul an 2022 marja a fost de 26,53%, in crestere de la 25,21% in 2021. Este un semn ca pozitia pe piata ii permite companiei sa transfere integral cresterile de preturi mai departe, fara sa fie nevoie sa absoarba o parte a acestora. E adevarat ca, avand in vedere marja neta foarte mica, orice crestere de preturi absorbita ar putea sa o duca pe pierdere.

Pe segmente de activitate, distributia de marfuri a ramas cu ponderea cea mai mare, 93,35% in T1 2023, in crestere de la 92,81% in perioada similara din 2022. Desi sunt prezentate si ele in mod distinct in rezultatele financiare, serviciile logistice si cele de transport ocupa un loc neglijabil in activitatea grupului.

Dintre cheltuielile operationale, altele decat costul bunurilor vandute, cheltuielile cu personalul au avut cea mai importanta dinamica, urcand cu 23,42%, sau 12,13 mil. RON, dupa ce in 2022 crescusera cu doar 15,01%. Pierderea neta din deprecierea

Indicator	T1 2023 TTM	2021	Diferenta
ROE	19,55%	17,62%	1,93%
ROA	11,02%	9,98%	1,04%
Marja neta	4,33%	3,86%	0,48%
P/E	8,75		
P/BV	1,71		
P/S	0,38		

creantelor a crescut si ea cu 1,93 mil. RON, sau 79,88%, iar costurile cu combustibilul si serviciile de transport cu 1,47 mil. RON, sau 8,81%.

In ciuda cresterii destul de mari a cheltuielilor cu personalul, veniturile au crescut la randul lor suficient de mult incat sa asigure o evolutie foarte buna a profitului operational, care a ajuns de la 14,71 mil. RON la 28 mil. RON (+90,37%). La aceasta evolutie s-a adaugat si cresterea considerabila a profitului financiar, ca urmare a veniturilor din dobanzi cu 3,94 mil. RON mai mari decat in primul trimestru al anului trecut. Grupul are depozite bancare de 178 mil. RON, provenite din IPO-ul din anul 2021, echivalent cu circa 20% din activele totale, de aici venind si veniturile mari din dobanzi, intr-un moment in care ratele de dobanda au crescut considerabil.

Pe langa rezultatul financiar in crestere, in T1 2023 a existat o influenta pozitiva si de la rata efectiva de impozitare, si in acest caz fiind vorba, la fel ca la ONE, de un efect de baza fata de T1 2022. Rata de impozitare a scazut de la 20,54% la 15,31%, facand ca impozitul pe profit sa aiba o crestere procentuala la jumătate fata de cea a profitului inainte de impozitare. Toata aceasta combinatie de factori a dus profitul net mai sus cu 121,8%, de la 11,98 mil. RON in T1 2022 pana la 26,56 mil. RON in T1 2023. Profitul net TTM a urcat la 99,82 mil. RON, de la 85,23 mil. RON la finalul anului 2022, iar marja neta la 4,33%, fata de 3,86 pe parcursul anului trecut. Este un nivel foarte mic dupa standardele generale, inasa acest lucru e specific domeniului, caracterizat de volume foarte mari si marje mici.

Teraplast (TRP) – al treilea trimestru consecutiv pe pierdere si al doilea cu venituri in scadere

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri din contracte cu clientii	147.190.427	170.560.134	-13,70%	711.126.448	615.111.229	15,61%
- Vanzare produse finite	133.588.457	159.021.530	-15,99%	654.126.106	556.634.789	17,51%
- Vanzare marfuri	12.533.643	10.723.940	16,88%	51.748.740	56.136.137	-7,82%
- Prestare servicii	1.068.327	814.664	31,14%	5.251.602	2.340.303	124,40%
Alte venituri operationale	777.990	122.806	533,51%	654.821	1.088.999	-39,87%
Subventii pentru investitii	1.850.825	793.293	133,31%	4.275.737	2.396.968	78,38%
Variatia stocurilor	8.697.823	12.232.178	-28,89%	20.545.382	17.937.485	14,54%
Materii prime, consumabile si marfuri	-99.464.748	-126.769.346	-21,54%	-507.044.623	-424.446.513	19,46%
Cheltuieli cu personalul	-21.738.079	-19.400.872	12,05%	-83.556.135	-69.274.901	20,62%
Cheltuieli de transport	-6.751.217	-6.657.071	1,41%	-29.700.043	-22.306.207	33,15%
Cheltuieli cu utilitatile	-9.121.578	-6.179.570	47,61%	-21.127.920	-17.478.236	20,88%
Depreciere si amortizare imobilizari	-9.650.800	-7.253.900	33,04%	-31.527.728	-22.381.746	40,86%
Ajustari depreciere active circulante	-1.497.929	-1.734.480	-13,64%	-5.353.970	514.475	-1140,67%
Alte cheltuieli operationale	-8.950.354	-6.307.514	41,90%	-31.063.568	-24.802.602	25,24%
Rezultat operational	1.275.179	9.465.851	-86,53%	26.432.581	53.318.604	-50,43%
Rezultat financiar net	-3.497.981	-1.149.376	204,34%	-9.876.511	-2.343.698	321,41%
Profit brut	-2.222.802	8.316.475	-126,73%	16.556.070	50.974.906	-67,52%
Impozit pe profit	-400.834	-1.451.393	-72,38%	-1.182.202	-8.683.806	-86,39%
Profit net	-2.623.636	6.865.082	-138,22%	15.373.868	231.540.112	-93,36%

Teraplast a raportat pentru al doilea trimestru consecutiv o scadere a veniturilor comparativ cu perioada similara a anului precedent, insotita si de data aceasta de o pierdere trimestriala.

Veniturile din contractele cu clientii au scazut cu 13,7% trimestrial, de la 170,56 mil. RON in T1 2022 pana la 147,19 mil. RON, scaderea venind exclusiv de la vanzarile de produse finite, care acopera in proportie de circa 90% veniturile din contractele cu clientii. Vanzarile de marfuri au avut o crestere de 1,81 mil. RON (+16,88%), departe insa de scaderea generata de vanzarile mai mici de produse finite.

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	1,91%	4,97%	-3,05%
ROA	0,88%	2,32%	-1,44%
Marja neta	0,86%	2,16%	-1,31%
P/E	199,94		
P/BV	3,83		
P/S	1,71		

Motivele scaderii destul de mari a veniturilor nu sunt furnizate foarte clar in raportarile financiare, insa din cate se pare este vorba in principal despre scaderea cererii in sectorul de constructii. Din pacate, in loc de o explicatie realista pentru rezultatele slabe si mai ales pentru scaderea veniturilor, comunicatul care insoteste rezultatele financiare se concentreaza pe partea plina de pe fundul paharului, mergand pana intr-acolo incat sa identifice campaniile electorale din 2024 ca niste evenimente care ar putea inversa tendinta actuala, pentru ca politicienii vor da drumul la lucrarile de infrastructura cu aceasta ocazie. Chiar daca ar putea fi adevarat, venind din partea conducerii unui emitent e o afirmatie care suna prost, sugerand ca afacerea e in bataia vantului, depinzand de numarul de panglici pe care aleg sa-l taie niste politicieni in incercarea de a fi votati din nou, nu de un plan bine pus la punct. De asemenea, operationalizarea unor investitii noi si atingerea unei mase critice pentru acestea, invocata in acelasi comunicat, ar fi relevanta daca era vorba de lipsa profitului, nu de veniturile in scadere.

Partea plina a paharului, pentru ca exista si ea, este ca scaderea de venituri a fost insotita si de o scadere a costurilor, cele cu materiile prime, consumabile si marfuri, care au de departe cea mai mare pondere in total, scazand cu 21,54%, de la 126,77 mil. RON la 99,46 mil. RON. Daca punem la socoteala si evolutia negativa a variatiei stocurilor, in scadere cu 3,53 mil. RON la nivel trimestrial, scaderea costurilor cu materii prime, consumabile si marfuri este aproape aceeasi cu scaderea veniturilor din contractele cu clientii, ajustate cu variatia stocurilor. Acest lucru a dus la imbunatatirea marjelor brute procentuale atat pentru produsele finite cat si pentru marfuri, prima ajungand la 32,51%, iar a doua la 30,98% in T1 2023, de la 25,37%, respectiv 27,02% (calculate fara a lua in calcul variatia stocurilor, care nu este defalcata pe categorii). E greu de spus in ce masura aceasta crestere a marjelor a fost obtinuta cu pretul scaderii veniturilor, fiind posibil ca acestea sa fi scazut oricum din cauza cererii generale mai mici, indiferent de preturile pe care le-ar fi cerut compania de la clienti.

Scaderea cheltuielilor cu materiile prime a fost suficient de mare incat sa acopere veniturile mai mici, inasa nu a putut acoperi si cresterea celorlalte cheltuieli operationale. Cheltuielile cu utilitatile au crescut cu 2,94 mil. RON (+47,61%), cele cu deprecierea si amortizarea imobilizarilor cu 2,4 mil. RON (+33,04%), cele cu personalul cu 2,34 mil. RON (+12,05%), iar pozitia „Alte cheltuieli operationale” cu 2,64 mil. RON (+41,90%), in principal din cauza cheltuielilor mai mari cu serviciile executate de terti (+1,89 mil. RON, sau 64,4%). O parte a acestor cresteri vin de la investitiile in facilitati de productie noi (cheltuielile cu amortizarea si deprecierea), altele sunt cauzate de inflatie, iar altele sunt o combinatie a celor doua.

Cresterea tuturor acestor categorii de cheltuieli a facut ca rezultatul operational sa ajunga aproape de pierdere, reducandu-se cu 86,53%, de la 9,47 mil. RON in T1 2022 la doar 1,28 mil. RON in T1 2023. Cheltuielile aproape triple cu dobanzile, in crestere de la 1,04 mil. RON la 3,27 mil. RON, au tras si ele in jos rezultatul net, care a ajuns de la un profit de 6,87 mil. RON in primul trimestru din 2022 la o pierdere de 2,62 mil. RON in aceeasi perioada a anului curent. Este al treilea trimestru

consecutiv pe pierdere neta pentru Teraplast, rezultatul net TTM ajungand la un profit de doar 5,89 mil. RON, obtinut integral in T2 2022. Daca ar ramane pana la finalul anului la acelasi nivel, ar fi cel mai slab rezultat de dupa 2013, atunci cand profitul net a fost de 5,2 mil. RON.

Actiunea TRP este in acest moment cu aproape 60% mai jos decat maximul din octombrie 2021, in sa se tranzactioneaza la un P/E de 200 si un P/BV de 3,83, in zona in care erau cativa emitenti de pe piata Rasdaq in anul 2007 (venind, in sa, dupa cresteri mari ale cotatiilor). Afacerea in sine isi va reveni, cel mai probabil, dupa perioada proasta prin care trece, in sa e greu de crezut ca va putea justifica in vreun fel valoarea de piata la care ajunsese la momentul respectiv. Pentru inceput ar trebui sa si revina suficient incat sa justifice macar valoarea din prezent, de preferat fara sa se bazeze pe campania electorala.

Bursa de Valori Bucuresti (BVB) – inceput de an marcat de efectul de baza fata de T1 2022, in sa cu perspective excelente pentru urmatoarele 9 luni

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri din servicii	12.668.701	15.476.743	-18,14%	55.374.485	45.729.969	21,09%
Alte venituri	190.570	126.987	50,07%	1.169.855	440.509	165,57%
Venituri operationale totale	12.859.271	15.603.730	-17,59%	56.544.340	46.170.478	22,47%
Cheltuieli cu personalul si indemnizatiile CA	-6.509.360	-5.489.128	18,59%	-26.674.786	-22.104.868	20,67%
Cheltuieli cu servicii terti	-1.392.755	-1.216.740	14,47%	-6.179.756	-8.095.224	-23,66%
Alte cheltuieli operationale	-3.987.637	-3.217.379	23,94%	-14.901.774	-13.309.168	11,97%
Profit operational	969.519	5.680.483	-82,93%	8.788.024	2.661.218	230,23%
Rezultat financiar net	1.144.026	727.362	57,28%	3.517.939	3.688.560	-4,63%
Profit brut	2.113.545	6.407.845	-67,02%	12.305.963	6.349.778	93,80%
Impozit pe profit	-351.587	-963.758	-63,52%	-1.874.970	-1.057.655	77,28%
Profit net	1.761.957	5.444.087	-67,64%	10.430.992	5.292.124	97,10%

Din pacate pentru operatorul pietei de capital locale, razboiul din Ucraina nu putea incepe decat o singura data. In lipsa evenimentului care a crescut considerabil lichiditatea bursiera in primul trimestru din 2022, veniturile si profitul Bursei de Valori Bucuresti s-au dezumflat pana in zona cu care eram obisnuiti.

Veniturile din servicii au scazut cu 18,14%, de la 15,48 mil. RON in T1 2022 pana la 12,67 mil. RON in T1 2023, trase in jos de veniturile din tranzactionarea pe piata reglementata, fara oferte. Acestea au scazut cu mai mult de jumatate, de la 5,57 mil. RON la 2,58 mil. RON, evolutia fiind in linie cu cea a valorii totale a tranzactiilor (-57,28%, sau 3,64 mld. RON trimestrial). Scaderea procentuala mult mai mica a veniturilor totale din servicii a avut la baza veniturile stabile ale Depozitarului Central, acestea urcand usor, cu 2,06%, de la 5,82 mil. RON la 5,94 mil. RON. Majoritatea celorlalte categorii de venituri au avut variatii mici, fiind totusi un element pozitiv faptul ca veniturile din ofertele de pe piata reglementata s-au mentinut in aceeasi zona ca si anul trecut, chiar si intr-o perioada in care activitatea de tranzactionare a fost mult mai slaba.

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	4,32%	6,76%	-2,44%
ROA	3,34%	5,25%	-1,91%
Marja neta	12,54%	18,45%	-5,90%
P/E	49,53		
P/BV	3,23		
P/S	6,69		

Scaderea veniturilor operationale a fost insotita de cresteri pentru toate categoriile de cheltuieli, cele mai mari in cazul cheltuielilor cu personalul si indemnizatiile CA (+1,02 mil. RON, sau 18,59%). Pozitia „Alte cheltuieli operationale” a crescut si ea cu 770 mii RON, sau 23,94%, cea mai mare contributie avand-o taxele ASF si alte impozite, in crestere cu 252 mii RON.

Efectul dublu al scaderii veniturilor si cresterii cheltuielilor a facut ca profitul operational sa scada cu 82,93%, de la 5,68 mil. RON in T1 2022 la 969,5 mii RON in T1 2023. Rezultatul financiar net a mai imbunatatit lucrurile, avand o crestere de 417 mii RON (+57,28%), ca urmare a cresterii veniturilor nete din dobanzi cu 694 mii RON, in conditiile in care grupul are rezerve mari de lichiditati.

Profitul net trimestrial a scazut cu 67,64%, de la 5,44 mil. RON la 1,76 mil. RON, un nivel ceva mai mic decat cel din T1 2021, de 2,03 mil. RON, inasa nu cu mult. Putem spune, practic, ca a fost anulat efectul provocat anul trecut de inceputul razboiului din Ucraina, rezultatele revenind aproape de cele anterioare. Daca luam in calcul veniturile operationale lucrurile stau chiar mai bine, in T1 2021 acestea fiind la 9,88 mil. RON, fata de 12,86 mil. RON in T1 2023.

Daca la majoritatea emitentilor perspectivele depind de evolutia anumitor factori, in cazul Bursei de Valori Bucuresti stim deja ca viitorul apropiat va fi unul spectaculos din punct de vedere financiar. Chiar in aceste zile se deruleaza unul dintre cele mai mari IPO-uri din ultimii ani de la BVB, cel al Agricover, iar pentru luna iunie (posibil si mai tarziu, dar clar pana la finalul anului) listarea Hidroelectrica, pe care investitorii o asteapta de mai mult de un deceniu. Doar din lichiditatea suplimentara pe care o vor genera actiunile Hidroelectrica in perioada de dupa listare ar fi de asteptat sa fie compensata scaderea de venit din primul trimestru al anului, fara sa mai punem la socoteala si tariful de listare. Daca luam in calcul si cresterea de lichiditate din lunile urmatoare, ne putem astepta ca anul 2023 sa fie unul dintre cei mai buni de dupa criza din 2008 pentru Bursa de Valori Bucuresti.

Departament analiza,

Marius Pandeles

*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, trenduri 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, 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; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO