



Raport de analiza rezultate T1 2023 – partea a 2-a

Evolutiile bune si cele slabe au fost impartite in mod destul de echilibrat, fiind in continuare influentate intr-o masura mai mare de elementele conjuncturale decat de cele care tin de activitatea fiecarei companii in parte.

Dintre emitentii cu rezultate bune ies in evidenta Transelectrica (TEL) si Transport Trade Services (TTS), ambele cu cresteri mari de profit, ajutate de conditiile favorabile. Sphera Franchise Group (SFG) a avut la randul sau o evolutie foarte buna, oarecum impotriva contextului economic, BRK Financial Group (BRK) a revenit pe profit tot pe seama rezultatului din investitii bursiere, iar Compa (CMP) a avut o crestere de profit mare in termeni procentuali, dar pornind de la un nivel foarte mic.

La polul opus, Alro (ALR) si-a adancit pierderea trimestriala chiar si cu venituri destul de mari din subventii, iar Impact Developer and Contractor (IMP) a trecut de pe profit pe pierdere din cauza volumului mic de vanzari. Transgaz (TGN) a avut o injumatatire a profitului dintr-un motiv nerecurrent, in timp ce la Digi Communications (DIGI) inflatia continua sa erodeze profitabilitatea.

Intre cele doua categorii, Electrica (EL) si-a imbunatatit rezultatele, insa a ramas pe pierdere, Purcari Wineries (WINE) a avut un profit putin mai mare dintr-o sursa nerecurrenta, iar Bittnet Systems (BNET) a ajuns la o pierdere mai mica, insa nu cu mult fata de perioada similara din 2022.

*Rezultatele Transelectrica, Compa si BRK Financial Group sunt individuale, toate celelalte fiind consolidate. Indicatorii sunt calculati cu preturile de inchidere din data de 19 mai 2023.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

Electrica (EL) – rezultat trimestrial mai bun, insa tot cu minus in fata

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri	2.494.984.000	2.579.045.000	-3,26%	10.009.896.000	7.178.864.000	39,44%
Alte venituri din exploatare	1.016.518.000	678.997.000	49,71%	2.840.963.000	195.771.000	1351,17%
Venituri din productia de imobilizari necorporale	21.082.000	0	-	0	0	-
Energie electrica si gaze achizitionate	-2.842.477.000	-2.872.531.000	-1,05%	-10.506.809.000	-5.694.724.000	84,50%
Cheltuieli constructie retele electrice	-171.293.000	-108.261.000	58,22%	-593.490.000	-485.813.000	22,16%
Cheltuieli cu personalul	-206.843.000	-187.550.000	10,29%	-823.422.000	-802.676.000	2,58%
Reparatii, intretinere si materiale	-30.563.000	-25.523.000	19,75%	-88.229.000	-102.356.000	-13,80%
Depreciere si amortizare	-176.401.000	-124.049.000	42,20%	-533.987.000	-480.830.000	11,06%
Ajustari depreciere creante	-8.602.000	-19.701.000	-56,34%	-112.311.000	-70.616.000	59,04%
Alte cheltuieli de exploatare	-103.017.000	-95.158.000	8,26%	-352.971.000	-343.147.000	2,86%
Rezultat operational	-6.612.000	-174.731.000	-96,22%	828.931.000	-605.527.000	-236,89%
Rezultat financiar net	-64.439.000	-17.710.000	263,86%	-164.995.000	-26.881.000	513,80%
Profit brut	-71.053.000	-192.446.000	-63,08%	663.923.000	-632.411.000	-204,98%
Impozit pe profit	4.406.000	34.659.000	-87,29%	-105.078.000	79.529.000	-232,13%
Profit net	-66.647.000	-157.787.000	-57,76%	558.845.000	-552.882.000	-201,08%

Anul a inceput mai bine decat cel precedent pentru Electrica, insa grupul a ramas pe pierdere in T1, subventiile incasate de la Stat in cadrul mecanismului de plafonare a pretului energiei aprobat anul trecut nefiind suficiente pentru a acoperi costurile in crestere.

Veniturile din activitatile principale au scazut cu 3,26%, de la 2,58 mld. RON in T1 2022 pana la 2,49 mld. RON in T1 2023, scaderea

venind de la segmentul de furnizare, care are si cea mai mare pondere in veniturile totale. Veniturile din furnizarea de energie electrica si gaze au scazut cu 7,60%, de la 2,21 mld. RON la 2,04 mld. RON, in conditiile in care pretul energiei electrice nu a mai avut o evolutie la fel de abrupta ca anul trecut, inregistrand doar o crestere marginala, iar cantitatea furnizata a scazut cu aproape 10%. Veniturile din furnizarea de gaze naturale au avut chiar o scadere procentuala mai mare, de 14,24%, insa ponderea lor in total e una marginala.

Veniturile segmentului de distributie au crescut cu 12,76%, de la 760 mil. RON la 857 mil. RON (o parte dintre ele fiind tranzactii intra-grup), cea mai mare parte a acestei cresteri venind, inasa, de la veniturile aferente constructiei de retele in baza acordurilor de concesiune (+64,6 mil. RON), anulate in mare parte de cresterea cheltuielilor inregistrate cu constructia retelelor (+63,03 mil. RON). Din al doilea trimestru al anului tarifele de distributie vor creste semnificativ, cu circa 20% fata de perioada similara a anului trecut, asa ca si veniturile de pe acest segment ar trebui sa aiba o dinamica mai accelerata decat in T1. Tot pe segmentul de distributie au fost inregistrate venituri suplimentare de 21,08 mil. RON din capitalizarea costurilor

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	12,26%	10,41%	1,85%
ROA	5,36%	4,81%	0,56%
Marja neta	6,55%	5,58%	0,97%
P/E	4,68		
P/BV	0,57		
P/S	0,31		

cu consumul propriu tehnologic (CPT) suplimentar fata de cel estimat in fundamentarea tarifelor de distributie, anulate partial de cheltuieli suplimentare cu amortizarea acestor costuri pe o perioada de 5 ani.

Cea mai importanta influenta asupra veniturilor a venit, inasa, de la pozitia „Alte venituri din exploatare”, compusa aproape integral din subventiile aferente schemei de compensare a diferentelor intre pretul de piata al energiei electrice si cel plafonat la care furnizorii au fost obligati sa o vanda incepand din primavara anului trecut. Veniturile din subventii au crescut cu 56,13%, de la 632,31 mil. RON la 987,25 mil. RON, acoperind atat scaderea veniturilor, cat si cresterea mai multor categorii de cheltuieli. In trimestrele urmatoare vom vedea o schimbare a situatiei, in locul subventiilor urmand sa vedem o scadere a costului cu energia achizitionata, ca urmare a introducerii mecanismului de achizitie centralizata a energiei electrice la pretul fix de 450 RON/MWh, sub cel din contractele la termen incheiate anul trecut de furnizori si distribuitori.

Pe partea de cheltuieli, exceptand cheltuielile cu constructia retelelor, despre care am vorbit mai sus, cea mai mare crestere a fost cea a cheltuielilor cu amortizarea, cu 42,2%, sau 52,35 mil. RON. Din aceasta diferenta, 27 mil. RON o reprezinta amortizarea costurilor cu CPT suplimentar capitalizate in anul 2022. De asemenea, cheltuielile cu personalul au crescut cu 10,29%, sau 19,29 mil. RON, mult peste cresterea de 2,58% din anul 2022. La polul opus, cheltuielile cu energia electrica si gazele achizitionate au scazut cu 1,05%, sau 30,05 mil. RON, reflectand deja, la un nivel mic, achizitiile la pret fix introduse la inceputul acestui an. O alta scadere a fost cea a cheltuielilor nete cu ajustarile de depreciere pentru creante, de la 19,7 mil. RON in T1 2022 la 8,6 mil. RON in T1 2023, in principal ca urmare a reversarilor mai mari din T1 2023, inasa in raportarile financiare nu exista informatii referitoare la identitatea clientilor la care se refera acele reversari, si daca e vorba de un numar mic de clienti mari sau invers.

Subventiile mai mari si costurile mai mici cu energia electrica achizitionata au dus in final rezultatul operational mai sus decat in perioada similara a anului trecut, inasa nu si pe profit. Pierderea operationala trimestriala a scazut cu 96,22%, de la 174,73 mil. RON la 6,61 mil. RON. Pe intregul an 2022 a fost inregistrat un profit operational de 828,93 mil. RON, fata de o pierdere de 605,53 mil. RON in 2021, o situatie care nu se potriveste cu retorica oficiala potrivit careia preturile din sectorul energetic au crescut ca urmare a razboiului din Ucraina. In realitate, preturile crescusera cu mult inainte, afectand puternic rezultatele companiilor de distributie si furnizare in anul 2021, si ar fi crescut in continuare, indiferent daca razboiul ar fi avut loc sau nu.

Rezultatul net a avut o evolutie mai slaba decat cel operational, cu o scadere a pierderii doar cu 57,76%, de la 157,79 mil. RON la 66,65 mil. RON, in principal ca urmare a cheltuielilor mult mai mari cu dobanzile, care au determinat o adancire a pierderii financiare de la 17,71 mil. RON la 64,44 mil. RON. Dobanzile au la randul lor la baza tot pretul mai mare al energiei electrice, fiind necesare imprumuturi bancare pentru a acoperi necesitatile de lichiditate dintre momentul platii energiei si cel in care e recuperata de la Stat diferenta intre pretul plafonat si cel real.

Per total vorbim despre un rezultat mai bun decat cel din T1 2022, inasa tot de o pierdere, care nu poate fi catalogata ca un rezultat bun. Pe masura ce se va trece la mecanismul de achizitie a energiei la pret reglementat lucrrurile se vor mai clarifica si e de asteptat sa mai scada si cheltuielile financiare, inasa momentan e prematur sa spunem ca acesta va rezolva toate problemele de pe piata. Mai mult, fiind vorba despre un sistem artificial, e foarte posibil ca el sa intre in colaps mai devreme sau mai tarziu, fiind greu de crezut ca exista cantitati de energie atat de mari produse la un cost acceptabil incat sa-l sustina pe termen lung.

Transelectrica (TEL) – o noua crestere spectaculoasa a profitului, determinata de veniturile mai mari si costurile mai mici cu energia

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri serviciu transport	486.949.736	418.792.129	16,27%	1.884.908.784	1.252.286.233	50,52%
Venituri servicii de sistem	100.644.860	134.061.493	-24,93%	533.615.814	623.720.414	-14,45%
- din care servicii de sistem tehnologice	100.644.860	134.053.961	-24,92%	488.187.291	622.888.181	-21,63%
Venituri piata de echilibrare	507.918.766	665.038.635	-23,63%	3.478.995.282	1.822.563.918	90,88%
Alte venituri	12.282.471	12.611.174	-2,61%	388.937.976	56.969.232	582,72%
- din care capitalizarea CPT	0	0	-	338.526.677	0	-
Total venituri	1.107.795.833	1.230.503.431	-9,97%	6.286.457.856	3.755.539.797	67,39%
Cheltuieli operare sistem	-171.499.303	-273.543.429	-37,30%	-901.663.440	-576.408.805	56,43%
Cheltuieli piata de echilibrare	-507.871.005	-657.086.973	-22,71%	-3.479.716.063	-1.809.588.063	92,29%
Cheltuieli servicii de sistem tehnologice	-109.646.142	-121.301.215	-9,61%	-466.608.039	-609.608.093	-23,46%
Amortizare	-82.180.561	-62.648.873	31,18%	-271.601.694	-274.471.326	-1,05%
- din care amortizare CPT capitalizat	-16.926.334	0	-	-13.987.373	0	-
Cheltuieli cu personalul	-74.529.920	-60.861.169	22,46%	-306.389.734	-244.336.202	25,40%
Reparatii si mentenanta	-18.682.429	-18.347.902	1,82%	-108.250.673	-97.438.234	11,10%
Materiale si consumabile	-1.800.558	-2.588.813	-30,45%	-13.159.965	-9.696.131	35,72%
Alte cheltuieli de exploatare	-45.939.395	-21.471.152	113,96%	-144.988.830	-123.424.865	17,47%
Total cheltuieli de exploatare	-1.012.149.313	-1.217.849.526	-16,89%	-5.692.378.438	-3.744.971.719	52,00%
Rezultat operational	95.646.520	12.653.905	655,87%	594.079.418	10.568.078	5521,45%
Rezultat financiar net	1.386.007	-2.092.934	-166,22%	-6.693.525	-8.690.189	-22,98%
Profit brut	97.032.527	10.560.971	818,78%	587.385.893	1.877.889	31179,05%
Impozit pe profit	-16.772.199	-2.529.091	563,17%	-72.813.152	-1.427.998	4998,97%
Profit net	80.260.328	8.031.880	899,27%	514.572.741	449.891	114277,2%

La fel ca si in ultimul trimestru al anului trecut, in primul trimestru din 2023 s-au aliniat mai multe elemente care impreuna au imbunatatit considerabil rezultatele transportatorului de energie electrica.

O prima influenta pozitiva a venit de la veniturile mai mari din serviciul de transport, acestea crescand per total cu 16,27%, de la 418,79 mil. RON in T1 2022 pana la 486,95 mil. RON in T1 2023.

Cresterea a fost impartita, la fel ca si in 2022, intre serviciul de transport propriu-zis, cu o crestere de 25,33 mil. RON (+7,39%) si veniturile din alocarea capacitatii de interconexiune, cu 32,67 mil. RON (+46,94%). In primul caz motivul cresterii este tariful mai mare de transport (+18,46% pentru tariful mediu realizat, de la 23,89 RON/MWh in T1 2022 la 28,29 RON/MWh in T1 2023), in conditiile in care cantitatea transportata a scazut destul de mult, cu 9,34% trimestrial, de la 14,35 mil. MWh la 13 mil. MWh. In cel de-al doilea caz motivul principal a fost, la fel ca si anul trecut, diferenta mare de pret dintre pietele din interiorul UE si mai ales dintre pietele UE si cele din afara Uniunii, care a dus la o crestere a tranzactiilor energetice transfrontaliere.

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	14,73%	13,30%	1,42%
ROA	8,97%	6,31%	2,66%
Marja neta	24,58%	22,19%	2,40%
P/E	3,17		
P/BV	0,47		
P/S	0,78		

Al doilea impact important asupra rezultatelor din primul trimestru al anului, chiar mai mare decat cresterea veniturilor, a fost scaderea costurilor cu operarea sistemului, in principal a celor cu consumul propriu tehnologic. Ca urmare a introducerii pretului reglementat de 450 RON/MWh si a sistemului centralizat de achizitie, costurile totale cu operarea sistemului au scazut cu 37,30%, de la 273,54 mil. RON in T1 2022 la 171,5 mil. RON in T1 2023, iar cele cu consumul propriu tehnologic (CPT) cu 42,34%, de la 255,37 mil. RON la 147,25 mil. RON. Acest lucru a fost insotit si de disparitia veniturilor din capitalizarea CPT, care au totalizat anul trecut 338,53 mil. RON (in T1 nu fusese inca introdus acest sistem), insa e greu de spus cat de mari ar fi fost acestea daca sistemul nu s-ar fi schimbat.

Scaderi mari de venituri, dar si de cheltuieli au venit de la cele doua activitati zero-profit desfasurate de companie, serviciile de sistem tehnologice si piata de echilibrare. Daca luam doar valorile nete ambele au avut evolutii negative, serviciile de sistem tehnologice aducand o pierdere trimestriala de 9 mil. RON, fata de un profit de 12,75 mil. RON in perioada similara a anului trecut, in timp ce din piata de echilibrare a venit un profit mic, de 48 mii RON, in scadere de la 7,95 mil. RON in T1 2022.

Exceptand cheltuielile cu activitatile zero-profit, majoritatea celorlalte categorii au crescut. Cea mai mare crestere a avut-o pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, cu 24,47 mil. RON (+113,96%), evolutie influentata la randul sau de trei elemente principale: costurile mai mari cu serviciile executate de terti (+7,59 mil. RON, sau 44,65%), inregistrarea unor cheltuieli nedeductibile fiscal mai mari cu 7,21 mil. RON din doua obiective investitionale (modernizarea sediului companiei si sistemul de arhivare electronica) si efectul de baza dat de inregistrarea in T1 2022 a unor venituri nete de 10,71 mil. RON din reversarea unor provizioane pentru alte cheltuieli de exploatare, in T1 2023 suma fiind una nesemnificativa.

Cheltuielile cu amortizarea au crescut si ele cu 19,53 mil. RON, sau 31,18%, in acest caz cresterea venind in cea mai mare parte de la amortizarea costurilor cu CPT capitalizate in cursul anului trecut. Amortizarea CPT capitalizat a fost de 16,93 mil. RON, aceeasi suma urmand sa fie inregistrata in urmatoarele 19 trimestre, daca nu vor mai aparea intre timp diferente care sa impuna capitalizarea unor sume suplimentare. Cheltuielile cu personalul au avut o crestere procentuala apropiata de cea de anul trecut, cu 22,46%, mult peste rata inflatiei, avand un impact negativ de 13,67 mil. RON in primul trimestru al anului curent.

Veniturile mai mari si scaderea considerabila a costurilor cu operarea sistemului au facut ca profitul operational si cel net sa aiba o evolutie spectaculoasa, primul crescand de 7,5 ori, de la 12,65 mil. RON la 95,65 mil. RON. Profitul net a crescut la randul sau de 10 ori, de la 8,03 mil. RON la 80,26 mil. RON, ducand rezultatul TTM (trailing twelve months – pe ultimele 12 luni) la 586,8 mil. RON. E putin probabil, totusi, sa ramana la acest nivel pana la finalul anului, avand in vedere ca in acest moment include un venit important din capitalizarea costurilor suplimentare cu consumul propriu tehnologic inregistrat anul trecut. In acest an ar trebui sa inceapa recuperarea efectiva a costurilor cu CPT suplimentar, prin intermediul tarifului de transport, insa din punct de vedere contabil vom avea si cheltuieli cu amortizarea CPT care vor trage in jos rezultatele. Oricum ar fi, reducerea cheltuielilor cu operarea sistemului se va mentine, asigurand baza pentru un nou profit consistent, chiar daca acesta ar putea sa nu fie la fel de mare ca anul trecut.

Transgaz (TGN) – injumatatire a profitului in principal din cauza unui efect de baza, dar si a cheltuielilor mai mari

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri transport intern	396.326.725	411.334.767	-3,65%	1.356.044.593	1.164.418.613	16,46%
Venituri transport international	29.016.164	11.255.499	157,80%	73.926.517	72.037.147	2,62%
Alte venituri	34.980.892	34.521.352	1,33%	149.312.392	128.493.903	16,20%
Total transport gaze	460.323.781	457.111.618	0,70%	1.579.283.502	1.364.949.663	15,70%
Amortizare	-114.337.733	-107.024.986	6,83%	-435.409.965	-359.741.684	21,03%
Cheltuieli cu personalul	-128.191.168	-98.348.031	30,34%	-495.131.807	-467.705.112	5,86%
Consum tehnologic, materiale si consumabile	-40.771.367	-46.197.908	-11,75%	-180.267.951	-112.818.316	59,79%
Cheltuieli cu redevente	-1.691.096	-1.690.361	0,04%	-5.703.430	-4.945.824	15,32%
Intretinere si transport	-6.481.139	-6.515.044	-0,52%	-37.253.061	-32.925.423	13,14%
Impozite si alte sume datorate statului	-16.059.903	-16.016.603	0,27%	-86.781.521	-86.200.783	0,67%
Venituri/cheltuieli provizioane	-4.324.567	-4.668.455	-7,37%	-18.096.076	7.226.509	-350,41%
Alte cheltuieli de exploatare	-40.903.284	62.910.924	-165,02%	-174.323.882	-187.128.338	-6,84%
Rezultat operational	107.563.524	239.561.154	-55,10%	146.315.809	120.710.692	21,21%
Rezultat financiar net	42.315.694	75.175.381	-43,71%	273.259.929	109.539.200	149,46%
Profit brut	149.879.218	314.733.535	-52,38%	419.575.738	230.249.892	82,23%
Impozit pe profit	-26.258.990	-56.376.380	-53,42%	-72.507.267	-53.445.225	35,67%
Profit net	123.620.228	258.357.155	-52,15%	347.068.471	176.804.667	96,30%

Transgaz a avut un trimestru mai slab decat perioada similara a anului trecut, cu o injumatatire a profitului net cauzata, in cea mai mare parte, de un efect de baza negativ in ceea ce priveste provizioanele pentru creante incerte.

Veniturile consolidate din activitatea principala au avut o crestere usoara, de 0,7%, de la 457,11 mil. RON la 460,32 mil. RON, aceasta fiind rezultatul miscarilor de sens opus ale veniturilor din transportul intern de gaze (+15,01 mil. RON) si celor din transportul international (+17,76 mil. RON). In ceea ce priveste veniturile din transportul intern de gaze, care acopera in proportie covarsitoare veniturile totale, cea mai mare influenta asupra rezultatelor a venit de la componenta de rezervare de capacitate (-13,15 mil. RON), in principal de la tariful mediu mai mic pentru rezervare de capacitate, in timp ce componenta volumetrica a avut un impact negativ de doar 4,42 mil. RON, exclusiv din reducerea cantitatii de gaze transportate (pe datele individuale).

Cresterea veniturilor a fost prea mica pentru a acoperi costurile mai mari, in principal pe cele cu personalul si cu amortizarea. Cheltuielile cu personalul au crescut cu 30,34%, sau 29,84 mil. RON, in timp ce amortizarea a urcat cu 6,83%, sau 7,31 mil. RON, ca urmare a punerii in functiune a unor noi proiecte de investitii. La fel ca si in cazul Electrica si Transelectrica, si la Transgaz cheltuielile cu consumul propriu tehnologic, materialele si consumabilele au scazut, avand un impact pozitiv de 5,43 mil. RON la nivel consolidat.

Cea mai mare influenta asupra rezultatelor a avut-o, de departe, pozitia, „Alte cheltuieli de exploatare”, care a ajuns de la un venit net de 62,91 mil. RON la o cheltuiala neta de 40,9 mil. RON. Motivul principal a fost efectul de baza fata de anul

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	4,97%	8,38%	-3,41%
ROA	2,62%	4,20%	-1,59%
Marja neta	13,42%	21,98%	-8,56%
P/E	16,06		
P/BV	0,80		
P/S	2,15		

trecut, atunci cand a fost inregistrat un venit net de 116,34 mil. RON din incasarea unor creante restante ale Electrocentrale Bucuresti (ELCEN). In acest an nu a mai aparut niciun client cu restante de asemenea dimensiune care sa le plateasca, asa ca rezultatul net din deprecierea creantelor incerte a ajuns la o cheltuiala de 18,83 mil. RON, de la un venit net de 85,49 mil. RON in T1 2022. O influenta mai mica a venit si de la cheltuielile cu utilitatile, in scadere cu 5,72 mil. RON, de la 6,99 mil. RON la 1,27 mil. RON.

Efectul de baza dat de incasarea creantelor ELCEN, impreuna cu cresterea generala a cheltuielilor, au dus rezultatul operational la mai putin de jumatate, de la 239,56 mil. RON in T1 2022 la 107,56 mil. RON in T1 2023 (-55,1%). Rezultatul financiar a avut de asemenea o evolutie negativa, scazand cu 43,71%, de la 75,18 mil. RON la 42,32 mil. RON, o scadere care a avut doua surse principale. Pe de o parte vorbim tot despre un efect de baza, dar de veniturile mai mici din ajustarea cu inflatia a creantei privind Acordul de Concesiune, ca urmare a scaderii ratei inflatiei (-24,45 mil. RON, sau 32,15%), iar pe de alta parte despre cheltuielile mai mari cu dobanzile (+17,22 mil. RON, sau 235,76%), cauzate atat de ratele mai mari de dobanda, cat si de gradul de indatorare mai mare comparativ cu anii trecuti.

Per total, profitul net a avut un ritm de scadere asemanator cu al celui operational, ajungand de la 258,36 mil. RON la 123,62 mil. RON (-52,15%). Este un rezultat destul de slab, insa daca avem in vedere motivul principal al scaderii de profit era un rezultat de asteptat. Spre deosebire de TEL si EL, Transgaz activeaza pe o piata mai stabila, existenta a doar doi producatori de gaze facand mai usoara impunerea de plafoane de pret, cu ceva timp inainte de cele de pe piata energiei electrice. Asta a facut ca in 2021 sa nu ajunga pe pierdere sau aproape de ea, insa va avea si efectul invers, ca in acest an sa limiteze oportunitatile de revenire.

Digi Communications N.V. (DIGI) – profit mai mic, in principal din cauza cheltuielilor cu amortizarea si personalul

Indicator (EUR)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri	394.923.000	353.371.000	11,76%	1.492.769.000	1.278.270.000	16,78%
Venituri Romania	244.841.000	236.137.000	3,69%			-
Venituri Spania	143.266.000	110.683.000	29,44%			-
Altele	6.816.000	6.552.000				-
Alte castiguri	3.676.000	7.252.000	-49,31%	24.144.000	3.448.000	600,23%
Cheltuieli operationale	-365.500.000	-321.000.000	13,86%	-1.367.252.000	-1.095.626.000	24,79%
Cheltuieli Romania	-140.500.000	-137.300.000	2,33%			-
Cheltuieli Spania	-116.300.000	-92.900.000	25,19%			-
Amortizare si depreciere	-100.700.000	-84.800.000	18,75%			-
Altele	-8.800.000	-6.900.000	27,54%			-
Alte cheltuieli	-232.000	-73.000	217,81%	-654.000	-417.000	56,83%
Rezultat operational	32.829.000	39.579.000	-17,05%	149.007.000	185.675.000	-19,75%
Rezultat financiar net	-16.730.000	-20.110.000	-16,81%	-62.654.000	-81.709.000	-23,32%
Rezultat investitii asociere in participatie	-2.549.000	0	-	-1.075.000	0	-
Profit inainte de impozitare	13.550.000	19.469.000	-30,40%	85.278.000	103.966.000	-17,98%
Impozit pe profit	-2.753.000	-4.135.000	-33,42%			-
Profit operatiuni continue	10.797.000	15.334.000	-29,59%			-
Rezultat operatiuni intrerupte	0	319.209.000	-100,00%	318.690.000	-19.782.000	-1711,0%
Profit net total	10.797.000	334.543.000	-96,77%			-

Digi Communications a fost in continuare afectata de cresterea costurilor, de data aceasta cea mai mare parte a cresterii venind inasa dintr-o sursa care nu are legatura cu inflatia, si anume amortizarea si deprecierea activelor.

Veniturile au continuat sa creasca, ritmul nemaifiind totusi la fel de bun ca anul trecut. Veniturile totale ale grupului au urcat cu 11,76%, de la 353,37 mil. EUR la 394,92 mil. EUR, dupa ce in 2022 cresterea procentuala fata de anul anterior fusese de 16,78% (conform datelor preliminare, foarte sumare de altfel, prezentate de emitent). Sursa principala a cresterii veniturilor a fost si de data aceasta piata din Spania, care a adus un plus de 32,58 mil. EUR (+29,44%), de la 110,68 mil. EUR in T1 2022 la 143,27 mil. EUR in T1 2023. Veniturile din Romania au crescut si ele, inasa doar cu 3,69%, de la 236,14 mil. EUR la 244,84 mil. EUR. Pondere veniturilor din Spania a crescut de la 31,91% din veniturile totale la 36,91%, inasa marja de profit de pe aceasta piata se mentine la un nivel mult inferior. EBITDA ajustata publicata de emitent pentru operatiunile din Romania a fost de 44,39% in T1 2023, fata de doar 18,87% pentru cele din Spania. E adevarat ca amortizarea, care are o pondere importanta in cheltuielile grupului, este concentrata in principal pe Romania, unde sunt majoritatea activelor imobilizate, ceea ce scade diferenta daca vorbim despre marja operationala, inasa cele doua raman destul de departe una de cealalta.

Cheltuielile au avut un ritm de crestere mai mare decat veniturile, cea mai mare crestere venind de la cheltuielile cu amortizarea, de la 84,8 mil. EUR la 100,7 mil. EUR. Din aceasta crestere, 7,88 mil. EUR au venit de la amortizarea imobilizarilor corporale, determinata cel mai probabil de investitiile mari realizate pentru a ramane intr-o pozitie favorabila pe piata foarte competitiva pe care activeaza grupul. Restul sub-categoriilor mai importante de cheltuieli cu amortizarea au avut cresteri mai mici, impartite in mod relativ uniform intre ele, cele mai mari pentru amortizarea drepturilor de utilizare a activelor, +2,49 mil. EUR, si cele cu amortizarea imobilizarilor necorporale, +2,31 mil. EUR.

O crestere mare au mai avut cheltuielile cu personalul, de la 55,83 mil. EUR in T1 2022 la 68,68 mil. EUR in T1 2023 (+23,01%), ele fiind influentate in mare masura de presiunile inflationiste, dar si cele de telefonie, de la 75,53 mil. EUR la 86,31 mil. EUR, cele doua categorii fiind cele mai mari in afara de cheltuielile cu amortizarea si deprecierea. Cheltuielile de telefonie au legatura in principal cu piata din Spania, acolo unde DIGI ofera servicii folosind reseaua unui alt operator.

Defalcat pe tari, cheltuielile din Romania au crescut cu 2,33%, sau 3,2 mil. EUR, iar cele din Spania cu 25,19%, sau 23,4 mil. EUR (fara a lua in calcul amortizarea si deprecierea, care nu sunt impartite pe tari), in ambele cazuri ritmul de crestere fiind mai mic decat cel al veniturilor.

Cresterea mare a cheltuielilor a facut ca profitul operational trimestrial sa scada de la 39,58 mil. EUR la 32,83 mil. EUR (-17,05%), dupa ce si anul trecut directia fusese aceeaasi, iar ritmul scaderii apropiat. Rezultatul financiar a avut o evolutie oarecum neasteptata avand in vedere tendinta de crestere a dobanzilor si gradul mare de indatorare al grupului, pierderea financiara neta scazand de la 20,11 mil. EUR la 16,73 mil. EUR. Diferenta a venit in principal de la diferentele de curs valutar, care au ajuns de la un minus de 1,16 mil. EUR la un plus de 602 mii EUR, la care s-a adaugat o scadere de 895 mii EUR a cheltuielilor cu dobanzile.

Rezultatul net din operatiuni continue, care nu mai includ subsidiara din Ungaria, a scazut de la 15,33 mil. EUR in T1 2022 la 10,8 mil. EUR in T1 2023 (-29,59%), in timp ce rezultatul net total, care include si suma incasata pe aceasta subsidiara, a scazut de la 334,54 mil. EUR la 10,8 mil. EUR. Este un rezultat destul de slab, care scoate in evidenta pe de o parte competitia acerba de pe piata pe care activeaza emitentul, fiind necesare investitii mari doar pentru a mentine cota de piata, iar pe de alta parte impactul inflatiei, manifestat deocamdata in principal prin cheltuielile mai mari cu personalul.

Alro (ALR) – **adancire a pierderii trimestriale, in ciuda reaparitiei subventiilor**

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri din contractele cu clientii	821.813.000	1.102.151.000	-25,44%	3.554.066.000	3.499.958.000	1,55%
Costul bunurilor vandute	-861.812.000	-1.005.185.000	-14,26%	-3.274.661.000	-3.007.304.000	8,89%
Profit brut	-39.999.000	96.966.000	-141,25%	279.405.000	492.654.000	-43,29%
Cheltuieli generale, administrative si de desfacere	-78.194.000	-71.977.000	8,64%	-344.487.000	-316.283.000	8,92%
Ajustari depreciere fond comercial	0	0	-	-21.580.000	0	-
Alte venituri operationale	112.330.000	4.848.000	2217,04%	870.207.000	68.656.000	1167,49%
Alte cheltuieli operationale	-21.455.000	-6.800.000	215,51%	-99.656.000	-16.888.000	490,10%
Rezultat operational	-27.318.000	23.037.000	-218,58%	683.889.000	228.139.000	199,77%
Rezultat financiar net	-20.662.000	-37.314.000	-44,63%	-162.086.000	-170.667.000	-5,03%
Profit inainte de impozitare	-47.980.000	-14.277.000	236,06%	521.803.000	57.472.000	807,93%
Impozit pe profit	-4.455.000	-3.832.000	16,26%	-112.324.000	-31.216.000	259,83%
Profit net	-52.435.000	-18.109.000	189,55%	409.479.000	26.256.000	1459,56%

Primul trimestru al anului a adus o crestere a pierderii pentru Alro chiar si cu subventiile de la Stat, pe care in aceeasi perioada din 2022 nu le-a incasat.

Pierderea a avut la baza preturile mai mici ale produselor din aluminiu, care au dus la o reducere cu 25,44% a veniturilor operationale ale grupului, de la 1,1 mld. RON in T1 2022 la 821,81 mil. RON in T1 2023. T1 2022 a fost, totusi, un trimestru in care pretul de pe pietele internationale a fost unul destul de ridicat, asa ca din acest punct de vedere lucrurile nu ar trebui sa stea la fel pana la finalul anului.

Cea mai mare scadere in termeni nominali a venit de la vanzarile de produse din aluminiu procesat, cu 214,52 mil. RON, de la 769,53 mil. RON la 555 mil. RON (-27,88%), acesta fiind de altfel si segmentul cu cea mai mare pondere in totalul veniturilor, dupa reorientarea companiei spre produse cu valoare adaugata mai mare. Veniturile din vanzarea de alumina au scazut la randul lor cu 98,97 mil. RON, sau 58,49%, iar cele din segmentul de aluminiu primar cu 96,66 mil. RON, sau 22,84%, singura categorie care a adus venituri mai mari fiind bauxita, cu un plus de 14,72 mil. RON (+100%).

Costul bunurilor vandute nu a avut o traieorie la fel de abrupta ca veniturile, scazand cu doar 14,26%, ceea ce a facut ca marja bruta sa ajunga de la un plus de 96,97 mil. RON in T1 2022 la un minus de 40 mil. RON in T1 2023. Desigur, nici nu a mai putut fi vorba de sustinerea cheltuielilor generale si administrative, care au avut la randul lor o crestere de 8,64%, sau 6,22 mil. RON, cauzata in principal de cheltuielile cu serviciile executate de terti (+2,32 mil. RON), cele cu personalul (+1,95 mil. RON) si cele cu deplasarile (+1,44 mil. RON). De asemenea, pozitia „Alte cheltuieli operationale” a avut o crestere de 14,65 mil. RON, generata de costurile de dupa suspendarea activitatii la combinatul Alum Tulcea.

O gura de oxigen a venit si de data aceasta de la subventiile acordate de Stat pentru marii consumatori de energie electrica, in suma de 108,81 mil. RON, in T1 2022 nefiind inca aprobata noua schema de subventionare. Chiar si asa, rezultatul

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	25,10%	26,43%	-1,33%
ROA	10,03%	10,80%	-0,77%
Marja neta	11,46%	11,52%	-0,06%
P/E	2,87		
P/BV	0,79		
P/S	0,36		

operational a trecut de la un profit de 23,04 mil. RON la o pierdere de 27,32 mil. RON, o scadere mult mai mica, totusi, decat cea a marjei brute.

Daca ne uitam la segmentele de activitate observam ca aluminiul procesat a generat profit operational in T1 2023, 48,28 mil. RON, fata de o pierdere de 4,95 mil. RON in perioada similara din 2022, in timp ce aluminiul primar a adus cea mai mare parte a pierderii, 51,57 mil. RON, fata de doar 8,95 mil. RON in T1 2022. E adevarat ca aluminiul primar este vandut in cea mai mare parte intra-grup, fiind procesat si vandut in profit, insa cel putin la nivel teoretic ar face mai mult sens ca pe termen scurt sa fie achizitionat din exterior si eliminata sursa pierderii. Segmentul de alumina are o evolutie interesanta, ajungand de la un profit operational de 32,8 mil. RON in T1 2022, fiind segmentul cu cel mai bun rezultat in acel trimestru, la o pierdere de 15,32 mil. RON in T1 2023, dupa suspendarea productiei la Alum Tulcea.

Rezultatul financiar net a ajutat si el la obtinerea unor rezultate mai putin proaste decat ar fi fost posibil, cu o scadere a pierderii financiare de la 37,31 mil. RON la 20,66 mil. RON. Aceasta a fost determinata in principal de diferentele de curs valutar pozitive, de 13,6 mil. RON, dupa ce in T1 2022 diferenta fusese una negativa, de 14,95 mil. RON, la care s-au adaugat o crestere a pozitiei „Alte venituri financiare” de 4,66 mil. RON si un efect de baza pozitiv dat de inregistrarea in T1 2022 a unei pierderi din instrumente derivate de 2,45 mil. RON. Un efect negativ l-au avut cheltuielile cu dobanzile, in crestere cu 19,27 mil. RON, de la 13,11 mil. RON la 32,38 mil. RON, din cauza ratelor mai mari de dobanda si volumului mai mare al imprumuturilor.

Rezultatul net a fost oricum negativ si in perioada similara a anului trecut, acum pierderea adancindu-se de la 18,11 mil. RON la 52,43 mil. RON. Este o dovada ca eficientizarea si conditiile de piata favorabile sunt de preferat in fata unor sume venite din cand in cand de la Stat, insa nu este neaparat un semn ca tot anul va fi la fel. Subventiile din acest an vor fi, desigur, mai mici decat in 2022, atunci cand ele au fost acordate pentru doi ani, insa ar trebui sa ajute la tinerea grupului pe linia de plutire si, cel mai probabil, sa aduca si un profit rezonabil, in functie si de evolutia preturilor produselor din aluminiu, dar si a energiei electrice.

Impact Developer & Contractor (IMP) – de la profit la pierdere din cauza injumatatirii numarului de apartamente vandute

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri din vanzarea proprietatilor imobiliare	21.759.000	37.491.000	-41,96%	219.199.000	137.585.000	59,32%
Costul proprietatilor imobiliare vandute	-15.257.000	-20.530.000	-25,68%	-148.508.000	-87.739.000	69,26%
Profit brut	6.502.000	16.961.000	-61,66%	70.691.000	49.846.000	41,82%
Venituri nete din chirii	1.696.000	-69.000	-2557,97%	7.306.000	543.000	1245,49%
Cheltuieli generale si administrative	-9.821.000	-8.895.000	10,41%	-30.182.000	-22.741.000	32,72%
Cheltuieli de comercializare	-1.066.000	-979.000	8,89%	-5.515.000	-6.372.000	-13,45%
Alte venituri/cheltuieli operationale	-83.000	1.457.000	-105,70%	-8.567.000	-8.020.000	6,82%
Amortizare	-1.509.000	-281.000	437,01%	-2.323.000	-1.159.000	100,43%

Castiguri din investitii imobiliare	0	-109.000	-100,00%	77.660.000	86.651.000	-10,38%
Profit operational	-4.821.000	8.085.000	-159,63%	109.070.000	98.748.000	10,45%
Rezultat financiar net	-3.122.000	-900.000	246,89%	-6.241.000	-3.452.000	80,79%
Profit inainte de impozitare	-7.403.000	7.185.000	-203,03%	102.829.000	95.296.000	7,90%
Impozit pe profit	-696.000	-1.136.000	-38,73%	-18.062.000	-16.496.000	9,49%
Profit net	-8.099.000	6.049.000	-233,89%	84.767.000	78.800.000	7,57%

Primul trimestru a fost unul slab pentru Impact Developer and Contractor, atat veniturile, cat si rezultatul net inrautatindu-se in mod semnificativ fata de perioada similara a anului anterior.

Veniturile din vanzarea proprietatilor imobiliare, activitatea principala a grupului, au scazut cu 41,96%,

de la 37,49 mil. RON la 21,76 mil. RON, in conditiile in care au fost vandute doar 24 de apartamente (11 in Greenfield Baneasa si 13 in Luxuria Expozitiei), fata de 50 in primul trimestru din 2022 (22 in Greenfield si 27 in Luxuria Expozitiei). Atat pretul mediu pe unitate, cat si cel pe metrul patrat, au crescut (cu 20,91%, respectiv 11,47%, in al doilea caz in euro), insa acest lucru a fost insotit si de o crestere a costurilor, intr-un ritm chiar mai rapid.

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	9,71%	11,21%	-1,50%
ROA	5,80%	6,91%	-1,11%
Marja neta	43,66%	47,10%	-3,44%
P/E	7,82		
P/BV	0,76		
P/S	3,42		

Din pacate nu exista in raportarile financiare explicatii referitoare la motivele acestei scaderi abrupte, desi ele ar fi foarte utile in contextul economic actual. Fiind vorba despre o companie cu vanzari ciclice, influentate de momentul finalizarii proiectelor, aceasta este o explicatie plauzibila, insa nu poate fi scoasa din calcul nici o eventuala scadere a cererii din cauza accesului mai dificil la creditare al clientilor potentiali.

Costul proprietatilor vandute a scazut si el, insa intr-un ritm mult mai lent decat veniturile, cu doar 25,68%, de la 20,53 mil. RON la 15,26 mil. RON. Situatia a fost asemanatoare si anul trecut, atunci cand veniturile si costurile au crescut fata de 2021, cu un ritm mai rapid de crestere pentru costuri decat pentru cheltuieli. Aceasta diferenta a facut ca in T1 marja bruta sa scada mai rapid decat veniturile, cu 61,66%, de la 16,96 mil. RON la 6,5 mil. RON.

Marja bruta modesta nu a putut acoperi decat partial cheltuielile indirecte, mai ales in conditiile in care si acestea au crescut fata de T1 2022. Cheltuielile cu amortizarea au crescut cu 1,23 mil. RON, de la 281 mii RON la 1,51 mil. RON, in principal ca urmare a finalizarii Greenfield Plaza in S2 2022, in timp ce pozitia „Alte cheltuieli operationale” a ajuns de la un venit net de 1,46 mil. RON la o cheltuiala neta de 83 mii RON, iar cheltuielile generale si administrative, cea mai importanta categorie de cheltuieli in afara celor directe cu proprietatile vandute, au crescut cu 926 mii RON (+10,41%). In al doilea caz a fost vorba despre un efect de baza negativ, venitul net din T1 2022 fiind unul nerecurrent, obtinut pe seama unor venituri din amenzi si penalitati de 2,55 mil. RON.

Printre putinii factori care au contribuit in mod pozitiv la rezultatele trimestriale s-a numarat cresterea veniturilor nete din alte activitati, de la o cheltuiala neta de 69 mii RON in T1 2022 la un venit net de 1,7 mil. RON in T1 2023, in principal ca urmare a scaderii considerabile a cheltuielilor cu furnizarea de utilitati, de la 1,76 mil. RON la 694 mil. RON, iar intr-o masura mai mica de la veniturile mai mari din chirii (+436 mii RON) si din servicii de constructii (+355 mii RON).

Scaderea volumului de vanzari a dus profitul operational de la un profit de 8,08 mil. RON in primul trimestru din 2022 la o pierdere de 4,82 mil. RON in perioada similara a acestui an, la aceasta scadere adaugandu-se si o evolutie negativa a

rezultatului financiar net, in scadere de la o pierdere de 900 mii RON in T1 2022 la una de 3,12 mil. RON in T1 2023, din cauza cheltuielilor mult mai mari cu dobanzile.

Rezultatul net a avut o scadere mai mare, de la un profit de 6,05 mil. RON la o pierdere de 8,1 mil. RON. Este clar un rezultat slab, insa in lipsa mai multor informatii privind motivele scaderii veniturilor e greu de spus daca este unul conjunctural sau marcheaza intrarea intr-o perioada mai dificila din acest punct de vedere.

Purcari Wineries (WINE) – crestere usoara de profit dintr-o sursa nerecurrenta

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri	73.335.804	56.188.149	30,52%	302.486.660	248.133.715	21,90%
Costul vanzarilor	-40.603.700	-26.900.525	50,94%	-170.220.228	-132.291.220	28,67%
Profit brut	32.732.104	29.287.624	11,76%	132.266.432	115.842.495	14,18%
Alte venituri din exploatare	612.028	317.131	92,99%	2.754.733	2.147.737	28,26%
Cheltuieli de marketing si distributie	-9.063.616	-4.882.632	85,63%	-38.612.759	-30.914.475	24,90%
Cheltuieli generale si administrative	-7.769.290	-6.593.720	17,83%	-31.600.630	-27.505.618	14,89%
Ajustari deprecieri creante comerciale	-1.770.750	-1.673.208	5,83%	119.227	-2.550.417	-104,67%
Alte cheltuieli de exploatare	-206.429	-74.499	177,09%	-1.546.898	5.017.193	-130,83%
Rezultat operational	14.534.047	16.380.696	-11,27%	63.380.105	62.036.915	2,17%
Rezultat financiar net	775.959	-2.358.283	-132,90%	-10.186.918	87.630	11724,92%
Castig dintr-o achizitie avantajoasa	0	0	-	28.259.397	0	-
Cota neta a profitului din asociati	0	0	-	0	-558.114	-100,00%
Profit inainte de impozitare	15.310.006	14.022.413	9,18%	81.452.484	61.566.431	32,30%
Impozit pe profit	-2.530.804	-2.043.691	23,83%	-12.049.685	-10.415.583	15,69%
Profit net	12.779.202	11.978.722	6,68%	69.402.899	51.150.848	35,68%

Rezultatul operational si cel net au mers in directii opuse in cazul Purcari Wineries, al doilea fiind influentat in mare masura de elemente nerecurrente.

Veniturile grupului au crescut intr-un ritm accelerat, cu 30,52%, de la 56,19 mil. RON in T1 2022 pana la 73,34 mil. RON in T1 2023, cresterea venind in principal de la cel mai important segment al grupului, vanzarile de vin (+14,45 mil. RON, sau 32,18%). Segmentul serviciilor a adus la randul sau venituri mai mari, avand o crestere de 2,53 mil. RON, sau 53,92% trimestrial. In cazul serviciilor, cresterea a venit aproape integral de la serviciile de gestionare a reciclarii deseurilor, care au ajuns in T1 2023 la egalitate cu a doua linie de business, marca de brandy Divin.

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	17,89%	18,63%	-0,73%
ROA	10,20%	10,04%	0,16%
Marja neta	18,15%	18,92%	-0,76%
P/E	7,36		
P/BV	1,38		
P/S	1,25		

La fel ca anul trecut, costul vanzarilor a crescut intr-un ritm mai rapid decat veniturile, o situatie care poate fi observata la un numar mare de emitenti, in principal din randul celor aflati aproape de capatul lantului economic, in relatie directa cu consumatorii. In T1 2023 costul vanzarilor a ajuns la 40,6 mil. RON, in crestere cu 50,94% de la 26,9 mil. RON in aceeaasi perioada a anului trecut, facand ca profitul brut sa urce cu doar 11,76%, de la 29,29 mil. RON la 32,73 mil. RON. In conditiile in care inflatia a crescut in mod generalizat cheltuielile, un ritm atat de lent de crestere pentru marja bruta a facut ca restul cresterilor de cheltuieli sa duca in final mai jos profitul operational.

Cresterea profitului brut a fost acoperita aproape integral de segmentul de vin, cel de servicii avand o contributie mult mai mica decat in cazul cresterii veniturilor. Profitul brut din vanzarea de vin a crescut cu 3,16 mil. RON, sau 12,65%, in timp ce profitul brut din servicii a crescut cu doar 154 mii RON, iar cel din vanzarea de Divin cu 189 mii RON. Businessul de reciclare a deseurilor are in mod obisnuit o marja de profit foarte mica, marja bruta procentuala din segmentul de servicii fiind de doar 7,96% in T1 2023, fata de 47,45% pentru vin si 60,53% pentru Divin. 2022 a fost un an atipic, cu o marja bruta procentuala de circa 20%, dupa ce in 2021 fusese tot in apropiere de 8%.

Cheltuielile de marketing si distributie au avut cea mai mare crestere dintre cele indirecte, cu nu mai putin de 85,63%, sau 4,18 mil. RON. Din aceasta crestere, cea mai mare parte a venit de la cheltuielile cu marketingul si vanzarile, cu 180,45%, sau 3,3 mil. RON. Avand in vedere procentul foarte mare al cresterii, cel mai probabil ea nu a avut legatura doar cu inflatia, ci mai degraba cu incercarea de a acumula cota de piata, justificand in parte si cresterea de circa 30% a veniturilor. Cheltuielile generale si administrative au crescut si ele, insa intr-un ritm mult mai lent, cu 17,83%, sau 1,18 mil. RON, cresterea fiind impartita in mod echilibrat intre mai multe sub-categorii.

Dezechilibrul dintre cresterea cheltuielilor si cea a veniturilor a facut ca profitul operational sa scada cu 11,27%, de la 16,38 mil. RON in T1 2022 la 14,53 mil. RON in T1 2023. Rezultatul financiar, pe de alta parte, a mers in directia opusa, ajungand de la o pierdere neta de 2,36 mil. RON in T1 2022 la un profit net de 776 mii RON in aceeaasi perioada a anului curent, diferenta venind cel mai probabil de la rezultatul net din diferente de curs valutar. In T1 2022 a fost inregistrata o pierdere de 1,41 mil. RON din diferente de curs, in timp ce in T1 2023 a fost inregistrat un venit la pozitia „Alte venituri financiare” in valoare de 2,09 mil. RON, cel mai probabil sursa acestuia fiind aceeaasi, chiar daca nu se specifica acest lucru in mod explicit in raportarile financiare.

Rezultatul financiar in crestere a facut ca si cel net sa se imbunatateasca usor, de la 11,98 mil. RON in primul trimestru din 2022 pana la 12,78 mil. RON in aceeaasi perioada din 2023 (+6,68%). Nu este un rezultat slab, dar nici unul foarte bun, avand in vedere ca este obtinut dintr-o evolutie conjuncturala a rezultatului financiar. Pe de alta parte, scaderea profitului operational a venit intr-o masura importanta de la cheltuielile mai mari de marketing si vanzari, la randul lor conjuncturale si corelate cu ritmul de crestere al afacerii, asa ca in final putem vorbi despre niste rezultate neutre, nici bune, dar nici slabe.

Sphera Franchise Group (SFG) – o noua crestere mare de profit, care face ca pentru 2023 sa se prefigureze un nou maxim istoric

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Vanzari in restaurante	335.060.000	278.579.000	20,27%	1.322.822.000	1.000.312.000	32,24%
Alte venituri din restaurante	0	0	-	1.172.000	2.627.000	-55,39%

Cheltuieli cu alimente si materiale	-113.047.000	-97.814.000	15,57%	-457.108.000	-327.645.000	39,51%
Cheltuieli cu personalul	-77.895.000	-66.877.000	16,48%	-287.056.000	-225.869.000	27,09%
Chirii	-7.629.000	-6.292.000	21,25%	-32.110.000	-17.058.000	88,24%
Redevente	-19.983.000	-16.759.000	19,24%	-78.803.000	-59.987.000	31,37%
Publicitate	-15.911.000	-13.822.000	15,11%	-66.988.000	-52.919.000	26,59%
Alte cheltuieli de exploatare, net	-46.136.000	-45.301.000	1,84%	-184.450.000	-141.735.000	30,14%
Depreciere si amortizare	-23.840.000	-23.610.000	0,97%	-100.551.000	-90.046.000	11,67%
Rezultat din restaurante	30.618.000	8.103.000	277,86%	116.928.000	87.680.000	33,36%
Cheltuieli generale si administrative, net	-14.755.000	-13.336.000	10,64%	-55.572.000	-49.947.000	11,26%
Rezultat operational	15.863.000	-5.233.000	-403,13%	61.356.000	37.733.000	62,61%
Rezultat financiar net	-5.525.000	-4.652.000	18,77%	-22.566.000	-20.347.000	10,91%
Profit brut	10.338.000	-9.885.000	-204,58%	38.790.000	17.386.000	123,11%
Impozit pe profit	-2.916.000	-990.000	194,55%	-840.000	1.278.000	-165,73%
Profit net	7.422.000	-10.875.000	-168,25%	37.950.000	18.664.000	103,33%

Anul a inceput excelent pentru Sphera Franchise Group, grupul reusind sa-si creasca veniturile intr-un ritm destul de rapid in paralel cu o crestere a marjei de profit, o situatie atipica pentru o companie care interactioneaza direct cu consumatorii finali.

Veniturile din restaurante au crescut cu 20,27%, de la

278,58 mil. RON in T1 2022 la 335,06 mil. RON in T1 2023, un ritm de crestere mai mic decat cel de anul trecut, dar in continuare foarte bun, mai ales daca tinem cont de faptul ca acum nu mai exista efectul de baza fata de 2021, un an marcat in cea mai mare parte a sa de restrictii anti-COVID.

Dintre toate categoriile de cheltuieli operationale, una singura a avut o crestere procentuala mai mare decat cea a veniturilor, si anume cheltuielile cu chiriile, cu 21,25%, sau 1,34 mil. RON. Ponderea acestora este insa una mica, asa ca nu a influentat in mod semnificativ rezultatele. Cheltuielile cu cele mai mari ponderi in total, cele cu alimentele si materialele si cele cu personalul, au crescut cu 15,57% (+15,23 mil. RON), respectiv 16,48% (+11,02 mil. RON), cele mai mari cresteri de cheltuieli in suma absoluta. Cheltuielile cu redeventele si cele cu publicitatea au avut de asemenea cresteri de peste 1 mil. RON, primele cu 3,22 mil. RON (+19,24%), iar celelalte cu 2,09 mil. RON (+15,11%).

Rezultatul din restaurante a crescut in aceste conditii intr-un ritm foarte rapid, cu 277,86%, de la 8,1 mil. RON la 30,62 mil. RON, un lucru favorizat si de marjele de profit mici la care opereaza in mod traditional grupul. Cheltuielile generale si administrative, care includ in principal salarii ale personalului administrativ, cheltuieli cu tertii si amortizarea aferenta activelor non-productive, au fost si ele tinute sub control destul de bine, crescand cu doar 10,64%, sau 1,42 mil. RON.

Atat rezultatul operational, cat si cel net au trecut de la pierdere la profit. In primul caz, de la 5,23 mil. RON in T1 2022 la 15,86 mil. RON in T1 2023, iar in cel de-al doilea de la 10,87 mil. RON la 7,42 mil. RON, in conditiile in care rezultatul financiar nu a avut o varianta importanta. Pe ultimele 12 luni profitul net a ajuns la 56,25 mil. RON, in crestere cu 48,21% fata de rezultatul obtinut in anul 2022 si peste maximum istoric din anul 2019, de 55,46 mil. RON. Pozitionarea businessului pare sa fie una favorabila in conditiile economice actuale, restaurantele de tip fast-food fiind undeva la mijloc intre restaurantele

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	45,43%	32,61%	12,81%
ROA	8,01%	5,38%	2,63%
Marja neta	4,08%	2,87%	1,21%
P/E	11,69		
P/BV	5,31		
P/S	0,48		

clasice si gatitul in casa. Acest lucru le face sa aiba o rezilianta destul de mare, fiind o destinatie atat in perioade de boom economic, cand cei care gatesc in casa isi permit sa treaca la „nivelul urmator”, cat si in perioade mai proaste, cand cei care ar mananca in alte conditii la restaurant cauta alternative mai ieftine.

Nu toate fast-food-urile sunt, inasa, la fel, iar asta putem vedea din raportarea pe segmente a Sphera Franchise Group. Daca de la KFC, de departe cea mai importanta linie de business a grupului, a fost obtinut un profit net trimestrial de 10,73 mil. RON, in crestere de la o pierdere de 4,16 mil. RON in T1 2022, Pizza Hut si Taco Bell au adus pierderi nete de 2,21 mil. RON, respectiv 836 mii RON, chiar daca in ambele cazuri pierderea a fost in scadere fata de perioada similara a anului trecut. Daca in portofoliul Sphera ar fi existat doar brandul KFC, profitul net TTM ar fi fost de 72,47 mil. RON, cu 16 mil. RON mai mare decat pentru grupul in componenta sa actuala, iar marja neta TTM ar fi fost de 6,15%, fata de 4,08%.

Transport Trade Services (TTS) – venituri si profit record in ultimul trimestru cu efect de baza fata de perioada pre-razboi

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri	306.459.518	161.738.696	89,48%	934.409.848	598.812.025	56,04%
Materii prime si materiale	-31.211.347	-27.213.481	14,69%	-123.833.868	-79.687.294	55,40%
Costul bunurilor vandute	-8.583.015	-9.097.774	-5,66%	-32.523.946	-44.074.060	-26,21%
Amortizare	-96.395.401	-62.167.795	55,06%	-331.178.765	-208.671.374	58,71%
Cheltuieli cu subcontractorii	-40.229.913	-26.180.328	53,66%	-124.214.100	-98.489.703	26,12%
Cheltuieli cu personalul	-10.419.881	-12.140.752	-14,17%	-45.122.439	-41.932.938	7,61%
Alte cheltuieli	-21.030.872	-15.940.911	31,93%	-72.940.789	-61.586.646	18,44%
Alte castiguri si pierderi	5.414.251	6.621.566	-18,23%	5.800.128	15.532.629	-62,66%
Rezultat operational	104.003.340	15.619.221	565,87%	210.396.069	79.902.639	163,32%
Rezultat financiar net	1.110.329	-1.012.828	-209,63%	-1.793.802	-1.021.207	75,66%
Profit brut	105.113.669	14.606.393	619,64%	208.602.267	78.881.432	164,45%
Impozit pe profit	-16.048.079	-2.433.343	559,51%	-29.747.916	-12.476.305	138,44%
Profit net	89.065.590	12.173.050	631,66%	178.854.351	66.405.127	169,34%

Trimestrul analizat a fost ultimul in care inca a existat un efect de baza fata de perioada dinaintea razboiului din Ucraina, motiv pentru care Transport Trade Services a raportat in continuare ritmuri de crestere exceptionale atat pentru venituri, cat si pentru profit. Trebuie avut in vedere si faptul ca in primele saptamani de dupa 24 februarie 2022 activitatea grupului a avut de suferit din cauza blocajelor de pe Dunare, asa ca vorbim practic despre un dublu efect de baza fata de primul trimestru al anului trecut.

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	28,18%	21,85%	6,33%
ROA	23,10%	17,80%	5,31%
Marja neta	23,70%	19,14%	4,56%
P/E	3,48		
P/BV	1,06		
P/S	0,77		

Veniturile au crescut cu nu mai putin de 89,48%, de la 161,74 mil. RON in T1 2022 pana la 306,46 mil. RON in T1 2023, cea mai mare parte a cresterii venind de la segmentul de Forwarding, care are si cea mai mare pondere in veniturile grupului in

mod obisnuit. Veniturile din Forwarding au crescut cu 127,32%, de la 117,11 mil. RON la 266,21 mil. RON, iar cele din al doilea segment ca importanta, transportul fluvial, cu 102,9%, de la 78,13 mil. RON la 158,52 mil. RON, cifrele incluzand si tranzactiile intragrup.

Avand in vedere modelul de business, o parte importanta a veniturilor segmentelor de transport fluvial si operare portuara vin din tranzactii intragrup, mai exact de la segmentul de Forwarding, care actioneaza ca intermediar si agregator de servicii pentru clientii finali. De aici si ponderea mare in veniturile totale, dar si faptul ca o parte din veniturile in plus ale celorlalte segmente genereaza o crestere de venit si pentru acesta. In T1 2023, 83,24% din cantitatile transportate pe cale fluviala au reprezentat tranzactii intragrup intre segmentul de Forwarding si cel de transport fluvial, 14,05% contracte separate cu clienti externi ale segmentului de transport fluvial si 2,7% contracte cu tertii ale segmentului de Forwarding.

Segmentul de operare portuara a avut o evolutie mai modesta, cu o crestere de doar 8,86%, de la 23,87 mil. RON la 25,99 mil. RON, inasa ar putea primi un impuls dupa achizitia preconizata a terminalului de produse vrac solid Decrom din Constanta, care ar urma sa fie finalizata la finalul lunii iunie. Oricum, pe partea de operare portuara nu a existat un efect de baza la fel de important, acest segment fiind deja in crestere de la inceputul razboiului, spre deosebire de cel de transport fluvial, care a avut nevoie de un timp de ajustare.

Cheltuielile au avut in continuare un ritm de crestere mult mai lent decat veniturile, o situatie explicabila pe de o parte prin tarifele mult mai mari percepute in conditiile actuale, iar pe de alta parte prin reorientarea spre transportul de produse mai profitabile, cum ar fi cerealele, in locul produselor minerale si chimice, care aveau cea mai mare pondere in trecut. Cea mai mare crestere valorica, dar si procentuala, au avut-o cheltuielile cu subcontractorii, cu 55,06%, sau 34,23 mil. RON, aceasta categorie avand si cea mai mare pondere in cheltuielile totale. Cheltuielile cu personalul au crescut si ele intr-un ritm rapid, cu 53,66%, sau 14,05 mil. RON, nefiind disponibile informatii din care sa rezulte cat din aceasta crestere a venit de la cresteri de salarii si cat de la angajarile suplimentare necesare pentru a sustine volumul mai mare de activitate.

Cheltuielile cu amortizarea si deprecierea au crescut cu 31,93%, sau 5,09 mil. RON, un lucru explicabil prin investitiile realizate in cresterea capacitatii de transport, mai ales ca a fost nevoie si de o reconfigurare a flotei pentru noua structura a produselor transportate. De asemenea, cheltuielile cu materii prime si materiale au urcat cu 14,69%, sau 4 mil. RON, o crestere foarte mica fata de cea a veniturilor.

Cresterea mare a veniturilor si marjele mai mari au facut ca profitul operational sa creasca de 6,65 ori, de la 15,62 mil. RON in T1 2022 la 104 mil. RON in T1 2023. Rezultatul financiar a avut si el o evolutie pozitiva, trecand de la o pierdere de 1 mil. RON la un profit de 1,11 mil. RON, facand ca ritmul de crestere al profitului net sa fie chiar mai mare, de 7,32 de ori, de la 12,17 mil. RON la 89,07 mil. RON. Profitul net TTM a ajuns la 255,75 mil. RON, cu o marja neta de 23,7%, mai mult decat dubla fata de cea din 2021 (11,09%).

Din punct de vedere al profitului segmentele nu mai arata la fel ca in cazul veniturilor, cea mai mare parte a profitului operational trimestrial si a cresterii acestuia venind de la segmentul de transport fluvial, cu 55,11 mil. RON, in crestere de la doar 960 mii RON in T1 2022. Segmentul de Forwarding a adus un profit de 46,33 mil. RON in T1 2023, in crestere de la 8,79 mil. RON, iar operarea portuara 2,64 mil. RON, in scadere de la 4,81 mil. RON.

Pentru viitorul apropiat lucrrurile arata in continuare bine, chiar daca nu ne mai putem astepta la aceleasi ritmuri de crestere ca pana acum, in lipsa efectului de baza. Pe termen mai lung e imposibil ca lucrrurile sa se stabilizeze acolo unde sunt in prezent, marfurile agricole din Ucraina neavand ce sa caute pe Dunare in conditii obisnuite. Daca luam in calcul si faptul ca

industria din tara vecina, care acoperea o parte din transportul de minerale si produse chimice al TTS, e partial distrusa, caderea ar putea fi la fel de rapida ca ascensiunea, atunci cand se va produce. Acel moment este, insa, greu de intuit, rusii putand fi scosi din Ucraina inainte de finalul anului, dar putand la fel de bine sa ramana acolo inca 10 ani, facand imposibila redeschiderea rutelor de transport clasice.

Compa (CMP) – crestere mare de profit, insa de la un nivel initial destul de modest

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri	202.766.929	198.373.767	2,21%	737.001.238	705.725.717	4,43%
Alte venituri	3.127.155	4.409.282	-29,08%	14.057.849	17.970.459	-21,77%
Total venituri	205.894.084	202.783.049	1,53%	751.059.087	723.696.176	3,78%
Variatia stocurilor	-7.476.690	-10.876.646	-31,26%	-5.827.912	15.728.966	-137,05%
Materii prime si consumabile	-126.070.883	-125.234.873	0,67%	-483.762.954	-485.594.012	-0,38%
Cheltuieli cu personalul	-41.971.006	-37.012.622	13,40%	-156.275.015	-147.224.797	6,15%
Amortizare si depreciere	-11.763.984	-11.954.568	-1,59%	-47.282.721	-44.289.663	6,76%
Servicii prestate de terti	-10.016.470	-11.071.145	-9,53%	-42.317.193	-35.200.703	20,22%
Alte cheltuieli	-3.630.902	-4.253.071	-14,63%	-8.958.256	-6.814.596	31,46%
Total cheltuieli	-200.929.934	-200.402.925	0,26%	-744.424.051	-702.764.806	5,93%
Rezultat operational	4.964.150	2.380.124	108,57%	6.635.036	20.931.371	-68,30%
Rezultat financiar net	-808.719	-459.598	75,96%	-2.798.803	-2.899.110	-3,46%
Profit brut	4.155.431	1.920.526	116,37%	3.836.233	18.032.260	-78,73%
Impozit pe profit	-766.189	-532.050	44,01%	-1.325.639	-2.973.293	-55,42%
Profit net	3.389.242	1.388.476	144,10%	2.510.594	15.058.967	-83,33%

Compa si-a imbunatatit rezultatele fata de inceputul anului trecut, insa ramane departe chiar si de profiturile din perioada pandemiei COVID, cu atat mai putin fata de cele pre-pandemice.

Veniturile au fost foarte stabile, la fel ca si in anul anterior, crescand cu doar 2,21%, de la 198,37 mil. RON in T1 2022 la 202,77 mil. RON in T1 2023, o crestere trasa in jos partial de pozitia „Alte venituri”, in scadere cu 1,28 mil. RON, aici fiind incluse in principal veniturile din productia de imobilizari si cele din subventii pentru investitii. La cresterea veniturilor s-a adaugat si o evolutie favorabila a variatiei stocurilor, care a ajuns de la un minus de 10,88 mil. RON la unul de 7,48 mil. RON, avand un impact pozitiv mai mare decat cel al veniturilor propriu-zise ajustate cu pozitia „Alte venituri”.

Spre deosebire de anul trecut, cheltuielile au crescut intr-un ritm ceva mai lent decat veniturile, cheltuielile operationale totale urcand cu doar 0,26% la nivel trimestrial, de la 200,4 mil. RON la 200,93 mil. RON. In 2022 veniturile totale crescusera cu 3,78%, iar cheltuielile operationale (incluzand si variatia stocurilor) cu 5,93%, ceea ce pentru o companie cu marje foarte mici, asa cum este Compa, a dus profitul pana aproape de zero.

Cea mai mare crestere pe partea de cheltuieli a venit de la cele cu personalul, cu 13,4%, sau 4,96 mil. RON, de la 37,01 mil. RON pana la 41,97 mil. RON. Este probabil zona cea mai problematica pentru Compa, penuria de forta de munca fiind greu

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	0,90%	0,51%	0,40%
ROA	0,59%	0,33%	0,26%
Marja neta	0,60%	0,33%	0,26%
P/E	22,55		
P/BV	0,20		
P/S	0,13		

de acoperit fara a afecta competitivitatea in fata produselor chinezești sau din alte tari cu costuri de productie mici. Cheltuielile cu materii prime si consumabile, care au cea mai mare pondere in totalul cheltuielilor, au avut o crestere mult mai mica, de doar 0,67% (+836 mii RON), dupa ce in 2022 chiar au scazut cu 0,38%. Asadar, scaderea drastica a profitului din 2022 a avut la baza costurile cu personalul si pe cele indirecte, in principal cu serviciile prestate de terti, si nu costurile cu materiile prime, asa cum s-a intamplat la mai multe alte companii. De data aceasta cheltuielile cu serviciile prestate de terti au mers in directia opusa, scazand cu 9,53%, sau 1,05 mil. RON. A fost cea mai mare scadere de cheltuieli si singura peste 1 mil. RON din trimestrul analizat.

Tinerea sub control a cheltuielilor a dus profitul operational mai sus cu 108,57%, de la 2,38 mil. RON in T1 2022 la 4,96 mil. RON in T1 2023. Profitul net a avut o crestere chiar mai mare, de 144,1%, de la 1,39 mil. RON la 3,39 mil. RON, fiind ajutat si de cresterile mai mici ale rezultatului financiar si impozitului pe profit. Pe ultimele 12 luni profitul net a ajuns la 4,51 mil. RON, cu 79,69% peste cel din 2022, dar cu 67,59% sub cel din 2020, anul in care afacerea a fost afectata cel mai mult de pandemie. Anul 2009 a fost ultimul in care profitul a fost atat de jos ca acum sau in 2022, sub influenta crizei economice incepute in 2008. Daca vor putea fi tinute in continuare sub control cheltuielile ne putem astepta ca profitul sa ajunga mai sus, insa e greu de spus cand (si daca) va ajunge acolo unde era inainte de 2020.

Bittnet Systems (BNET) – pierdere mai mica datorata unui efect de baza fata de T1 2022

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri din contractele cu clientii	53.559.644	32.848.836	63,05%	192.156.489	112.576.327	70,69%
Costul vanzarilor	-44.975.914	-26.353.086	70,67%	-149.412.267	-88.182.261	69,44%
Marja bruta	8.583.730	6.495.750	32,14%	42.744.222	24.394.065	75,22%
Alte venituri	686.441	164.634	316,95%	3.481.459	4.087.086	-14,82%
Cheltuieli vanzare	-3.892.148	-2.779.344	40,04%	-13.793.331	-9.547.280	44,47%
Cheltuieli generale si administrative	-8.029.197	-4.239.399	89,39%	-24.999.980	-12.648.079	97,66%
Alte cheltuieli	-93.591	-79.919	17,11%	-2.145.821	-1.552.402	38,23%
Rezultat operational	-2.744.765	-438.278	526,26%	5.286.549	4.733.390	11,69%
Castig titluri puse in echivalenta	-12.633	-28.046	-54,96%	273.630	773.014	-64,60%
Venituri financiare	1.052.005	-2.292.335	-145,89%	-3.320.483	12.091.769	-127,46%
Cheltuieli financiare	-1.613.690	-815.673	97,84%	-4.308.881	-2.995.683	43,84%
Rezultat financiar net	-574.318	-3.136.054	-81,69%	-7.355.735	9.869.101	-174,53%
Profit brut	-3.319.083	-3.574.332	-7,14%	-2.069.186	14.602.491	-114,17%
Impozit pe profit	577.795	234.777	146,10%	-123.400	-1.581.516	-92,20%
Profit net	-2.741.289	-3.339.555	-17,91%	-2.192.586	13.020.975	-116,84%

Primul trimestru al anului a adus o noua crestere de venituri pentru Bittnet Systems, fara ca acest lucru sa se materializeze si intr-un profit pe masura.

Veniturile trimestriale din contractele cu clientii au crescut cu 63,05%, de la 32,85 mil. RON in T1 2022 la 53,56 mil. RON in T1 2023, cresterea venind exclusiv de

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	-1,82%	-3,81%	1,99%
ROA	-0,71%	-0,99%	0,29%
Marja neta	-0,75%	-1,14%	0,39%
P/E	-	-	-
P/BV	2,22	-	-
P/S	0,87	-	-

la divizia de tehnologie. Veniturile acestei divizii, care a ajuns la o pondere de peste 90% din veniturile totale ale grupului, au crescut in T1 cu 79,67%, de la 28,28 mil. RON la 50,81 mil. RON, in timp ce veniturile diviziei de educatie au scazut cu 39,82%, de la 4,57 mil. RON la 2,75 mil. RON.

Costul vanzarilor a avut o crestere procentuala mai mare, de 70,67%, de la 26,35 mil. RON la 44,98 mil. RON, facand ca marja bruta, desi a crescut la nivel trimestrial, sa o faca intr-un ritm mult mai lent decat cel al veniturilor. Aceasta a ajuns de la 6,5 mil. RON la 8,58 mil. RON (+32,14%), mult sub cresterea de 75,22% din 2022 comparativ cu anul anterior. Cheltuielile cu materiale si marfuri, care au de departe ponderea cea mai mare in totalul cheltuielilor grupului, au crescut cu 154,72%, sau 18,28 mil. RON, in timp ce cheltuielile cu licentele revandute au scazut cu 14,85%, sau 758 mii RON.

Veniturile si costul vanzarilor au fost recent in centrul unei controverse intre emitent si auditorul sau referitoare la modul in care sunt inregistrate veniturile din revanzarea de licente software, impreuna cu cheltuielile aferente. Asa cum am mai remarcat in trecut, includerea in venituri a licentelor revandute si solutiilor IT produse de terti face ca grupul sa aiba venituri foarte mari si marja de profit foarte mica, desi volumul propriu-zis de activitate e unul mult mai mic. Facand o comparatie, e ca un cocos care pare maiestuos cu penele de pe el, chiar daca acestea nu cantaresc aproape nimic. Jumulit, nu mai arata la fel. Potrivit auditorului, o parte a veniturilor ar trebui inregistrate in varianta neta, doar partea care ramane la Bittnet sau subsidiarele sale, o opinie cu care conducerea companiei nu este de acord. Indiferent in ce directie va inclina balanta, aceasta particularitate trebuie luata in calcul, inclusiv atunci cand analizam cresterile anuale de 60-70% ale cifrei de afaceri.

Scaderea marjei brute procentuale, de la 19,77% la 16,03% trimestrial, a facut ca surplusul de venituri sa nu fie suficient de mare incat sa acopere si cresterea cheltuielilor indirecte. Cheltuielile generale si administrative au avut cea mai mare crestere dintre acestea, cu 89,39%, sau 3,79 mil. RON, acestea avand si cea mai mare pondere in costurile operationale indirecte. Cheltuielile de vanzare au crescut si ele cu 40,04%, sau 1,11 mil. RON.

Din pacate, defalcarea cheltuielilor pe categorii in notele financiare este facuta intr-un mod bizar, in functie de alte criterii decat cele din contul de profit si pierdere, asa ca nu putem concluziona de unde vin in principal aceste cresteri de cheltuieli. Privind la impartirea din notele contabile, observam ca o crestere mare vine de la cheltuielile cu personalul, cu 5,31 mil. RON (+112,42%), alta de la cheltuielile cu colaboratorii, 949 mii RON (+23,69%) si inca una de la cheltuielile cu amortizarea, cu 1,25 mil. RON (+223,76%). Cheltuielile cu personalul si cele cu colaboratorii sunt incluse mod normal si in costul vanzarilor, si in cheltuielile indirecte, insa aici nu se stie cum sunt impartite.

Cresterea mare a cheltuielilor a adancit pierderea operationala, de la 438 mii RON in T1 2022 la 2,74 mil. RON in T1 2023. Precizam ca aceasta cifra este calculata pe baza veniturilor si cheltuielilor publicate, in contul de profit si pierdere din raportarile financiare nefiind inclus nici rezultatul operational, nici cel financiar. Profitul operational prezentat in raportul trimestrial in afara situatiilor financiare propriu-zise scoate din calcul o serie de cheltuieli care, desi in situatiile financiare sunt incadrate ca operationale, sunt considerate in acel calcul fie financiare, fie intr-un „no man's land”, nici operationale, nici financiare.

Rezultatul financiar net, calculat si el pe baza datelor din situatiile financiare, a avut un efect de baza pozitiv fata de perioada similara a anului trecut, ajungand de la o pierdere de 3,14 mil. RON la una de 574 mii RON, in principal ca urmare a castigurilor din evaluarea titlurilor de 998 mii RON, comparativ cu o pierdere neta de 1,74 mil. RON in T1 2022, atunci cand cotationile bursiere tocmai se prabusisera dupa inceputul razboiului din Ucraina.

In final, rezultatul mai bun din investitii bursiere a facut ca pierderea neta sa scada de la 3,34 mil. RON la 2,74 mil. RON, ramanand totusi pe minus. Si pe ultimele 12 luni rezultatul ramane unul negativ, ajungand la o pierdere de 1,59 mil. RON, comparativ cu una de 2,19 mil. RON la finalul anului 2022. Chiar daca este un rezultat mai bun decat cel din urma cu un an, este in continuare o pierdere, iar fara impactul pozitiv al veniturilor din marcarea la piata a investitiilor bursiere ar fi fost chiar o pierdere mai mare. Desi cheltuielile nu sunt impartite suficient de clar incat sa poata fi trase niste concluzii clare, se pare ca un motiv important pentru mentinerea pe pierdere este cresterea cheltuielilor cu personalul, care era de asteptat sa afecteze un emitent din domeniul IT in conditiile inflationiste actuale, si care poate ramane si in trimestrele urmatoare un factor negativ important.

SSIF BRK Financial Group (BRK) – revenire pe profit, determinata tot de evolutia investitiilor

Indicator (RON)	T1 2023	T1 2022	Evolutie T1	2022	2021	Evolutie anuala
Comisioane intermediere	1.231.100	2.921.928	-57,87%	7.227.128	10.778.426	-32,95%
Venituri corporate	40.565	18.366	120,87%	475.849	8.424.707	-94,35%
Alte venituri intermediere	1.067.390	388.702	174,60%	3.306.174	1.348.846	145,11%
Cheltuieli comisioane intermediere	-362.080	-857.967	-57,80%	-2.168.419	-3.777.726	-42,60%
Venituri nete din comisioane	1.976.975	2.471.029	-19,99%	8.840.732	16.774.252	-47,30%
Venituri nete din activitatea de market making	2.414.557	2.300.278	4,97%	7.691.255	6.971.312	10,33%
Cheltuieli cu personalul	-2.043.409	-1.792.984	13,97%	-7.100.102	-6.705.252	5,89%
Comisioane piata si intermediari	-445.797	-320.120	39,26%	-3.326.306	-5.603.275	-40,64%
Cheltuieli privind prestatiile externe	-777.834	-487.576	59,53%	-2.581.734	-3.037.173	-15,00%
Cheltuieli cu colaboratorii	-32.918	-98.007	-66,41%	-215.802	-585.097	-63,12%
Alte cheltuieli din activitatea de baza	-315.965	-645.754	-51,07%	-1.974.302	-2.505.950	-21,22%
Ajustari de valoare active	-215.777	-291.566	-25,99%	-928.031	-1.140.403	-18,62%
Rezultat din activitatea de baza	559.832	1.135.300	-50,69%	2.574.129	7.946.139	-67,61%
Rezultat net din instrumente financiare	280.715	-816.495	-134,38%	-640.243	4.920.787	-113,01%
Rezultat din active financiare evaluate prin profit si pierdere	2.285.911	-2.686.166	-185,10%	-10.689.111	11.418.981	-193,61%
Provizioane active financiare imobilizate	0	0	-	-1.733.375	-800.000	116,67%
Rezultat din dobanzi si diferente de curs valutar	-1.015.790	-472.843	114,83%	-3.382.474	686.527	-592,69%
Provizioane pentru riscuri si cheltuieli	77.075	191.268	-59,70%	500.186	-762.368	-165,61%
Alte venituri si cheltuieli nete	28.570	-152.935	-118,68%	-195.056	73.737	-364,53%
Rezultat din activitatea de investitii	1.656.481	-3.937.171	-142,07%	-16.140.073	15.537.664	-203,88%
Rezultat operational	2.216.313	-2.801.871	-179,10%	-13.565.944	23.483.803	-157,77%
Alte beneficii pe termen lung angajati	-261.698	0	-	-1.595.131	0	-
Profit brut	1.954.615	-2.801.871	-169,76%	-15.161.073	23.483.803	-164,56%
Impozit pe profit	0	0	-	0	-1.483.121	-100,00%
Profit net	1.954.615	-2.801.871	-169,76%	-15.161.073	22.000.682	-168,91%

Roller coaster-ul investitional a continuat pentru BRK Financial Group, de data aceasta intr-o directie pozitiva, favorizata de evolutia pietei de capital.

Indicator	T1 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	-16,72%	-24,96%	8,24%
ROA	-4,83%	-6,68%	1,84%
Marja neta	-58,37%	-81,07%	22,70%
P/E	-		
P/BV	0,66		
P/S	2,29		

Activitatea de baza a mers in directia opusa, inregistrand o contractie considerabila fata de T1 2022, atunci cand volatilitatea provocata de inceputul razboiului din Ucraina a crescut veniturile din comisioane, la fel ca si in cazul Bursei de Valori Bucuresti, analizata in materialul de saptamana trecuta.

Comisioanele de intermediere incasate au scazut cu 57,87%, de la 2,92 mil. RON la 1,23 mil. RON, scaderea fiind amortizata partial de pozitia „Alte venituri din activitatea de baza”, pentru care nu exista informatii detaliate in raportarile financiare. In aceste conditii, veniturile nete din comisioane au scazut mai putin decat cele din comisioanele de intermediere, cu 19,99%, de la 2,47 mil. RON la 1,98 mil. RON. Veniturile corporate, care in trecut acopereau in principal listarile intermedie, nu si-au mai revenit, ramanand aproape de zero, dupa ce in 2021 au ajuns pana la 8,42 mil. RON, datorita freneziei de pe piata AeRO, dar si a catorva listari de pe piata principala.

Activitatea de market making, care a ajuns sa aduca venituri nete mai mari decat cea de intermediere, a ramas in aceeasi zona ca si in primul trimestru al anului trecut, fiind sustinuta de cresterea veniturilor din servicii de market making prestate pentru emitenti (+50,63%, sau 581 mii RON), in conditiile care castigurile nete din tranzactii structurate au scazut cu 43,15% (-555 mii RON).

Cheltuielile operationale au fost destul de stabile, chiar daca acest lucru a avut la baza evolutii de sens opus pentru mai multe dintre ele. Per total, cheltuielile au crescut cu doar 196 mii RON, ceea ce, impreuna cu scaderea veniturilor nete, a dus rezultatul din activitatea de baza mai jos cu 50,69%, de la 1,14 mil. RON la 560 mii RON.

Rezultatul mai slab din activitatea de baza a fost intors de rezultatul mult mai bun din investitii, acesta urcand de la o pierdere de 3,94 mil. RON in T1 2022 la un profit de 1,66 mil. RON in T1 2023. Cea mai mare parte a acestei evolutii a venit de la rezultatul din marcarea la piata a investitiilor listate, care a ajuns de la o pierdere neta de 2,69 mil. RON la un profit net de 2,29 mil. RON, beneficiind pe de o parte de efectul de baza fata de T1 2023, afectat puternic de inceputul razboiului, iar pe de alta parte de evolutia favorabila a pietei din prima parte a acestui an.

Rezultatul net trimestrial a ajuns din nou pe plus, de la o pierdere de 2,8 mil. RON la un profit de 1,95 mil. RON. Pe ultimele 12 luni compania ramane pe pierdere, 10,4 mil. RON, in scadere de la 15,16 mil. RON la finalul anului trecut. Pierderea are insa la baza rezultatul investitional din ultimele trei trimestre ale anului trecut, asa ca o evolutie buna a Bursei in acest an ar trebui sa inverseze lucrurile. Daca luam in calcul si potentialul de venituri suplimentare din listarea anuntata a Hidroelectrica, anul ar putea fi unul foarte bun pe ambele segmente de activitate, atat intermedierea cat si activitatea investitionala.

Departament analiza,

Marius Pandele

*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...



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

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

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

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

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

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

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

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

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

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Informatii piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de 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.



Romania, 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