



## Raport de analiza rezultate T1 2024 – partea a 2-a

**In materialul curent emitentii cu rezultate pozitive si cei cu rezultate negative au fost la egalitate numerica.**

Cele mai bune rezultate putem spune ca au fost cele ale Digi Communications (DIGI) si Sphera Franchise Group (SFG), ambele cu cresteri mari ale profitului si marjelor. Aproape de ele au fost Transgaz (TGN), cu o dublare a profitului datorata tarifelor de transport mai mari, si Electrica (EL), cu o trecere de la pierdere la profit datorata tarifelor mai mari de distributie. Tot marjele in crestere au ajutat Antibiotice (ATB) sa creasca in mod semnificativ profitul, in timp ce Romgaz (SNG) si Transelectrica (TEL) au avut cresteri de profit ceva mai mici, in ambele cazuri ajutate de elemente nerecurente.

La polul opus, profitul Transport Trade Services (TTS) a scazut cu mai mult de doua treimi ca urmare a modificarii contextului regional, iar Romcarbon (ROCE) a trecut de la profit la pierdere trimestriala. Hidroelectrica (H2O) si Nuclearelectrica (SNN) au avut scaderi asemanatoare ale rezultatului net, cauzate de pretul mai mic al energiei electrice. Conpet (COTE) si Purcari Wineries (WINE) au avut la randul lor scaderi ale profitului, inasa din motive diferite, prima din cauza cheltuielilor operationale, a doua din cauza rezultatului financiar. Tot rezultatul financiar a dus si profitul net al BRK Financial Group (BRK) aproape de zero in T1, in mare parte din cauza investitiilor bursiere.

One United Properties (ONE) si Alro (ALR) au avut rezultate pe care nu le putem cataloga ca bune sau slabe, prima cu un profit in stagnare, iar a doua cu o scadere mare a pierderii, fara sa poata trece, totusi, pe profit.

\*Rezultatele Nuclearelectrica, Transelectrica, Conpet, Antibiotice si BRK Financial Group sunt individuale, toate celelalte fiind consolidate. Indicatorii sunt calculati cu pretul de inchidere din data de 17 mai 2024.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

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

## S.N.G.N. Romgaz (SNG) – al doilea trimestru consecutiv cu o crestere de profit determinata de efectul de baza pe partea de impozitare

Indicator (RON)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie anuala
<b>Cifra de afaceri</b>	<b>2.273.012.000</b>	<b>2.909.038.000</b>	<b>-21,86%</b>	<b>9.001.878.000</b>	<b>13.359.653.000</b>	<b>-32,62%</b>
Costul marfurilor vandute	-19.269.000	-19.786.000	-2,61%	-107.130.000	-183.578.000	-41,64%
Venituri din investitii	53.623.000	51.181.000	4,77%	213.008.000	176.979.000	20,36%
Alte castiguri sau pierderi	-3.019.000	6.784.000	-144,50%	-17.748.000	-9.441.000	87,99%
Rezultat depreciere creante	-10.036.000	16.285.000	-161,63%	-57.546.000	-55.166.000	4,31%
Variatia stocurilor	2.699.000	-62.023.000	-104,35%	-5.767.000	-2.197.000	162,49%
Materii prime si consumabile	-29.798.000	-26.060.000	14,34%	-109.441.000	-118.037.000	-7,28%
Amortizare si depreciere	-136.301.000	-139.956.000	-2,61%	-476.568.000	-550.076.000	-13,36%
Cheltuieli cu personalul	-216.383.000	-199.153.000	8,65%	-914.054.000	-846.001.000	8,04%
Taxe si impozite	-269.799.000	-631.994.000	-57,31%	-1.495.473.000	-6.954.380.000	-78,50%
Cheltuieli financiare	-17.532.000	-12.706.000	37,98%	-62.003.000	-27.295.000	127,16%
Cheltuieli de explorare	-29.631.000	-486.000	5996,91%	-84.640.000	-59.714.000	41,74%
Cota parte din rezultatul asociatilor	1.974.000	508.000	288,58%	4.873.000	2.350.000	107,36%
Alte cheltuieli	-157.170.000	-181.716.000	-13,51%	-944.191.000	-658.916.000	43,29%
Alte venituri	44.507.000	75.559.000	-41,10%	122.264.000	80.068.000	52,70%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>1.486.877.000</b>	<b>1.785.475.000</b>	<b>-16,72%</b>	<b>5.067.462.000</b>	<b>4.154.249.000</b>	<b>21,98%</b>
Impozit pe profit	-241.550.000	-815.472.000	-70,38%	-2.255.353.000	-1.607.537.000	40,30%
<b>Rezultat net</b>	<b>1.245.327.000</b>	<b>970.003.000</b>	<b>28,38%</b>	<b>2.812.109.000</b>	<b>2.546.712.000</b>	<b>10,42%</b>

A fost al doilea trimestru consecutiv in care Romgaz si-a imbunatatit rezultatele comparativ cu perioada similara a anului anterior pe seama unui efect de baza pozitiv, diferentele pornind de fiecare data de la cheltuielile cu impozitele si taxele.

Cifra de afaceri a continuat sa scada, de data aceasta cu 21,86%, de la 2,91 mld. RON in T1 2023 pana la 2,27 mld. RON in T1 2024. Este un ritm de scadere mai lent decat cel din anul 2023, iar in urmatoarele trimestre ne putem astepta ca evolutia veniturilor sa se aplatizeze, nemaifiind influentate de diferentele de reglementare. Reducerea cifrei de afaceri a fost generata atat de pretul mai mic de vanzare, cat si de cantitatile mai mici de gaze valorificate. Mai exact, pretul mediu calculat pentru intreaga cantitate de gaze naturale livrate de grup a scazut cu 18,68%, in timp ce cantitatea totala livrata a scazut cu 7,84% la nivel trimestrial.

Evolutia negativa a veniturilor a fost compensata intr-o mica masura de variatia pozitiva a stocurilor, aceasta ajungand de la o cheltuiala neta de 62,02 mil. RON la un venit net de 2,7 mil. RON. Evolutia este explicabila prin diferenta intre evolutia negativa a cantitatii de gaze naturale livrate si cresterea cu 4,38% a cantitatii de gaze naturale extrase.

Pe partea de cheltuieli, cea mai mare influenta a venit de la cele cu taxe si impozite, in scadere cu 57,31%, de la 632 mil. RON pana la 269,8 mil. RON. Aceasta scadere a fost determinata exclusiv de impozitul pe venitul suplimentar, care a scazut cu

Indicator	T1 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	24,15%	24,32%	-0,17 p.p.
ROA	17,21%	17,08%	0,13 p.p.
Marja neta	36,91%	31,24%	5,67 p.p.
P/E	6,89		
P/BV	1,66		
P/S	2,54		

399,51 mil. RON, de la 476,9 mil. RON in T1 2023 pana la 77,39 mil. RON in T1 2024, ca urmare a scaderii pretului mediu de vanzare a gazelor. Prin urmare, putem spune ca scaderea neta a cifrei de afaceri a fost de doar 236,5 mil. RON, iar daca luam in considerare si variatia stocurilor, de 171,8 mil. RON, venind in cea mai mare parte de la cantitatile mai mici vandute, din moment ce scaderea pretului de vanzare a fost compensata in cea mai mare parte de impozitul mai mic platit pentru veniturile suplimentare peste pragul stabilit de Stat.

Dintre cheltuielile care au crescut ies in evidenta cele cu redeventele, cu 34,29 mil. RON mai mari (+22,8%), cheltuielile de explorare, cu 29,14 mil. RON, si rezultatul net din deprecierea creantelor, care a trecut de la un venit net la o cheltuiala neta, cu o influenta negativa de 26,32 mil. RON asupra rezultatelor, si cheltuielile cu personalul, in crestere cu 17,23 mil. RON (+8,65%). De asemenea, pozitia „Alte venituri”, care include in principal penalitati de intarziere aplicate clientilor si furnizorilor, a avut o scadere de 31,05 mil. RON (-41,1%), cheltuielile cu rezervarea de capacitate si transportul gazelor, incluse in pozitia „Alte cheltuieli”, au crescut cu 24,42 mil. RON.

Rezultatul inainte de impozitare a fost tras in jos de veniturile mai mici, ajungand de la 1,79 mld. RON in T1 2023 pana la 1,49 mil. RON in T1 2024 (-16,72%). Evolutia nu a fost, insa, preluata si de rezultatul net, acesta avand chiar o crestere destul de mare, de 28,38%, de la 970 mil. RON la 1,25 mld. RON. Motivul este scaderea impozitului pe profit de la 815,47 mil. RON la 241,55 mil. RON, determinata la randul sau de disparitia „contributiei de solidaritate” care a totalizat in T1 2023 537,5 mil. RON.

Prin urmare, efectul de baza in ceea ce priveste impozitul pe profit a transformat niste rezultate mai degraba slabe intr-unele foarte bune. In trimestrele urmatoare ar fi de asteptat sa vedem o aplatizare a evolutiei pretului mediu de vanzare, insa tendinta de scadere a cantitatilor vandute va fi greu de inversat, asa ca e posibil ca aceasta crestere de profit sa nu poata fi sustinuta in continuare. Mai exista, e drept, cateva efecte de baza in ceea ce priveste impozitarea, insa ele vor avea un impact din ce in ce mai limitat.

## Hidroelectrica (H2O) – pretul mai mic al energiei electrice duce in jos rezultatele companiei in primele trei luni ale anului

Indicator (RON)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri	2.536.090.000	3.272.090.000	<b>-22,49%</b>	12.160.184.000	9.451.955.000	<b>28,65%</b>
Alte venituri	17.025.000	10.366.000	<b>64,24%</b>	34.780.000	46.249.000	-24,80%
<b>Total venituri operationale</b>	<b>2.553.115.000</b>	<b>3.282.456.000</b>	<b>-22,22%</b>	<b>12.194.964.000</b>	<b>9.498.204.000</b>	<b>28,39%</b>
Cheltuieli cu apa uzinata	-159.986.000	-163.598.000	<b>-2,21%</b>	-639.206.000	-450.963.000	41,74%
Cheltuieli cu personalul	-175.849.000	-157.913.000	<b>11,36%</b>	-717.478.000	-630.723.000	13,75%
Transport si distributie energie electrica	-344.109.000	-250.401.000	<b>37,42%</b>	-1.207.650.000	-498.055.000	142,47%
Energie electrica achizitionata	-10.671.000	-160.210.000	<b>-93,34%</b>	-456.163.000	-697.142.000	-34,57%
Cheltuieli cu certificatele verzi	-56.525.000	-36.857.000	<b>53,36%</b>	-296.806.000	-183.171.000	62,04%
Amortizare imobilizari	-222.869.000	-198.221.000	<b>12,43%</b>	-799.313.000	-772.150.000	3,52%
Pierderi din deprecierea imobilizarilor corporale	0	0	-	-236.865.000	-23.869.000	892,35%

Reversarea pierderilor din deprecierea creantelor comerciale	0	144.000	-100,00%	0	0	-
Ajustari depreciere creante	-3.964.000	-34.977.000	-88,67%	-79.918.000	-43.461.000	83,88%
Reparatii, intretinere, materiale si consumabile	-14.729.000	-18.286.000	-19,45%	-85.392.000	-82.337.000	3,71%
Taxa producatori energie electrica	0	-230.561.000	-100,00%	-225.159.000	-671.739.000	-66,48%
Alte cheltuieli de exploatare	-57.635.000	-46.832.000	23,07%	-250.630.000	-236.243.000	6,09%
<b>Total cheltuieli operationale</b>	<b>-1.046.337.000</b>	<b>-1.297.712.000</b>	<b>-19,37%</b>	<b>-4.994.580.000</b>	<b>-4.289.853.000</b>	<b>16,43%</b>
<b>Profit operational</b>	<b>1.506.778.000</b>	<b>1.984.744.000</b>	<b>-24,08%</b>	<b>7.200.384.000</b>	<b>5.208.351.000</b>	<b>38,25%</b>
Rezultat financiar net	79.844.000	76.985.000	3,71%	258.743.000	209.085.000	23,75%
<b>Profit inainte de impozitare</b>	<b>1.586.622.000</b>	<b>2.061.729.000</b>	<b>-23,04%</b>	<b>7.459.127.000</b>	<b>5.417.436.000</b>	<b>37,69%</b>
Impozit pe profit	-260.467.000	-338.374.000	-23,02%	-1.093.797.000	-953.436.000	14,72%
<b>Profit net</b>	<b>1.326.155.000</b>	<b>1.723.355.000</b>	<b>-23,05%</b>	<b>6.365.330.000</b>	<b>4.464.000.000</b>	<b>42,59%</b>

Situatia de pe piata energiei electrice a afectat rezultatele Hidroelectrica la inceputul acestui an, in conditiile in care preturile de pe piata libera au ajuns sa fie inferioare pragului de 450 RON/MWh la care s-au efectuat tranzactiile prin Mecanismul de Achizitie Centralizata a Energiei Electrice (MACEE), gestionat de OPCOM.

Scaderea preturilor a determinat o scadere a veniturilor companiei

de la 3,27 mld. RON in T1 2023 pana la 2,54 mld. RON in T1 2024 (-22,49%), cea mai mare parte a acesteia venind de la vanzarile pe piata angro, mai exact 544 mil. RON, sau 30,07%. Veniturile din furnizare fara a lua in calcul costurile transferate (in principal transport si distributie) au scazut cu 200 mil. RON, sau 24,33%, in timp ce costurile transferate au crescut cu 47 mil. RON, ca urmare a tarifelor mai mari de transport si distributie, iar veniturile din vanzarile de pe piata de echilibrare au crescut cu 27 mil. RON, in principal datorita pretului mediu mai mare de vanzare de pe aceasta piata.

Nu doar preturile de vanzare au scazut, ci si cantitatile vandute. Cantitatea totala vanduta a scazut cu 7,54%, de la 4,84 TWh la 4,47 TWh, iar pe segmente, cel de furnizare a inregistrat o scadere de 11,42%, iar cel de vanzare angro una de 5,82%. Principalul motiv pentru scaderea cantitatilor vandute a fost reprezentat de conditiile hidrologice mai proaste, mai ales in luna martie.

In ceea ce priveste preturile medii de vanzare, pentru vanzarile angro acesta a scazut cu 25,75%, de la 588,1 RON/MWh la 436,66 RON/MWh (sub pragul de 450 RON/MWh de pe MACEE), iar pe segmentul de furnizare cu 14,57%, de la 552,42 RON/MWh la 471,93 RON/MWh (fara a lua in calcul costurile transferate). Asa cum am mai remarcat si in materialele anterioare, intrarea pe segmentul de furnizare a adus o scadere a volatilitatii specifice productiei de energie electrica, iar acest lucru se observa si din evolutia mai lina a pretului de vanzare catre clientii finali, comparativ cu cel la care este valorificata energia pe piata.

Scaderea pretului mediu al energiei electrice nu s-a vazut doar pe partea de venituri, ci si pe cea de cheltuieli, chiar daca la un nivel mai mic. Pe de o parte, cheltuielile cu energia electrica achizitionata au scazut cu 149,54 mil. RON, de la 160,21 mil. RON in T1 2023 la 10,67 mil. RON in T1 2024. Pe de alta parte, taxa pentru producatorii de energie electrica, aplicata pentru

Indicator	T1 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	22,65%	25,44%	-2,79 p.p.
ROA	19,36%	21,87%	-2,51 p.p.
Marja neta	52,05%	52,20%	-0,14 p.p.
<b>P/E</b>	<b>10,13</b>		
<b>P/BV</b>	<b>2,29</b>		
<b>P/S</b>	<b>5,27</b>		

vanzarile la un pret superior nivelului de 450 RON/MWh (acesta urmand sa fie redus din T2 la 400 RON/MWh), a disparut complet in T1 2024, dupa ce in perioada similara din 2023 fusese de 230,56 mil. RON. Cele doua categorii de cheltuieli au acoperit ceva mai mult de jumatate din scaderea veniturilor operationale.

O alta categorie de cheltuieli cu impact mai mare asupra rezultatelor a fost cea cu transportul si distributia, de data aceasta in sens negativ, cu o crestere de 93,71 mil. RON (+37,42%), diferentele venind, asa cum spuneam mai sus, de la tarifele reglementate mai mari.

Rezultatul operational a mers in aceeasi directie cu veniturile, inregistrand o scadere de 24,08%, de la 1,98 mld. RON la 1,51 mld. RON. Evolutia s-a transmis aproape la fel catre profitul net, care a crescut cu 23,05%, de la 1,72 mil. RON la 1,33 mil. RON. Acest lucru a dus profitul net TTM (trailing twelve months – pe ultimele 12 luni) sub 6 mld. RON, mai exact la 5,97 mld. RON.

Pe segmente de activitate, profitul inainte de impozitare a avut cea mai mare scadere procentuala in cazul segmentului de furnizare, cu 54,41%, de la 358,18 mil. RON la 163,28 mil. RON, in timp ce pe segmentul de productie acesta a scazut cu 16,45%, de la 1,7 mil. RON la 1,42 mil. RON. Explicatia pentru diferenta intre scaderea mai mica a veniturilor si scaderea mai mare a profitului in cazul segmentul de furnizare este in principal marja de profit mai mica, in cazul acestui segment scaderea veniturilor avand un impact mai mare asupra profitului decat in cazul segmentului de productie.

## Nuclearelectrica (SNN) – scadere de venituri si profit determinata si in acest caz de evolutia pretului energiei electrice

Indicator (RON)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie anuala
<b>Venituri vanzare energie electrica</b>	<b>1.162.492.777</b>	<b>2.093.433.460</b>	<b>-44,47%</b>	<b>7.424.043.981</b>	<b>6.343.639.700</b>	<b>17,03%</b>
Venituri transport energie	10.573.208	7.006.854	<b>50,90%</b>	37.404.747	22.902.955	63,32%
<b>Total venituri</b>	<b>1.173.065.985</b>	<b>2.100.440.314</b>	<b>-44,15%</b>	<b>7.461.448.728</b>	<b>6.366.542.655</b>	<b>17,20%</b>
Alte venituri	32.273.097	19.252.979	<b>67,63%</b>	125.463.306	167.467.707	-25,08%
Depreciere si amortizare	-164.394.012	-156.159.585	<b>5,27%</b>	-631.370.031	-605.405.084	4,29%
Cheltuieli cu personalul	-168.548.927	-139.769.691	<b>20,59%</b>	-739.227.444	-555.235.871	33,14%
Cost energie achizitionata	-33.545.034	-2.243.515	<b>1395,20%</b>	-121.451.959	-513.740.391	-76,36%
Reparatii si mentenanta	-20.109.792	-14.755.039	<b>36,29%</b>	-92.776.164	-86.468.972	7,29%
Cheltuieli transport energie	-10.573.208	-7.006.854	<b>50,90%</b>	-37.404.747	-22.902.955	63,32%
Cheltuieli piese de schimb	-4.277.553	-2.625.679	<b>62,91%</b>	-22.541.706	-25.907.604	-12,99%
Cost combustibil nuclear	-52.217.461	-44.796.349	<b>16,57%</b>	-155.524.489	-151.211.177	2,85%
Contributia la Fondul de Tranzitie Energetica	0	-840.842.238	<b>-100,00%</b>	-2.623.619.387	-1.085.014.040	141,81%
Alte cheltuieli exploatare	-148.766.093	-111.520.344	<b>33,40%</b>	-681.791.567	-502.116.398	35,78%
<b>Total cheltuieli operationale</b>	<b>-602.432.080</b>	<b>-1.319.719.294</b>	<b>-54,35%</b>	<b>-5.105.707.494</b>	<b>-3.548.002.492</b>	<b>43,90%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>602.907.002</b>	<b>799.973.999</b>	<b>-24,63%</b>	<b>2.481.204.540</b>	<b>2.986.007.870</b>	<b>-16,91%</b>
Rezultat financiar net	69.647.600	107.730.893	<b>-35,35%</b>	378.928.042	206.489.041	83,51%
<b>Profit brut</b>	<b>672.554.602</b>	<b>907.704.892</b>	<b>-25,91%</b>	<b>2.860.132.582</b>	<b>3.192.496.911</b>	<b>-10,41%</b>
Impozit pe profit	-109.284.951	-141.186.889	<b>-22,60%</b>	-353.613.750	-428.073.459	-17,39%

<b>Profit net</b>	<b>563.269.651</b>	<b>766.518.003</b>	<b>-26,52%</b>	<b>2.506.518.832</b>	<b>2.764.423.452</b>	<b>-9,33%</b>
-------------------	--------------------	--------------------	----------------	----------------------	----------------------	---------------

Efectul de baza fata de anul trecut s-a resimtit din plin la producatorul de energie electrica, atat pe partea de venituri, cat si pe cea de cheltuieli. Chiar daca nu are decat segmentul de productie a energiei electrice, Nuclearelectrica a avut in final o evolutie a profitului asemanatoare cu cea de la Hidroelectrica.

Indicator	T1 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	18,70%	21,32%	-2,62 p.p.
ROA	17,28%	19,04%	-1,76 p.p.
Marja neta	35,25%	33,59%	1,66 p.p.
<b>P/E</b>	<b>6,35</b>		
<b>P/BV</b>	<b>1,19</b>		
P/S	2,24		

Veniturile din activitatea principala, vanzarea energiei electrice, au scazut cu 44,47%, de la 2,09 mld. RON la 1,16 mld. RON, acesta fiind rezultatul unei combinatii de factori. Cel mai important dintre acestia a fost evolutia negativa a pretului energiei electrice pe piata libera, pretul mediu la care Nuclearelectrica a reusit sa-si valorifice productia pe aceasta piata fiind cu nu mai putin de 64,69% in T1, de la 999,95 RON/MWh la 353,10 RON/MWh.

Scaderea pretului mediu nu a venit, inasa, doar de la situatia de pe piata, ci si de la modificarea structurii vanzarilor. Daca in urma cu un an au existat vanzari de 1,2 TWh prin contracte bilaterale, la un pret mediu de 1.104,04 RON/MWh, mult peste pretul mediu de 615,99 RON/MWh de pe piata pentru ziua urmatoare (PZU) si piata intrazilnica (PI), in acest an acestea au ajuns aproape de zero, iar aproape toate vanzarile de pe piata libera au fost realizate pe cele doua piete pe termen scurt. Pretul mare la care au fost realizate vanzarile prin contracte bilaterale in T1 2023 a fost o reminiscenta a anului 2022, atunci cand energia electrica s-a scumpit foarte mult, contractele fiind incheiate in acele conditii.

Scaderea veniturilor companiei ar fi putut fi chiar mai mare, inasa in contextul actual de reglementare cantitatile vandute pe piata libera au scazut cu 42,36%, de la 1,54 TWh la 0,9 TWh, in timp ce vanzarile de pe piata centralizata au crescut cu 52,38%, de la 1,23 TWh la 1,88 TWh, cele din urma fiind realizate la pret fix.

Scaderea de pe partea de venituri a fost acoperita in cea mai mare parte de disparitia cheltuielilor cu contributia la Fondul de Tranzitie Energetica (impozitul pe venitul suplimentar, asa cum apare in rezultatele altor emitenti), acestea ajungand in T1 2023 la nivelul de 840,84 mil. RON.

Celelalte categorii de cheltuieli au avut variatii cu un ordin de marime mult mai mic decat in cazul veniturilor din vanzarea energiei si contributiei la Fondul de Tranzitie Energetica, cele mai mari fiind in cazul costului energiei electrice achizitionate, in crestere cu 31,3 mil. RON, si cheltuielilor cu personalul, in crestere cu 28,78 mil. RON.

Lipsa segmentului de furnizare a facut ca veniturile sa fie mai volatile decat in cazul Hidroelectrica, inasa acest lucru a fost valabil si pentru impozitele platite, asa ca in final profitul operational a avut o scadere asemanatoare cu al celui alt producator mare de energie electrica de la BVB. Acesta a ajuns de la 799,97 mil. RON la 602,91 mil. RON (-24,63%). Rezultatul financiar net nu a mers nici el mai bine, fiind tras in jos de evolutia negativa a ratelor de dobanda si ajungand cu 35,35% mai jos la nivel trimestrial.

In aceste conditii, profitul net al companiei a scazut intr-un ritm asemanator cu al celui operational, de la 766,52 mil. RON la 563,27 mil. RON (-26,52%). Scaderea pretului energiei pe piata libera si reducerea plafonului pentru achizitiile centralizate de la 450 la 400 RON/MWh fac ca perspectivele sa devina unele mai degraba negative pentru acest an, un lucru valabil pentru ambii producatori listati.

## Electrica (EL) – trecere de la pierdere neta la profit generata in principal de tarifele mai mari de distributie

Indicator (RON)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie anuala
<b>Venituri</b>	<b>2.233.985.000</b>	<b>2.494.984.000</b>	<b>-10,46%</b>	<b>9.816.593.000</b>	<b>10.009.896.000</b>	<b>-1,93%</b>
Alte venituri din exploatare	335.753.000	1.016.518.000	<b>-66,97%</b>	3.498.553.000	2.840.963.000	23,15%
Venituri din productia de imobilizari necorporale	0	0	<b>#DIV/0!</b>	18.617.000	989.291.000	-98,12%
Energie electrica, gaze si marfuri achizitionate	-1.543.100.000	-2.842.477.000	<b>-45,71%</b>	-9.057.976.000	-10.506.809.000	-13,79%
Cheltuieli constructie retele electrice	-225.948.000	-171.293.000	<b>31,91%</b>	-976.436.000	-593.490.000	64,52%
Cheltuieli cu personalul	-234.768.000	-206.843.000	<b>13,50%</b>	-962.065.000	-823.422.000	16,84%
Reparatii, intretinere si materiale	-16.855.000	-30.563.000	<b>-44,85%</b>	-95.218.000	-88.229.000	7,92%
Depreciere si amortizare	-151.445.000	-127.218.000	<b>19,04%</b>	-723.721.000	-533.987.000	35,53%
Ajustari depreciere creante	-21.595.000	-8.602.000	<b>151,05%</b>	-75.820.000	-112.311.000	-32,49%
Alte cheltuieli de exploatare	-126.716.000	-103.017.000	<b>23,00%</b>	-431.399.000	-352.971.000	22,22%
<b>Rezultat operational</b>	<b>249.311.000</b>	<b>21.489.000</b>	<b>1060,18%</b>	<b>1.011.128.000</b>	<b>828.931.000</b>	<b>21,98%</b>
Rezultat financiar net	-79.531.000	-64.439.000	<b>23,42%</b>	-293.795.000	-164.995.000	78,06%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>169.776.000</b>	<b>-42.952.000</b>	<b>-495,27%</b>	<b>717.294.000</b>	<b>663.923.000</b>	<b>8,04%</b>
Impozit pe profit	-42.069.000	-90.000	<b>46643,33%</b>	-96.914.000	-105.078.000	-7,77%
<b>Rezultat net</b>	<b>127.707.000</b>	<b>-43.042.000</b>	<b>-396,70%</b>	<b>620.380.000</b>	<b>558.845.000</b>	<b>11,01%</b>

Cresterea tarifelor de distributie a facut diferenta in sens pozitiv pentru Electrica, in conditiile in care pe segmentul de furnizare rezultatele au mers in jos, la fel ca si in cazul Hidroelectrica.

Veniturile din activitatile principale ale grupului au scazut cu 10,46%, de la 2,49 mld. RON la 2,23 mld. RON, scaderea venind exclusiv de la segmentul de furnizare. In cazul acestuia, veniturile au fost cu 20,01% mai mici, de la 2,02 mld. RON la 1,61 mld. RON, in timp ce pentru segmentul de distributie veniturile au crescut cu 28,01%, de la 471,9 mil. RON la 604,07 mil. RON. Daca pe segmentul de distributie s-au combinat cresterea tarifelor de distributie cu o usoara crestere a volumului de energie distribuita, pe cel de furnizare lucrurile au mers in directia opusa, avand loc atat o scadere a pretului mediu de vanzare cat si una a cantitatii de energie.

La scaderea veniturilor din distributie si furnizare s-a adaugat si o scadere importanta a pozitiei „Alte venituri din exploatare”, care include in principal subventiile acordate de Stat in cadrul schemei de plafonare a pretului energiei electrice pentru consumatorii casnici, inlocuita intre timp cu mecanismul de achizitie centralizata a energiei. Subventiile au scazut de la 987,25 mil. RON in T1 2023 pana la 302,23 mil. RON in T1 2024.

Scaderile celor doua categorii principale de venituri au fost acoperite si chiar depasite destul de mult de scaderea costurilor cu energia electrica, gazele si marfurile achizitionate, de la 2,82 mld. RON la 1,54 mld. RON (-45,71%). Scaderea vine exclusiv de la achizitiile de energie electrica, acestea fiind cu 1,4 mld. RON mai mici, in timp ce achizitiile de gaze naturale au crescut

Indicator	T1 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	14,42%	11,57%	2,84 p.p.
ROA	6,09%	4,86%	1,23 p.p.
Marja neta	8,28%	6,32%	1,96 p.p.
P/E	<b>6,13</b>		
P/BV	<b>0,88</b>		
P/S	0,51		

cu 103,24 mil. RON. Achizițiile de energie electrica sunt destinate in principal revanzarii pe segmentul de furnizare, in sa o parte dintre ele merg si catre consumul propriu tehnologic (CPT) al segmentului de distributie, acolo unde au generat o pierdere considerabila in anii trecuti, in momentul in care pretul energiei atinsese niveluri foarte ridicate.

La fel ca si la ceilalti trei emitenti de mai sus, variatiile foarte ample ale veniturilor si uneia dintre categoriile de cheltuieli au facut ca ordinul de marime al celorlalte sa devina aproape nerelevant pentru rezultatele finale. Cheltuielile cu personalul sunt si aici printre cele cu cresteri mai mari, in acest caz cu 27,95 mil. RON (+13,5%), o crestere apropiata avand si cheltuielile cu amortizarea si deprecierea, cu 24,23 mil. RON (+19,04%). In cazul celor din urma este inclusa, cel mai probabil, si amortizarea costurilor suplimentare cu CPT capitalizate potrivit reglementarilor emise de ANRE in anul 2022, in sa acest lucru nu este specificat in mod explicit in raportarile financiare.

Cea mai mare crestere de cheltuieli a fost cea aferenta constructiei retelelor in legatura cu Acordul de Concesiune, cu 54,65 mil. RON, in sa aceasta a fost compensata de o crestere ceva mai mare a veniturilor recunoscute din constructia retelelor (+59,34 mil. RON), in final rezultatul din aceasta activitate fiind unul pozitiv, in crestere cu 4,69 mil. RON fata de perioada similara a anului trecut.

Scaderea costurilor operationale si cresterea tarifelor de distributie au facut ca profitul operational sa creasca de 11,6 ori, de la 21,49 mil. RON in T1 2023 la 249,31 mil. RON in T1 2024, o crestere care s-a transmis in cea mai mare parte si catre rezultatul net, care a ajuns de la o pierdere de 43,04 mil. RON la un profit de 127,71 mil. RON in aceeasi perioada.

Din evolutia pe segmente de activitate se observa mai clar motivele imbunatatirii rezultatelor. Profitul net din distributia energiei electrice a crescut cu 185,28 mil. RON, de la o pierdere de 69,45 mil. RON la un profit de 115,83 mil. RON, in timp ce profitul net din furnizarea de energie electrica si gaze a scazut cu 18,33 mil. RON, de la 24,04 mil. RON la 5,72 mil. RON. Un al treilea sector de activitate, cel al productiei de energie, cu o pondere nesemnificativa in volumul de activitate, si-a adancit pierderea de la 65 mii RON la 1,04 mil. RON.

Existenta segmentului de distributie in cadrul grupului face ca perspectivele sa fie unele mult mai bune decat pentru producatorii de energie electrica, tarifele reglementate fiind crescute relativ recent, iar preturile pentru consumul propriu tehnologic fiind mult mai mici decat cele din anii trecuti.

### Transelectrica (TEL) – imbunatatire a rezultatelor generata in principal de activitatile zero profit si veniturile din capitalizarea CPT

Indicator (RON)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie anuala
<b>Venituri serviciu transport</b>	<b>502.600.128</b>	<b>486.949.736</b>	<b>3,21%</b>	<b>1.956.026.997</b>	<b>1.884.908.784</b>	<b>3,77%</b>
Venituri servicii de sistem	126.798.947	100.644.860	<b>25,99%</b>	390.661.225	533.615.814	-26,79%
- din care servicii de sistem tehnologice	123.763.420	100.644.860	<b>22,97%</b>	358.896.264	488.000.000	-26,46%
Venituri piata de echilibrare	1.332.367.628	507.918.766	<b>162,32%</b>	2.269.419.063	3.478.995.282	-34,77%
Alte venituri	26.447.114	12.282.471	<b>115,32%</b>	102.000.907	388.937.976	-73,77%
- din care capitalizarea CPT	7.369.139	0	-	13.735.364	338.500.000	-95,94%
<b>Total venituri</b>	<b>1.988.213.817</b>	<b>1.107.795.833</b>	<b>79,47%</b>	<b>4.718.108.192</b>	<b>6.286.457.856</b>	<b>-24,95%</b>
Cheltuieli operare sistem	-168.749.158	-171.499.303	<b>-1,60%</b>	-640.425.922	-901.663.440	-28,97%



Cheltuieli piata de echilibrare	-1.332.346.922	-507.871.005	<b>162,34%</b>	-2.268.980.883	-3.479.716.063	-34,79%
Cheltuieli servicii de sistem tehnologice	-105.370.579	-109.646.142	<b>-3,90%</b>	-499.184.926	-466.608.039	6,98%
Amortizare	-85.026.782	-82.180.561	<b>3,46%</b>	-334.287.483	-271.601.694	23,08%
- din care amortizare CPT capitalizat	-17.613.102	-16.926.334	<b>4,06%</b>	-68.039.687	0	-
Cheltuieli cu personalul	-87.496.317	-74.529.920	<b>17,40%</b>	-348.295.588	-306.389.734	13,68%
Reparatii si mentenanta	-23.748.784	-18.682.429	<b>27,12%</b>	-114.757.407	-108.250.673	6,01%
Materiale si consumabile	-1.533.727	-1.800.558	<b>-14,82%</b>	-8.109.699	-13.159.965	-38,38%
Alte cheltuieli de exploatare	-56.685.569	-45.939.395	<b>23,39%</b>	-270.033.399	-144.988.830	86,24%
<b>Total cheltuieli de exploatare</b>	<b>-1.860.957.838</b>	<b>-1.012.149.313</b>	<b>83,86%</b>	<b>-4.484.075.307</b>	<b>-5.692.378.438</b>	<b>-21,23%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>127.255.979</b>	<b>95.646.520</b>	<b>33,05%</b>	<b>234.032.885</b>	<b>594.079.418</b>	<b>-60,61%</b>
Rezultat financiar net	-81.270	1.386.007	<b>-105,86%</b>	267.856	-6.693.525	-104,00%
<b>Profit brut</b>	<b>127.174.709</b>	<b>97.032.527</b>	<b>31,06%</b>	<b>234.300.741</b>	<b>587.385.893</b>	<b>-60,11%</b>
Impozit pe profit	-23.796.482	-16.772.199	<b>41,88%</b>	-20.689.435	-72.813.152	-71,59%
<b>Profit net</b>	<b>103.378.227</b>	<b>80.260.328</b>	<b>28,80%</b>	<b>213.611.306</b>	<b>514.572.741</b>	<b>-58,49%</b>

Rezultatele Transelectrica au fost unele bune in primul trimestru al anului, nemaifiind afectate de cele doua elemente negative de la finalul anului trecut, si anume efectul de baza legat de capitalizarea costurilor suplimentare cu consumul propriu tehnologic (CPT) si evolutia negativa a rezultatelor din operatiuni zero-profit. Dimpotriva, cele doua au avut chiar un impact pozitiv de aceasta data.

Indicator	T1 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	4,45%	4,12%	0,34 p.p.
ROA	2,80%	2,52%	0,28 p.p.
Marja neta	11,15%	10,22%	0,93 p.p.
P/E	<b>9,44</b>		
P/BV	<b>0,42</b>		
P/S	1,05		

Veniturile principale ale companiei, cele din serviciul de transport al energiei electrice, au crescut cu 3,21%, de la 486,95 mil. RON la 502,6 mil. RON, cea mai mare parte a cresterii venind de la tariful mediu de transport mai mare. Acesta a urcat cu 13,41% la nivel trimestrial, in timp ce cantitatea de energie transportata a avut o crestere usoara, de 1,7%, cele doua contribuind impreuna cu 56,44 mil. RON la cresterea veniturilor. Veniturile din tranzactii CPT, realizate din vanzarea energiei excedentare rezultata din diferenta intre CPT prognozat si cel realizat efectiv, au crescut la randul lor cu 15,7 mil. RON, de la 12,87 mil. RON la 28,57 mil. RON. Cresterea celor doua a fost, insa, acoperita in mare parte de scaderea cu 55,95% a veniturilor din alocarea capacitatii de interconexiune, de la 102,26 mil. RON la 45,05 mil. RON. Veniturile din aceasta categorie au inregistrat in ultimii doi ani cresteri importante ca efect al contextului regional, marcat de razboiul din Ucraina, iar scaderea este de fapt o revenire spre valori mai normale.

Activitatile „zero-profit” au capatat din nou importanta pentru companie, rezultatul din servicii de sistem tehnologice trecand de la o pierdere de 9 mil. RON in T1 2023 la un profit de 18,39 mil. RON in T1 2024 si acoperind aproape integral cresterea profitului operational de la o perioada la alta. La evolutia rezultatului din servicii de sistem tehnologice s-a adaugat si aparitia unor venituri de 7,37 mil. RON din capitalizarea CPT suplimentar, dupa ce in perioada similara a anului trecut nu fusese inregistrat niciun venit din aceasta categorie.

Majoritatea categoriilor de cheltuieli operationale au avut variatii mai mici de 10 mil. RON, singura care a trecut peste acest nivel fiind cea a cheltuielilor cu personalul, in crestere cu 12,97 mil. RON, de la 74,53 mil. RON la 87,5 mil. RON (+17,4%). De asemenea, cresteri mai mari de 5 mil. RON au fost inregistrate de cheltuielile cu reparatii si mentenanta (+5,07 mil. RON, sau 27,12%) si cele cu serviciile executate de terti (+5,68 mil. RON, sau 23,12%), incluse in pozitia „Alte cheltuieli de

exploatare". Nu luam in calcul, desigur, veniturile si cheltuielile cu piata de echilibrare, care se compenseaza reciproc aproape integral, rezultatul trimestrial fiind de ordinul zecilor de mii de lei atat in primul trimestru al acestui an, cat si in perioada similara din 2023.

Rezultatul din serviciile de sistem tehnologice si veniturile din capitalizarea CPT au facut ca profitul operational sa se aprecieze cu 33,05%, de la 95,65 mil. RON la 127,26 mil. RON. Rezultatul financiar net a mers in directia opusa, trecand de la un profit de 1,39 mil. RON la o pierdere de 81 mii RON. De asemenea, impozitul pe profit a avut o crestere procentuala superioara celei a profitului operational, cu 41,88 (+7,02 mil. RON), rata efectiva de impozitare crescand de la 17,29% la 18,71% trimestrial.

In aceste conditii, profitul net a avut o crestere mai lenta decat cel operational, cu 28,8%, de la 80,26 mil. RON in T1 2023 la 103,38 mil. RON in T1 2024, un rezultat bun, insa determinat si de aceasta data mai mult de niste evolutii conjuncturale. La fel ca si in cazul Electrica, perspectivele sunt unele favorabile, si la Transelectrica tarife reglementate in crestere si costuri mai mici cu consumul propriu tehnologic. Diferenta este data de volatilitatea activitatilor „zero profit” si de efectul de baza fata de anul trecut in ceea ce priveste veniturile din alocarea capacitatii de interconexiune.

### Transgaz (TGN) – dublare a profitului net datorata tarifelor de transport mai mari

Indicator (RON)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri transport intern	667.915.867	396.326.725	<b>68,53%</b>	1.519.952.227	1.356.044.593	<b>12,09%</b>
Venituri transport international	0	29.016.164	<b>-100,00%</b>	116.305.612	73.926.517	57,33%
Alte venituri	38.639.672	34.980.892	<b>10,46%</b>	149.246.708	149.312.392	-0,04%
<b>Total transport gaze</b>	<b>706.555.539</b>	<b>460.323.781</b>	<b>53,49%</b>	<b>1.785.504.547</b>	<b>1.579.283.502</b>	<b>13,06%</b>
Amortizare	-127.643.297	-114.337.733	<b>11,64%</b>	-482.115.948	-435.409.965	10,73%
Cheltuieli cu personalul	-134.817.755	-128.191.168	<b>5,17%</b>	-575.330.756	-495.131.807	16,20%
Consum tehnologic, materiale si consumabile	-32.422.603	-40.771.367	<b>-20,48%</b>	-148.293.957	-180.267.951	-17,74%
Cheltuieli cu redevente	-69.828.916	-1.691.096	<b>4029,21%</b>	-55.285.137	-5.703.430	869,33%
Intretinere si transport	-6.105.538	-6.481.139	<b>-5,80%</b>	-41.605.914	-37.253.061	11,68%
Impozite si alte sume datorate statului	-17.152.565	-16.059.903	<b>6,80%</b>	-87.663.451	-86.781.521	1,02%
Venituri/cheltuieli provizioane	-5.733.922	-4.324.567	<b>32,59%</b>	-10.771.182	-18.096.076	<b>-40,48%</b>
Alte cheltuieli de exploatare	-51.243.936	-40.903.284	<b>25,28%</b>	-264.075.524	-174.323.882	51,49%
<b>Rezultat operational</b>	<b>261.607.007</b>	<b>107.563.524</b>	<b>143,21%</b>	<b>112.417.834</b>	<b>146.315.809</b>	<b>-23,17%</b>
Rezultat financiar net	52.884.946	42.315.694	<b>24,98%</b>	120.362.678	273.259.929	<b>-55,95%</b>
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>314.491.953</b>	<b>149.879.218</b>	<b>109,83%</b>	<b>218.924.142</b>	<b>419.575.738</b>	<b>-47,82%</b>
Impozit pe profit	-51.631.610	-26.258.990	<b>96,62%</b>	-33.207.620	-72.507.267	<b>-54,20%</b>
<b>Rezultat net</b>	<b>262.860.343</b>	<b>123.620.228</b>	<b>112,64%</b>	<b>185.716.522</b>	<b>374.068.471</b>	<b>-50,35%</b>

Cresterea tarifelor reglementate de transport a avut din nou un impact semnificativ asupra rezultatelor financiare, ducand in primul trimestru al anului chiar la o dublare a profitului net consolidat.

Indicator	T1 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	7,25%	4,40%	2,84 p.p.
ROA	3,57%	2,12%	1,45 p.p.
Marja neta	15,99%	10,40%	5,59 p.p.
P/E	12,17		
P/BV	0,88		
P/S	1,95		

Veniturile din transportul intern de gaze au crescut cu 68,53%, de la 396,33 mil. RON in T1 2023 pana la 667,92 mil.

RON in T1 2024, cresterea venind in principal de la tarifele de transport mai mari, atat pe componenta de rezervare de capacitate, cu o contributie de 191,92 mil. RON pe rezultatele individuale, cat si cea volumetrica, a carei contributie a fost de 20,49 mil. RON.

Veniturile din transportul international au disparut complet, dupa ce in T1 2023 ajunsesera la 29,02 mil. RON, un nivel oricum foarte mic comparativ cu cele din trecut. Rezilierea contractului cu Gazprom, de la care inca mai sunt de incasat creante de 146,45 mil. RON, nu a fost urmata deocamdata de operationalizarea coridorului BRUA, care ar fi adus noi venituri din transportul international, chiar daca acesta parea un pas inevitabil in contextul izbucnirii razboiului din Ucraina si nevoii de a elimina dependenta Europei fata de gazele rusesti.

Cheltuielile operationale au crescut intr-un ritm mult mai lent decat veniturile, cu doar 92,19 mil. RON in total, cea mai mare parte a cresterii fiind adusa de cheltuielile cu redeventele, care au ajuns de la 1,69 mil. RON la 69,83 mil. RON. Acesta este rezultatul cresterii cotei de redeventa de la 0,4% la 11,5% din veniturile brute realizate din transportul si tranzitul gazelor naturale, incepand de la 1 octombrie 2023. Alte cresteri mai importante au fost cele ale cheltuielilor cu amortizarea, cu 13,31 mil. RON (+11,64%), ca efect al investitiilor mari realizate in ultimii ani, si celor cu personalul, cu 6,63 mil. RON (+5,17%).

Diferenta mare dintre variatia veniturilor si cea a cheltuielilor operationale a facut ca profitul operational sa urce cu nu mai putin de 143,21%, de la 107,56 mil. RON la 261,61 mil. RON. Profitul financiar a crescut si el, insa intr-un ritm mult mai lent, cu 24,98%, de la 42,32 mil. RON la 52,88 mil. RON, cele mai importante contributii venind de la veniturile din ajustarea cu inflatia a creantei privind Acordul de Concesiune (+6,97 mil. RON) si veniturile din dobanzi (+5 mil. RON).

Profitul net a avut la randul sau o crestere mai mare de 100%, chiar daca nu la fel de mare ca in cazul celui operational. Mai exact, rezultatul trimestrial a crescut cu 112,64%, de la 123,62 mil. RON in T1 2023 la 262,86 mil. RON in T1 2024. Rezultatul net TTM a ajuns la 324,96 mil. RON, cu mult peste cel de la finalul anului trecut, insa inca sub cel din anul 2022. Chiar daca, la fel ca si la Electrica si Transelectrica, vorbim si in cazul Transgaz despre tarife majorate, trebuie tinut cont de faptul ca transportatorul de gaze are o activitate sezoniera, cu o pondere mare a veniturilor din perioada de iarna (T4 si T1), asa ca pentru restul anului nu sunt la fel de bune ca la ceilalti doi emitenti.

## Conpet (COTE) – cheltuielile operationale mai mari au dus in jos rezultatul din T1

Indicator (RON)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri din contracte	133.890.584	127.738.900	4,82%	485.113.609	472.232.577	2,73%
Castig din cedare active	0	0	-	612.108	5.401.508	-88,67%
Alte venituri	22.791.332	10.469.248	117,70%	55.208.434	44.425.417	24,27%
<b>Venituri din exploatare - total</b>	<b>156.681.916</b>	<b>138.208.148</b>	<b>13,37%</b>	<b>540.934.151</b>	<b>522.059.502</b>	<b>3,62%</b>

Cheltuieli privind stocurile	-1.227.059	-1.904.372	<b>-35,57%</b>	-6.543.246	-6.934.300	-5,64%
Cheltuieli cu energia si apa	-5.509.117	-7.358.849	<b>-25,14%</b>	-18.596.747	-33.739.188	-44,88%
Cheltuieli cu personalul	-49.619.960	-45.700.282	<b>8,58%</b>	-194.394.992	-180.922.733	7,45%
Ajustari de valoare imobilizari fara drepturi de utilizare	-19.817.643	-13.614.057	<b>45,57%</b>	-61.484.586	-53.074.898	15,84%
Ajustari de valoare drepturi de utilizare leasing	-528.486	-508.897	<b>3,85%</b>	-2.051.485	-1.986.489	3,27%
Ajustari de valoare active curente	-7.828.833	28.378	<b>-27687,68%</b>	239.459	766.860	-68,77%
Cheltuieli privind prestatiile externe	-34.969.354	-28.496.608	<b>22,71%</b>	-126.935.543	-114.242.161	11,11%
Ajustari privind provizioanele	-6.393.493	-4.865.240	<b>31,41%</b>	-2.446.008	-6.753.310	-63,78%
Alte cheltuieli	-16.765.626	-16.373.080	<b>2,40%</b>	-62.357.840	-62.404.440	-0,07%
<b>Cheltuieli din exploatare - total</b>	<b>-142.677.849</b>	<b>-118.793.007</b>	<b>20,11%</b>	<b>-474.570.988</b>	<b>-459.290.659</b>	<b>3,33%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>14.004.067</b>	<b>19.415.141</b>	<b>-27,87%</b>	<b>66.363.163</b>	<b>62.768.843</b>	<b>5,73%</b>
Rezultat financiar net	1.576.250	1.898.761	<b>-16,99%</b>	6.430.893	9.370.151	-31,37%
<b>Profit brut</b>	<b>15.580.317</b>	<b>21.313.902</b>	<b>-26,90%</b>	<b>72.794.056</b>	<b>72.138.994</b>	<b>0,91%</b>
Impozit pe profit	-2.620.060	-3.300.070	<b>-20,61%</b>	-11.177.517	-10.475.378	6,70%
<b>Profit net</b>	<b>12.960.257</b>	<b>18.013.832</b>	<b>-28,05%</b>	<b>61.616.539</b>	<b>61.663.616</b>	<b>-0,08%</b>

Transportatorul de titei a avut din nou un inceput de an slab, cu o scadere destul de mare a profitului net, cel putin daca avem in vedere standardele cu care ne-a obisnuit pana acum in ceea ce priveste stabilitatea rezultatelor financiare.

Veniturile din activitatea principala au crescut cu 4,82%, de la 127,74 mil. RON la 133,89 mil. RON, influentate in principal de veniturile din subsistemul de tara, in crestere cu 4,22 mil. RON (+4,86%), de la 86,95 mil. RON la 91,17 mil. RON. Veniturile de pe subsistemul de import au avut o crestere procentuala asemanatoare, de 4,08%, de la 38,76 mil. RON la 40,34 mil. RON.

Cantitatile si tarifele medii au mers in directii opuse pe cele doua subsisteme. In cazul celui de tara cantitatea transportata a scazut cu 3,38%, iar tariful mediu de transport a crescut cu 8,52%, in timp ce pe subsistemul de import cantitatea transportata a crescut cu 9,13%, iar tariful mediu a scazut cu 4,63%.

In mod paradoxal, desi pozitia „Alte venituri” a avut o crestere mai mare decat veniturile din contracte, ambele componente care au contribuit la cresterea acestora au fost compensate integral sau partial de cresteri ale unor cheltuieli. Veniturile din consumul cotei de modernizare au crescut cu 4,48 mil. RON, de la 10,14 mil. RON la 14,62 mil. RON, acestea avand corespondent in cheltuielile pentru constituirea cotei de modernizare, care au crescut cu 555 mii RON. Rezultatul din cota de modernizare a ramas astfel unul negativ, scazand insa de la o pierdere de 5,24 mil. RON la una de 1,32 mil. RON. Alte venituri, reprezentand in principal sume de recuperat stabilite prin hotarari judecatoresti definitive, au crescut cu 7,85 mil. RON, aceste venituri fiind insa provizionate integral si incluse in ajustarile de valoare privind activele curente, care au crescut cu 7,86 mil. RON.

Indicator	T1 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	7,60%	8,44%	-0,84 p.p.
ROA	6,55%	7,28%	-0,72 p.p.
Marja neta	10,11%	11,39%	-1,28 p.p.
P/E	13,65		
P/BV	1,04		
P/S	1,38		

Cea mai importanta influenta asupra rezultatului final nu a venit, inasa, de la venituri, ci de la cheltuieli. Doua dintre acestea au avut crestere destul de mari, mai exact cheltuielile cu amortizarea imobiliarilor, cu 6,2 mil. RON (+45,57%) si cele cu prestatiile externe, cu 6,47 mil. RON (+22,71%). Primele dintre ele au cel mai probabil ca motiv principal investitiile realizate in ultimul an, atunci cand rezultatul negativ din cota de modernizare a scazut considerabil, ca urmare a inregistrarii unor venituri mai mari din consumul cotei de modernizare. In cazul prestatiilor externe, cea mai mare parte a cresterii a venit de la cheltuielile cu transportul pe calea ferata, cu 4,03 mil. RON, pe locul al doilea fiind cele cu revedente si chirii, in crestere cu 2,09 mil. RON. O alta crestere importanta a fost cea a cheltuielilor cu personalul, cu 3,92 mil. RON (+8,58%), o situatie pe care am putut sa o vedem, de altfel, la majoritatea emitentilor in primul trimestru al anului.

Cresterile de cheltuieli au dus profitul operational mai jos cu 27,87%, de la 19,42 mil. RON in T1 2023 la 14 mil. RON in T1 2024. Evolutia s-a mentinut si in cazul profitului net, care a scazut cu 28,05%, de la 18,01 mil. RON la 12,96 mil. RON, o situatie atipica pentru Conpet, ale carei rezultate sunt in general unele foarte stabile. Trebuie avut in vedere, totusi, faptul ca si anul trecut prima jumatate a anului a fost mai slaba decat a doua, asa ca e posibil sa vedem si in acest an o repetare a situatiei.

### Digi Communications N.V. (DIGI) – imbunatatire considerabila a rezultatului trimestrial, sustinuta de marje de profit mai mari

Indicator (EUR)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie anuala
<b>Venituri</b>	<b>445.250.000</b>	<b>394.923.000</b>	<b>12,74%</b>	<b>1.690.376.000</b>	<b>1.492.769.000</b>	<b>13,24%</b>
Venituri Romania	260.258.000	244.841.000	6,30%	1.019.381.000	964.877.000	5,65%
Venituri Spania	177.422.000	143.266.000	23,84%	642.004.000	500.412.000	28,30%
Altele	7.570.000	6.816.000	11,06%	28.991.000	27.480.000	5,50%
Alte castiguri	1.434.000	3.676.000	-60,99%	16.180.000	24.671.000	-34,42%
<b>Cheltuieli operationale</b>	<b>-320.401.000</b>	<b>-296.861.000</b>	<b>7,93%</b>	<b>-1.242.830.000</b>	<b>-1.131.461.000</b>	<b>9,84%</b>
Cheltuieli Romania	-137.258.000	-140.466.000	-2,28%	-574.184.000	-561.452.000	2,27%
Cheltuieli Spania	-137.954.000	-116.324.000	18,59%	-510.282.000	-421.033.000	21,20%
Altele	-8.923.000	-8.826.000	1,10%	-34.615.000	-33.903.000	2,10%
Amortizare si deprecieri	-113.313.000	-100.685.000	12,54%	-417.496.000	-359.389.000	16,17%
Alte cheltuieli	-7.000	-232.000	-96,98%	-504.000	-654.000	-22,94%
<b>Rezultat operational</b>	<b>49.731.000</b>	<b>32.829.000</b>	<b>51,48%</b>	<b>173.166.000</b>	<b>145.550.000</b>	<b>18,97%</b>
Rezultat financiar net	-18.961.000	-16.730.000	13,34%	-72.987.000	-63.234.000	15,42%
Rezultat investitii asociere in participatie	-767.000	-2.549.000	-69,91%	-6.507.000	-1.075.000	505,30%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>30.003.000</b>	<b>13.550.000</b>	<b>121,42%</b>	<b>93.672.000</b>	<b>81.241.000</b>	<b>15,30%</b>
Impozit pe profit	-4.439.000	-2.753.000	61,24%	-1.428.000	-6.453.000	-77,87%
<b>Rezultat net din operatiuni continue</b>	<b>25.564.000</b>	<b>10.797.000</b>	<b>136,77%</b>	<b>92.244.000</b>	<b>74.788.000</b>	<b>23,34%</b>
<b>Rezultat din operatiuni intrerupte</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>318.690.000</b>	<b>-100,00%</b>
<b>Rezultat net</b>	<b>25.564.000</b>	<b>10.797.000</b>	<b>136,77%</b>	<b>92.244.000</b>	<b>393.478.000</b>	<b>-76,56%</b>

Digi Communications a reusit sa-si imbunatateasca in mod semnificativ marja de profit in primul trimestru al anului comparativ cu perioada similara din 2023, un lucru care a dus si la cresterea cu mai mult de 100% a rezultatului net.

Indicator	T1 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	13,09%	11,76%	1,33 p.p.
ROA	3,15%	2,74%	0,41 p.p.
Marja neta	6,15%	5,46%	0,69 p.p.
<b>P/E</b>	<b>13,33</b>		
<b>P/BV</b>	<b>1,86</b>		
<b>P/S</b>	<b>0,74</b>		

Veniturile grupului au avut o crestere procentuala apropiata de cea din anul 2023, cu 12,74%, de la 394,92 mil. EUR in T1 2023 la 445,25 mil. EUR in T1 2024. Comparativ, anul trecut acestea crescusera cu 13,24% fata de anul 2022. Asa cum s-a intamplat si in ultimii ani, cea mai mare parte a cresterii a venit de la operatiunile din Spania, care au adus venituri cu 23,84% mai mari, in crestere de la 143,27 mil. EUR la 177,42 mil. EUR. Veniturile obtinute din Romania au crescut mai lent, cu 6,3%, de la 244,84 mil. EUR la 260,86 mil. EUR. Pe categorii de venituri, cele din servicii fixe au avut o crestere mai mare, cu 14,55%, sau 29,04 mil. EUR, fata de 11,73%, sau 19,16 mil. EUR, in cazul veniturilor din servicii mobile.

Cheltuielile operationale totale au avut o scadere mult mai mica atat in termeni procentuali, cat si nominali, cu 7,93%, de la 296,86 mil. EUR la 320,4 mil. EUR. Partea cea mai mare a cresterii a venit si in acest caz de la cheltuielile din Spania, care au urcat cu 21,63 mil. EUR, comparativ cu o scadere de 3,21 mil. EUR a cheltuielilor operatiunilor din Romania, fara a include in calcul si cheltuielile cu amortizarea si deprecierea. Cele din urma au crescut cu 12,63 mil. EUR in perioada analizata, cea mai mare parte a cresterii venind de la amortizarea imobilizarilor corporale, 8,09 mil. EUR, si amortizarea dreptului de utilizare a activelor, 3,29 mil. EUR. Avand in vedere ca in Spania operatiunile sunt derulate in principal folosind activele imobilizate ale altor operatori, cheltuielile cu amortizarea si deprecierea provin in principal de la activitatile desfasurate in Romania.

Pe categorii de cheltuieli, cele mai mari crestere au venit de la cheltuielile de telefonie, cu 9,85 mil. EUR (+11,41%), cu personalul, 7,87 mil. EUR (+11,46%), costul bunurilor vandute, 2,64 mil. EUR (+23,77%) si cheltuielile aferente serviciilor fixe, cu 2,57 mil. EUR (+6,38%). Au existat si cateva scaderi de cheltuieli, inasa de dimensiuni mai mici, cele mai importante fiind cele ale cheltuielilor cu energia electrica si alte utilitati, cu 2,86 mil. EUR (-12,67%), alte materiale si subcontractori, cu 1,13 mil. EUR (-36,93%) si cele cu alte servicii, cu 1,22 mil. EUR (-13,47%).

Profitul operational a crescut cu 51,48%, de la 32,83 mil. EUR la 49,73 mil. EUR, crestere sustinuta de imbunatatirea marjei operationale de la 8,31% in T1 2023 pana la 11,17% in T1 2024. In termeni nominali, cea mai mare crestere (fara a lua in calcul cheltuielile cu amortizarea si deprecierea) a venit de la profitul din Romania, cu 18,63 mil. EUR (+17,84%), in timp ce profitul din Spania a avut o crestere mai mare in termeni procentuali, 46,49% (12,53 mil. EUR in termeni nominali).

Spre deosebire de trimestrul anterior, rezultatul financiar nu a mai avut o contributie la fel de mare la evolutia profitului, crescand cu doar 2,23 mil. EUR (+13,34%), ca urmare a cheltuielilor mai mari cu dobanzile (+4,05 mil. EUR, sau 38,69%). Cresterea rezultatului financiar a fost compensata in mare parte de reducerea cu 1,78 mil. EUR a pierderii din asocierile in participatie, de la 2,56 mil. EUR la 767 mil. EUR.

Toate acestea au facut ca profitul net sa aiba o evolutie foarte buna, crescand cu nu mai putin de 136,77%, de la 10,8 mil. EUR la 25,56 mil. EUR in trimestrul analizat. E greu de spus daca va putea fi mentinuta aceasta crestere a marjelor de profit si in trimestrele urmatoare, domeniul fiind unul foarte competitiv, inasa este un inceput de an bun, care asigura cel putin o baza pentru dezvoltarea ulterioara, mai ales in conditiile in care de curand a fost raportata incheierea unor noi contracte de credit pentru dezvoltarea afacerii.

## Alro (ALR) – rezultat net imbunatatit considerabil, insa tot pe pierdere

Indicator (RON)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie anuala
<b>Venituri din contractele cu clientii</b>	<b>803.567.000</b>	<b>790.081.000</b>	<b>1,71%</b>	<b>2.849.717.000</b>	<b>3.411.745.000</b>	<b>-16,47%</b>
Costul bunurilor vandute	-789.030.000	-825.125.000	<b>-4,37%</b>	-3.066.081.000	-3.102.205.000	-1,16%
<b>Profit brut</b>	<b>14.537.000</b>	<b>-35.044.000</b>	<b>-141,48%</b>	<b>-216.364.000</b>	<b>309.540.000</b>	<b>-169,90%</b>
Cheltuieli generale, administrative si de desfacere	-71.986.000	-70.486.000	<b>2,13%</b>	-329.208.000	-304.824.000	8,00%
Alte venituri operationale	120.563.000	112.073.000	<b>7,58%</b>	346.059.000	869.306.000	-60,19%
Alte cheltuieli operationale	-9.663.000	-21.107.000	<b>-54,22%</b>	-164.495.000	-91.369.000	80,03%
<b>Rezultat operational</b>	<b>53.451.000</b>	<b>-14.564.000</b>	<b>-467,01%</b>	<b>-363.908.000</b>	<b>782.653.000</b>	<b>-146,50%</b>
Rezultat financiar net	-51.701.000	-20.478.000	<b>152,47%</b>	-142.925.000	-163.057.000	-12,35%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>1.750.000</b>	<b>-35.042.000</b>	<b>-104,99%</b>	<b>-506.833.000</b>	<b>619.596.000</b>	<b>-181,80%</b>
Impozit pe profit	-16.619.000	-4.455.000	<b>273,04%</b>	48.430.000	-95.418.000	-150,76%
<b>Rezultat activitati continue</b>	<b>-14.869.000</b>	<b>-39.497.000</b>	<b>-62,35%</b>	<b>-458.403.000</b>	<b>524.178.000</b>	<b>-187,45%</b>
Rezultat activitati intrerupte	0	-12.938.000	<b>-100,00%</b>	-103.343.000	-114.699.000	-9,90%
<b>Rezultat net</b>	<b>-14.869.000</b>	<b>-52.435.000</b>	<b>-71,64%</b>	<b>-561.746.000</b>	<b>409.479.000</b>	<b>-237,19%</b>

Rezultatele Alro s-au imbunatatit in primul trimestru al anului, grupul ramanand, insa, pe pierdere neta ca urmare a influentei mai multor factori.

Dupa ce in 2023 veniturile au avut o tendinta de scadere cauzata de evolutia cotationilor aluminiului pe pietele internationale, in primul trimestru al anului acestea au inregistrat o crestere usoara, de la 790,08 mil. RON la 803,57 mil. RON (+1,71%), sustinuta de vanzarile mai mari de aluminiu primar, mai mari cu 17,9 mil. RON (+7,84%), in timp ce vanzarile de aluminiu procesat au scazut cu 4,01 mil. RON. Cresterea veniturilor a avut loc in conditiile in care pretul de piata al aluminiului a atins un nivel superior celui din perioada similara a anului trecut.

In paralel cu cresterea veniturilor a avut loc si o scadere a costului bunurilor vandute cu 4,37%, de la 825,12 mil. RON la 789,03 mil. RON, ceea ce a dus profitul brut de la un minus de 35,04 mil. RON in T1 2023 la un plus de 14,54 mil. RON in T1 2024. Impartirea pe segmente a profitului brut arata complet diferit fata de cea a veniturilor si justifica preocuparea din ultimii ani a companiei pentru orientarea productiei catre aluminiu procesat, care are o valoare adaugata mai mare decat cel primar. In timp ce profitul brut de pe segmentul de aluminiu procesat a crescut de la un minus de 6,65 mil. RON in T1 2023 la un plus de 67,69 mil. RON in T1 2024, pe segmentul de aluminiu primar pierderea s-a adancit de la 35,42 mil. RON la 57,16 mil. RON.

O alta categorie importanta de venituri, cea din subventii pentru acoperirea impactului cresterii pretului energiei electrice ca urmare a introducerii in pret a certificatelor verzi, a scazut cu 6,75 mil. RON, de la 108,81 mil. RON la 102,06 mil. RON, scadere compensata de vanzarea de certificate cu efect de sera in valoare de 6,88 mil. RON, acestea neexistand in contul de profit si pierdere in T1 2023. Pozitia „Alte venituri operationale”, in care sunt incluse cele doua, a crescut per total cu 8,49 mil. RON, fara ca in raportarile financiare sa fie explicata sursa celorlalte venituri.

Indicator	T1 2024 TTM	2022	Diferenta
ROE	-43,92%	-45,72%	1,81 p.p.
ROA	-14,66%	-16,25%	1,59 p.p.
Marja neta	-15,15%	-16,09%	0,94 p.p.
P/E	-	-	-
P/BV	1,12	-	-
P/S	0,39	-	-

Cheltuielile indirecte au scazut per total, in principal ca urmare a efectului de baza fata de primul trimestru din 2023 in ceea ce priveste cheltuielile inregistrate cu inchiderea Alum Tulcea. Cheltuielile non-productive pentru Alum au scazut de la 10,16 mil. RON in T1 2023 la 3,95 mil. RON in T1 2024, iar amortizarea activelor imobilizate aflate in conservare de la 9,64 mil. RON la 5,02 mil. RON. Cheltuielile generale, administrative si de desfacere, cea mai importanta categorie de cheltuieli indirecte a grupului, au crescut usor, cu 2,13%, de la 70,49 mil. RON la 71,99 mil. RON, in principal pe seama cheltuielilor mai mari cu serviciile executate de terti, a celor de cercetare-dezvoltare si a celor de consultanta si audit.

La fel ca si profitul brut, rezultatul operational a trecut de la minus la plus, mai exact de la o pierdere de 14,56 mil. RON la un profit de 53,45 mil. RON. Si aici cresterea a fost adusa in principal de segmentul de aluminiu procesat, care a ajuns de la un profit de 48,28 mil. RON la unul de 105,33 mil. RON, in timp ce pe segmentul de aluminiu primar pierderea operationala a crescut de la 51,57 mil. RON la 60 mil. RON. Se poate spune ca, in lipsa integrarii pe verticala, grupul ar fi fost fara probleme pe profit in cazul in care ar fi cumparat aluminiu primar de la terti si l-ar fi prelucrat.

Cresterea profitului operational s-a transmis mai departe doar partial, rezultatele fiind afectate de alte doua elemente. In primul rand, rezultatul financiar net a ajuns de la o pierdere de 20,48 mil. RON la una de 51,7 mil. RON, in principal din cauza trecerii diferentelor nete de curs valutar de la un profit de 13,17 mil. RON la o pierdere de 14,11 mil. RON. In al doilea rand, impozitul pe profit a crescut cu 273,04%, de la 4,45 mil. RON la 16,62 mil. RON, ca urmare a introducerii impozitului minim de 1% din cifra de afaceri pentru firmele cu cifra de afaceri anuala mai mare de 50 mil. EUR. Pe de alta parte, un impact pozitiv a venit de la efectul de baza dat de inregistrarea in T1 2023 a unei pierderi din activitati intrerupte in valoare de 12,94 mil. RON, in contextul vanzarii segmentului de productie de bauxita.

Pierderea financiara si impozitul pe cifra de afaceri au facut ca rezultatul net sa ramana pe pierdere, insa in scadere mare, de la 52,43 mil. RON in T1 2023 la 14,87 mil. RON in T1 2024. Din pacate, desi se vad efectele reorientarii catre produse cu valoare adaugata mai mare (inclusiv prin inchiderea liniei de productie de alumina si vanzarea celei de bauxita), grupul ramane puternic dependent de pretul aluminiului, unul destul de volatil, dar si de pretul energiei electrice. La inceputul anului curent aluminiul s-a scumpit, iar energia electrica s-a ieftinit fata de perioada similara din 2023, insa la fel de bine se poate intampla si opusul, fiind greu de anticipat in ce directie se vor indrepta cele doua chiar si in viitorul apropiat.

## One United Properties (ONE) – evolutiile de sens opus ale rezultatului operational si celui financiar fac ca profitul net sa aiba din nou o variatie foarte mica

Indicator (RON)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri din vanzarea proprietatilor rezidentiale	306.375.995	329.036.313	-6,89%	1.122.261.493	769.518.382	45,84%
Costul proprietatilor rezidentiale vandute	-184.070.216	-224.416.147	-17,98%	-802.740.979	-445.459.287	80,21%
Alte cheltuieli de exploatare proprietati	-2.803.162	-3.166.577	-11,48%	-12.124.094	-5.133.247	136,19%
<b>Venituri nete proprietati rezidentiale</b>	<b>119.503.617</b>	<b>101.453.589</b>	<b>17,79%</b>	<b>307.396.420</b>	<b>318.925.848</b>	<b>-3,62%</b>
Castiguri investitii imobiliare finalizate	49.228.121	78.231.751	-37,07%			
Castiguri investitii detinute in vederea dezvoltarii ulterioare	23.285.178	0	-			
<b>Castiguri totale din investitii imobiliare</b>	<b>72.513.299</b>	<b>78.231.751</b>	<b>-7,31%</b>	<b>261.084.485</b>	<b>312.546.541</b>	<b>-16,47%</b>



Venituri nete din inchirieri	26.964.984	21.784.677	<b>23,78%</b>	86.621.358	54.206.051	59,80%
Cheltuieli de intermediere vanzari	-3.609.773	-1.753.993	<b>105,80%</b>	-14.977.030	-9.255.427	61,82%
Cheltuieli generale de administratie	-17.373.892	-18.536.727	<b>-6,27%</b>	-82.020.504	-90.436.029	-9,31%
Alte cheltuieli operationale	-3.809.597	-3.454.551	<b>10,28%</b>	-14.665.945	-15.308.340	-4,20%
Rezultat din cedarea investitiilor imobiliare	-820.993	-76.009	<b>980,13%</b>	5.888.494	304.746	1832,26%
Alte venituri operationale	1.605.054	771.554	<b>108,03%</b>	4.686.698	5.141.316	-8,84%
<b>Rezultat operational</b>	<b>194.972.699</b>	<b>178.420.291</b>	<b>9,28%</b>	<b>554.013.976</b>	<b>576.124.706</b>	<b>-3,84%</b>
Rezultat financiar net	-11.296.090	-5.215.255	<b>116,60%</b>	-35.268.511	-3.618.513	<b>874,67%</b>
Cota-parte din profitul asociatilor	137.237	4.649.584	<b>-97,05%</b>	5.296.194	402.719	1215,11%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>183.813.846</b>	<b>177.854.620</b>	<b>3,35%</b>	<b>524.041.659</b>	<b>572.908.912</b>	<b>-8,53%</b>
Impozit pe profit	-26.533.969	-26.177.284	<b>1,36%</b>	-80.812.217	-70.431.447	14,74%
<b>Rezultat net</b>	<b>157.279.877</b>	<b>151.677.336</b>	<b>3,69%</b>	<b>443.229.442</b>	<b>502.477.465</b>	<b>-11,79%</b>

Primul trimestru al anului a fost apropiat de ultimul trimestru al anului anterior pentru One United Properties, cu o stagnare a rezultatului net comparativ cu perioada similara din 2023.

Veniturile totale din vanzarea proprietatilor rezidentiale au scazut cu 6,89% in trimestrul analizat, de la 329,04 mil. RON

la 306,38 mil. RON, cea mai mare scadere venind de la proiectele One Plaza Athenee, -79,28 mil. RON, One Herastrau Towers, -25,12 mil. RON, One Peninsula, -20,24 mil. RON si One Cotroceni Towers, -17,24 mil. RON. Al doilea dintre ele este finalizat, toate celelalte fiind in curs de dezvoltare. Printre proiectele care au generat venituri mai mari se numara One Lake District, cu o crestere de 31,44 mil. RON, One Floreasca Towers, +22,7 mil. RON, One Lake Club, +19,55 mil. RON si One Herastrau Vista, +15,56 mil. RON, toate in curs de dezvoltare.

Costul proprietatilor vandute a scazut intr-un ritm mai rapid decat veniturile, cu 17,98%, de la 224,42 mil. RON la 184,07 mil. RON, facand ca veniturile nete din vanzarea proprietatilor rezidentiale sa urce cu 17,79%, de la 101,45 mil. RON la 119,5 mil. RON. Motivul evolutiei diferite a veniturilor si cheltuielilor este recunoasterea veniturilor in functie de stadiul de executie al proiectelor, ceea ce face ca in perioada incipienta a acestora cheltuielile asociate sa fie mai mari decat spre final. In portofoliul actual al grupului exista cinci dezvoltari lansate in cursul anului trecut si inca una care era in faza incipienta in 2022, acesta fiind unul dintre motivele scaderii marjei brute procentuale in 2023, dar si un motiv pentru cresterea marjei in prima parte a acestui an. O alta sursa de imbunatatire a rezultatelor a fost reprezentata de veniturile nete din inchirieri, cu un plus de 23,78%, de la 21,78 mil. RON la 26,97 mil. RON.

Castigurile din investitii imobiliare, care au de obicei o pondere importanta in rezultatele financiare, au scazut cu 7,31%, de la 78,23 mil. RON la 72,51 mil. RON, scaderea venind exclusiv de la investitii imobiliare finalizate (-29 mil. RON), in timp ce castigurile din investitii detinute in vederea dezvoltarii ulterioare au crescut cu 23,26 mil. RON.

Cheltuielile indirecte au avut in general variatii mici, singurele cu diferente mai mari de 1 mil. RON fata de perioada similara a anului trecut fiind cele cu intermedierea vanzarilor, cu 1,86 mil. RON mai mari (+105,8%), si cheltuielile generale de administratie, cu 1,16 mil. RON mai mici (-6,27%).

Indicator	T1 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	16,81%	17,55%	-0,74 p.p.
ROA	9,93%	10,08%	-0,14 p.p.
Marja neta	45,65%	44,22%	1,42 p.p.
P/E	<b>6,59</b>		
P/BV	<b>1,32</b>		
P/S	<b>3,01</b>		

Profitul operational a crescut cu 16,55 mil. RON (+9,28%), de la 178,42 mil. RON la 194,97 mil. RON, in principal pe seama imbunatatirii marjei brute procentuale. Rezultatul financiar, pe de alta parte, a avut o evolutie negativa, ajungand de la o pierdere de 5,22 mil. RON la una de 11,3 mil. RON, fiind afectat de cresterea cheltuielilor cu dobanzile (+4,17 mil. RON) concomitent cu scaderea veniturilor din dobanzi (-3,24 mil. RON). La aceasta evolutie s-a adaugat si efectul de baza fata de T1 2023, atunci cand a fost inregistrat un venit de 4,65 mil. RON drept cota-parte din profitul asociatilor, suma scazand in T1 2024 pana la doar 137 mii RON.

Evolutiile opuse ale rezultatului operational si celui financiar au facut ca profitul net sa aiba o crestere mica, de 3,69%, de la 151,68 mil. RON in T1 2023 la 157,28 mil. RON in T1 2024, o evolutie asemanatoare cu cea din ultimul trimestru al anului 2023. Imbunatatirea marjei de profit brut ar trebui sa persiste si in perioada urmatoare, pe masura ce proiectele mai noi vor ajunge in faze avansate de dezvoltare, asa ca e posibil ca in acest an rezultatele sa se imbunatateasca fata de 2023 intr-un ritm ceva mai rapid decat cel din primul trimestru.

Asa cum am atras atentia si in materialul anterior, frecventa neobisnuit de mare a stirilor referitoare la litigii in instanta aduce un risc suplimentar in cazul acestui emitent. Asa cum in cazul castigurilor bursiere evolutiile din trecut cu garanteaza evolutii viitoare similare, nici in cazul hotararilor judecatoresti rezultatele din trecut nu le garanteaza pe cele viitoare, riscul nefiind diminuat in niciun fel de faptul ca pana acum majoritatea hotararilor au fost favorabile companiei.

## Sphera Franchise Group (SFG) – din nou crestere mare de profit, cu marje mai mari decat cele pe intregul an 2023

Indicator (RON)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie anuala
<b>Vanzari in restaurante</b>	<b>365.924.000</b>	<b>335.060.000</b>	<b>9,21%</b>	<b>1.469.172.000</b>	<b>1.322.822.000</b>	<b>11,06%</b>
Alte venituri din restaurante	771.000	0	-	0	1.172.000	-100,00%
Cheltuieli cu alimente si materiale	-116.199.000	-113.047.000	<b>2,79%</b>	-479.405.000	-457.108.000	4,88%
Cheltuieli cu personalul	-82.498.000	-77.895.000	<b>5,91%</b>	-325.207.000	-287.056.000	13,29%
Chirii	-7.677.000	-7.629.000	<b>0,63%</b>	-34.644.000	-32.110.000	7,89%
Redevente	-21.997.000	-19.983.000	<b>10,08%</b>	-87.935.000	-78.803.000	11,59%
Publicitate	-17.685.000	-15.911.000	<b>11,15%</b>	-75.351.000	-66.988.000	12,48%
Alte cheltuieli de exploatare, net	-47.556.000	-46.136.000	<b>3,08%</b>	-192.503.000	-184.450.000	4,37%
Depreciere si amortizare	-25.456.000	-23.840.000	<b>6,78%</b>	-103.218.000	-100.551.000	2,65%
<b>Rezultat din restaurante</b>	<b>47.627.000</b>	<b>30.618.000</b>	<b>55,55%</b>	<b>170.909.000</b>	<b>116.928.000</b>	<b>46,17%</b>
Cheltuieli generale si administrative, net	-15.512.000	-14.755.000	<b>5,13%</b>	-61.976.000	-55.572.000	11,52%
<b>Rezultat operational</b>	<b>32.115.000</b>	<b>15.863.000</b>	<b>102,45%</b>	<b>108.933.000</b>	<b>61.356.000</b>	<b>77,54%</b>
Rezultat financiar net	-5.666.000	-5.525.000	<b>2,55%</b>	-24.938.000	-22.566.000	10,51%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>26.449.000</b>	<b>10.338.000</b>	<b>155,84%</b>	<b>83.995.000</b>	<b>38.790.000</b>	<b>116,54%</b>
Impozit pe profit	-3.811.000	-2.916.000	<b>30,69%</b>	-12.248.000	-840.000	1358,10%
<b>Rezultat net</b>	<b>22.638.000</b>	<b>7.422.000</b>	<b>205,01%</b>	<b>71.747.000</b>	<b>37.950.000</b>	<b>89,06%</b>

Sphera Franchise Group si-a continuat perioada foarte buna, primul trimestru al anului aducand o crestere considerabila a profitului net, influentat de veniturile mai mari, dar mai ales de cresterea semnificativa a marjelor de profit.

Indicator	T1 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	52,56%	50,31%	2,25 p.p.
ROA	12,43%	10,23%	2,19 p.p.
Marja neta	5,80%	4,88%	0,91 p.p.
<b>P/E</b>	<b>15,79</b>		
<b>P/BV</b>	<b>8,30</b>		
P/S	0,92		

Veniturile din vanzari in restaurante au crescut cu 9,21%, de la 335,06 mil. RON la 365,92 mil. RON, un procent asemanator celui cu care a fost incheiat si anul trecut (11,06%). Si de aceasta data cresterea veniturilor a venit aproape integral de la restaurantele operate sub brandul KFC, cu un plus de 33,54 mil. RON, la care s-a adaugat o crestere de 1,07 mil. RON a veniturilor din restaurantele Taco Bell. In directia opusa a mers din nou linia de business Pizza Hut, cu o scadere a veniturilor de 3,75 mil. RON, determinata si de inchiderea unora dintre restaurante in scopul eficientizarii activitatii.

Desi toate categoriile de cheltuieli au avut cresteri comparativ cu primul trimestru al anului 2023, in niciunul din cazuri nu a fost vorba de cresteri mari. Cheltuielile cu alimente si materiale, cele mai importante ale grupului, au crescut cu doar 2,79%, de la 113,05 mil. RON la 116,2 mil. RON, iar cele cu personalul, aflate pe locul al doilea, cu 5,91%, de la 77,89 mil. RON la 82,5 mil. RON. Cheltuielile cu ponderi mai mici in total au avut si influente mai mici asupra rezultatelor, cele cu redevente, publicitate, depreciere si amortizare si categoria „Alte cheltuieli de exploatare, net” avand o crestere cumulata de 6,82 mil. RON.

Rezultatul din restaurante a avut o crestere de 55,55%, de la 30,62 mil. RON la 47,63 mil. RON, iar cel operational o crestere procentuala chiar mai mare, de 102,45%, de la 15,86 mil. RON la 32,11 mil. RON, in conditiile in care cheltuielile generale si administrative au crescut la randul lor intr-un ritm lent, cu doar 5,13%. Marjele de profit au crescut considerabil, cea din restaurante de la 9,14% la 13,02%, iar cea operationala de la 4,73% la 8,78%. Pe intregul an 2023 marja din restaurante a fost de 11,63%, iar cea operationala de 7,41%, asadar marjele din primul trimestru, unul care este in mod traditional sub media anuala, au fost de data aceasta peste cele din intregul an anterior.

Rezultatul financiar nu a avut o variatie mare, iar impozitul pe profit a avut o crestere mai lenta decat baza de impozitare, asa ca in final profitul net a avut o crestere procentuala mai mare decat cel operational, cu 205,01%, de la 7,42 mil. RON la 22,64 mil. RON. Desi linia de business KFC a adus din nou aproape integral profitul grupului, de data aceasta toate cele trei au avut un rezultat net mai bun decat cel din perioada comparabila, profitul net al KFC crescand cu 14,45 mil. RON, cel al Taco Bell cu 1,25 mil. RON, iar pierderea Pizza Hut scazand cu 82 mii RON. In cazul Taco Bell rezultatul net a trecut de la o pierdere de 836 mii RON la un profit de 413 mii RON.

Marja neta a avut la randul sau o crestere mare, de la 2,22% in T1 2023 la 6,19% in T1 2024, peste nivelul de 4,88% inregistrat pe intregul an 2023. Faptul ca marjele de profit nu doar ca au crescut, ci sunt chiar peste cele pe intregul an 2023, anunta perspective bune pentru restul anului. Asa cum arata lucrurile, cererea este atat de solida in momentul de fata, incat pot fi transmise mai departe nu doar cresterile de costuri, ci si marje suplimentare de profit fara ca o parte a clientilor sa dispara din restaurante.

## Purcari Wineries (WINE) – scadere de profit cauzata in principal de rezultatul din diferente de curs valutar

Indicator (RON)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie anuala
<b>Venituri</b>	<b>81.591.002</b>	<b>73.335.804</b>	<b>11,26%</b>	<b>369.645.266</b>	<b>302.486.660</b>	<b>22,20%</b>
Costul vanzarilor	-45.930.277	-40.603.700	<b>13,12%</b>	-215.220.969	-170.396.537	26,31%
<b>Profit brut</b>	<b>35.660.725</b>	<b>32.732.104</b>	<b>8,95%</b>	<b>154.424.297</b>	<b>132.090.123</b>	<b>16,91%</b>
Alte venituri din exploatare	253.132	620.482	<b>-59,20%</b>	-1.199.339	-390.017	207,51%
Cheltuieli de marketing si distributie	-10.830.804	-9.063.616	<b>19,50%</b>	-44.537.674	-39.300.412	13,33%
Cheltuieli generale si administrative	-8.570.941	-7.769.290	<b>10,32%</b>	-37.569.298	-33.332.298	12,71%
Ajustari depreciere creante comerciale	-539.024	-1.770.750	<b>-69,56%</b>	-915.772	119.227	-868,09%
Modificarea valorii juste a activelor biologice	-294.859	-214.883	<b>37,22%</b>	4.012.165	915.563	338,22%
<b>Rezultat operational</b>	<b>15.678.229</b>	<b>14.534.047</b>	<b>7,87%</b>	<b>74.214.379</b>	<b>60.102.186</b>	<b>23,48%</b>
Rezultat financiar net	-1.320.497	775.959	<b>-270,18%</b>	-3.223.031	-7.516.132	-57,12%
Castig din achizitie in conditii avantajoase	0	0	-	0	28.259.397	-100,00%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>14.357.732</b>	<b>15.310.006</b>	<b>-6,22%</b>	<b>70.991.348</b>	<b>80.845.451</b>	<b>-12,19%</b>
Impozit pe profit	-3.512.075	-2.530.804	<b>38,77%</b>	-7.017.877	-12.099.076	-42,00%
<b>Rezultat net</b>	<b>10.845.657</b>	<b>12.779.202</b>	<b>-15,13%</b>	<b>63.973.471</b>	<b>68.746.375</b>	<b>-6,94%</b>

Rezultatul operational si cel financiar au mers din nou in directii opuse la Purcari Wineries, al doilea avand in cele din urma un impact mai mare decat primul.

Veniturile consolidate au continuat sa creasca, insa intr-un ritm mai lent decat in anul trecut. Acestea au ajuns de la 73,34 mil. RON in T1 2023 la 81,59 mil. RON in T1 2024, cea mai mare parte a cresterii venind de la vanzarile de vin, cu un plus de 9,06 mil. RON, sau 15,26%. Vanzarile de vin au o pondere de peste 80% in veniturile totale ale grupului, ceea ce explica si contributia mult mai mare la evolutia acestora. Vanzarile de Divin au avut si ele o contributie pozitiva, crescand cu 912 mii RON, sau 13,94%, in timp ce veniturile din servicii au mers in directia opusa. Serviciile de reciclare a deseurilor, care au cea mai mare pondere in acestea, au adus venituri mai mici cu 2,01 mil. RON (-30,7%).

Costul vanzarilor a crescut mai rapid decat veniturile, cu 13,12%, de la 40,6 mil. RON la 45,93 mil. RON, inasa nu suficient de rapid incat profitul brut sa nu ramana la randul sau pe crestere. In termeni procentuali, acesta a crescut mai putin decat veniturile, cu 8,95%, de la 32,73 mil. RON la 35,66 mil. RON. Cea mai mare parte a cresterii a venit tot de la vin, 2,12 mil. RON (+7,53%), urmata de Divin, cu o crestere a profitului brut de 569 mii RON, si reciclarea deseurilor, cu o crestere de 245 mii RON. In cazul celei din urma, scaderea veniturilor a fost insotita de o scadere ceva mai mare a costului vanzarilor, motiv pentru care profitul brut a fost unul mai mare.

Indicator	T1 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	17,60%	18,97%	-1,37 p.p.
ROA	10,30%	10,76%	-0,46 p.p.
Marja neta	21,71%	22,94%	-1,23 p.p.
P/E	<b>9,16</b>		
P/BV	<b>1,69</b>		
P/S	1,88		

Dintre cheltuielile indirecte, cele mai mari cresteri au fost pentru cheltuielile de marketing si distributie, cu 1,77 mil. RON (+19,5%) si cheltuielile generale si administrative, cu 802 mii RON (+10,32%). In directia opusa, ajustarile pentru deprecierea creantelor comerciale au scazut cu 1,23 mil. RON, fara sa existe insa in raportari explicatii referitoare la aceasta evolutie.

Cresterea veniturilor a contribuit la o crestere si pentru profitul operational, de la 14,53 mil. RON la 15,68 mil. RON (+7,87%), un procent de cresatere mai mic si decat in cazul veniturilor, si decat in cel al profitului brut. Rezultatul financiar, pe de alta parte, a trecut de la un profit de 776 mii RON la o pierdere de 1,32 mil. RON, diferenta fiind determinata in principal de scaderea rezultatului din diferente de curs valutar de la un venit net de 2,09 mil. RON in T1 2023 la unul de doar 683 mii RON in T1 2024, iar intr-o masura mai mica de cresterea cheltuielilor cu dobanzile de la 1,44 mil. RON la 2,04 mil. RON.

Inrautatirea rezultatului financiar, la care s-a adaugat cresterea ratei efective de impozitare de la 16,53% la 24,46% la nivel trimestrial, a facut ca profitul net sa scada cu 15,13%, de la 12,78 mil. RON la 10,85 mil. RON. Este un rezultat mai degraba slab, fara sa fie insa o inrautatire considerabila a acestuia, mai ales daca avem in vedere ca sursa scaderii profitului net este una conjuncturala. Profitul net TTM a scazut cu doar 2,79%, de la 69,4 mil. RON la 67,47 mil. RON, asadar rezultatele pot trece usor de la o scadere la o crestere la nivel anualizat.

## Transport Trade Services (TTS) – primul trimestru slab dupa cel de la inceputul razboiului din Ucraina

Indicator (RON)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie anuala
<b>Venituri</b>	<b>239.380.441</b>	<b>306.459.518</b>	<b>-21,89%</b>	<b>1.161.114.220</b>	<b>934.409.848</b>	<b>24,26%</b>
Alte venituri din exploatare	4.624.801	2.583.845	<b>78,99%</b>	22.229.827	20.191.485	10,10%
Materii prime si materiale	-26.668.018	-31.211.347	<b>-14,56%</b>	-108.036.986	-123.833.868	-12,76%
Costul bunurilor vandute	-7.038.787	-8.583.015	<b>-17,99%</b>	-36.365.945	-32.523.946	11,81%
Cheltuieli cu subcontractorii	-76.233.950	-96.395.401	<b>-20,92%</b>	-329.675.525	-331.178.765	-0,45%
Cheltuieli cu personalul	-57.937.926	-40.229.913	<b>44,02%</b>	-214.458.553	-124.214.100	72,65%
Alte cheltuieli	-14.110.933	-10.419.881	<b>35,42%</b>	-48.675.519	-45.122.439	7,87%
Amortizare si depreciere	-25.771.586	-21.030.872	<b>22,54%</b>	-86.086.591	-72.940.789	18,02%
Alte castiguri	4.149.027	7.229.380	<b>-42,61%</b>	8.399.446	7.336.593	14,49%
Alte pierderi	-1.868.126	-4.398.974	<b>-57,53%</b>	-16.923.673	-21.727.950	-22,11%
<b>Rezultat operational</b>	<b>38.524.943</b>	<b>104.003.340</b>	<b>-62,96%</b>	<b>351.520.701</b>	<b>210.396.069</b>	<b>67,08%</b>
Rezultat financiar net	-747.478	1.110.329	<b>-167,32%</b>	2.009.463	-1.793.802	-212,02%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>37.777.465</b>	<b>105.113.669</b>	<b>-64,06%</b>	<b>353.530.164</b>	<b>208.602.267</b>	<b>69,48%</b>
Impozit pe profit	-5.645.337	-16.048.079	<b>-64,82%</b>	-48.058.127	-29.747.916	61,55%
<b>Rezultat net</b>	<b>32.132.128</b>	<b>89.065.590</b>	<b>-63,92%</b>	<b>305.472.037</b>	<b>178.854.351</b>	<b>70,79%</b>

Dupa aproape doi ani in care Transport Trade Services a beneficiat de efectele razboiului din Ucraina asupra lanturilor logistice din regiune, a venit primul moment in care situatia pare sa dea semne de schimbare.

Indicator	T1 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	22,25%	28,10%	-5,85 p.p.
ROA	18,18%	22,81%	-4,63 p.p.
Marja neta	22,72%	26,31%	-3,59 p.p.
P/E	6,34		
P/BV	1,48		
P/S	1,33		

Modificarea contextului regional a facut ca veniturile consolidate ale TTS sa scada cu 21,89%, de la 306,46 mil.

RON in T1 2023 pana la 239,38 mil. RON in T1 2024, dupa ce anul trecut crescusera cu aproape 25% fata de anul precedent. Potrivit raportarilor companiei, in primul trimestru al anului au crescut volumele de marfuri agricole si produse chimice transportate (cu 6,7%, respectiv 77,1%), iar volumul total de marfa transportata a crescut la randul sau cu 4,3%, pe minus fiind doar cantitatile de produse minerale transportate (-15,1%), asa ca explicatia cea mai plauzibila pentru scaderea mare a veniturilor este pretul mai mic care a putut fi obtinut pentru serviciile de transport.

Concluzia este intarita de evolutia de la un trimestru la altul (T1 2024/T4 2023) a volumelor de produse agricole transportate, in scadere cu 28,3% ca urmare a redeschiderii partiala a coridorului de transport al marfurilor prin porturile ucrainene de la Marea Neagra. Scaderea presiunii asupra rutei de transport Reni/Izmail - Constanta a redus tarifele de transport, iar mentinerea si eventual largirea rutei maritime care porneste direct din Ucraina va avea ca efect o continuare a tendintei, combinata cu o reducere a volumelor transportate. Mai mult, eventuala disparitie a produselor agricole ucrainene de pe lista produselor transportate de TTS va fi greu de inlocuit, exportul de minereuri al acestei tari fiind departe de nivelul din trecut si avand sanse mici de revenire.

Evolutia cheltuielilor arata ca grupul a fost prins nepregatit de evolutia volumelor si tarifelor, majoritatea categoriilor de cheltuieli fiind mai mari decat in trimestrul comparabil din 2023. Cheltuielile cu personalul au avut cea mai mare crestere, cu 17,71 mil. RON (+44,02%), reflectand o tendinta mai degraba de expansiune, intr-un moment in care piata incepe sa dea semne de contractie. Cheltuielile cu amortizarea si deprecierea au crescut cu 4,74 mil. RON (+22,54%), reflectand investitiile recente in extinderea capacitatilor operationale, iar cele cu reparatiile, incluse in pozitia „Alte cheltuieli”, cu 1,73 mil. RON (+58,79%).

Cheltuielile cu subcontractorii, cele mai mari din contul de profit si pierdere consolidat, au fost printre cele care au mers in aceeasi directie cu veniturile, scazand cu 20,16 mil. RON (-20,92%), de la 96,4 mil. RON la 76,23 mil. RON, acestea fiind insa cheltuieli directe, care depind de volumul de activitate si merg in cele mai multe cazuri in paralel cu veniturile. Tot in scadere au fost si alte categorii de cheltuieli directe, cum sunt cele cu materiile prime si materialele, cu 4,54 mil. RON mai mici (-14,56%) si costul bunurilor vandute, cu 1,54 mil. RON mai mic (-17,99%).

Scaderea mare a veniturilor si evolutia neuniforma a cheltuielilor operationale au facut ca profitul operational sa scada cu aproape doua treimi, de la 104 mil. RON la 38,52 mil. RON (-62,96%). Cea mai mare parte a scaderii a venit de la segmentul de transport fluvial, de la 55,11 mil. RON in T1 2023 la 8,32 mil. RON in T1 2024 (-84,89%), urmata de segmentul „Expeditie”, cu o scadere de la 46,33 mil. RON la 31,29 mil. RON (-32,46%), in timp ce segmentul de operare portuara, in care au fost investite anul trecut sume importante pentru achizitia unui operator si a unor echipamente, a trecut de la un profit de 2,64 mil. RON la o pierdere de 973 mii RON, fiind cel mai afectat de redirectionarea produselor agricole ucrainene catre porturile proprii.

Rezultatul financiar are o pondere nesemnificativa in cel final, iar rata efectiva de impozitare a fost stabila de la o perioada la alta, asa ca rezultatul net a avut o scadere procentuala asemanatoare cu a celui operational, cu 63,92%, de la 89,07 mil.

RON la 32,13 mil. RON. Deocamdata e prematur sa spunem ca tendinta se va mentine pe parcursul anului, lucrurile depinzand de capacitatea Ucrainei de a mentine deschise porturile proprii. Preocuparea rusilor pentru zona de est a frontului ofera momentan un respiro zonei de sud si porturilor de la Marea Neagra, inasa nu exista nicio certitudine ca situatia se va mentine la fel in lunile urmatoare. In final, situatia rutelor de transport, si in mod indirect situatia financiara a TTS, depind de deciziile unei persoane care nu pare sa actioneze dupa criteriile pe care majoritatea le-ar considera rationale, iar acest lucru implica niste riscuri crescute.

## Antibiotice (ATB) – crestere mare a profitului net, in principal pe seama marjelor mai mari

Indicator (RON)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri din contractele cu clientii	182.846.610	179.175.512	<b>2,05%</b>	600.780.825	483.724.186	24,20%
Alte venituri din exploatare	149.701	83.024	<b>80,31%</b>	1.424.282	7.330.842	-80,57%
Venituri din subventii	70.605	67.727	<b>4,25%</b>	270.907	302.979	-10,59%
Variatia stocurilor	5.384.218	-13.624.792	<b>-139,52%</b>	13.408.502	11.689.110	14,71%
Venituri din proiecte de imobilizari	2.935.616	3.062.520	<b>-4,14%</b>	13.381.851	13.779.091	-2,88%
<b>Venituri operationale totale</b>	<b>191.386.750</b>	<b>168.763.991</b>	<b>13,40%</b>	<b>629.266.367</b>	<b>516.826.208</b>	<b>21,76%</b>
Cheltuieli cu materii prime si materiale	-69.319.727	-62.784.439	<b>10,41%</b>	-218.168.457	-177.117.257	23,18%
Cheltuieli cu personalul	-34.752.685	-32.373.885	<b>7,35%</b>	-156.053.526	-125.766.529	24,08%
Cheltuieli de transport	-1.137.524	-1.144.729	<b>-0,63%</b>	-4.199.124	-4.171.593	0,66%
Cheltuieli cu utilitatile	-6.807.503	-8.807.323	<b>-22,71%</b>	-25.334.283	-22.026.479	15,02%
Amortizare si depreciere	-10.530.481	-7.038.772	<b>49,61%</b>	-27.875.560	-25.307.276	10,15%
Ajustari depreciere active circulante	0	-6.652.194	<b>-100,00%</b>	-426.963	-1.058.801	-59,67%
Sponsorizari, donatii	-93.307	-172.431	<b>-45,89%</b>	-1.059.242	-450.214	135,28%
Alte cheltuieli	-28.935.011	-22.971.236	<b>25,96%</b>	-99.615.980	-91.017.182	9,45%
<b>Cheltuieli operationale totale</b>	<b>-151.576.238</b>	<b>-141.945.009</b>	<b>6,79%</b>	<b>-532.733.135</b>	<b>-446.915.331</b>	<b>19,20%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>39.810.512</b>	<b>26.818.982</b>	<b>48,44%</b>	<b>96.533.232</b>	<b>69.910.877</b>	<b>38,08%</b>
Rezultat financiar net	-687.383	-1.063.005	<b>-35,34%</b>	-5.008.986	-4.597.156	8,96%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>39.123.129</b>	<b>25.755.977</b>	<b>51,90%</b>	<b>91.524.246</b>	<b>65.313.721</b>	<b>40,13%</b>
Impozit pe profit	-1.808.411	-3.552.567	<b>-49,10%</b>	-10.435.650	-13.841.684	-24,61%
<b>Rezultat net</b>	<b>37.314.718</b>	<b>22.203.410</b>	<b>68,06%</b>	<b>81.088.596</b>	<b>51.472.037</b>	<b>57,54%</b>

Dupa un trimestru mai slab la finalul anului trecut, Antibiotice a revenit pe trendul cu care ne-a surprins anul trecut, raportand din nou cresteri mari pentru profitul operational si cel net.

O parte importanta a acestor cresteri a venit, totusi, din productia pe stoc, variatia stocurilor de produse finite si productie in curs trecand de la un minus de 13,62 mil. RON in T1 2023 la un plus de 5,38 mil. RON in T1 2024. Veniturile din contractele cu clientii au crescut cu doar 3,67 mil. RON, de la 179,18 mil. RON la 182,85 mil. RON (+2,05%), cresterea

Indicator	T1 2023 TTM	2023	Diferenta
ROE	10,88%	9,57%	1,3 p.p.
ROA	8,20%	7,12%	1,08 p.p.
Marja neta	14,76%	12,89%	1,87 p.p.
P/E	<b>13,89</b>		
P/BV	<b>1,51</b>		
P/S	<b>2,05</b>		

venind exclusiv de la vanzarile de produse finite (+7,59 mil. RON), in timp ce vanzarile de produse realizate pe alte site-uri de fabricatie au scazut cu 3,96 mil. RON. Per total, veniturile operationale au crescut cu 13,4%, de la 168,76 mil. RON la 191,39 mil. RON.

Cheltuielile operationale au avut o crestere procentuala la jumatate din cea a veniturilor, cu 6,79%, de la 141,94 mil. RON la 151,58 mil. RON. Cea mai mare parte a acesteia a venit de la cheltuielile cu materiile prime si materialele, cele mai mari ale companiei, cu 6,54 mil. RON (+10,41%), urmata de cresterea pozitiei „Alte cheltuieli” cu 5,96 mil. RON (+25,96%), influentate la randul lor de serviciile executate de terti (+3,29 mil. RON) si alte cheltuieli generale (+3,47 mil. RON). Cheltuielile cu amortizarea si deprecierea si cele cu personalul au avut de asemenea cresteri trimestriale, in primul caz cu 3,49 mil. RON (+49,61%), iar in al doilea cu 2,38 mil. RON (+7,35%).

Motivul principal pentru care cresterea procentuala a cheltuielilor operationale a fost mai mica decat cea a veniturilor este, insa, efectul de baza de la ajustarile pentru depreciere ale activelor circulante, acolo unde a fost inregistrata o cheltuiala de 6,65 mil. RON in primul trimestru din 2023, in acelasi trimestru din 2024 nemaifiind inregistrate venituri sau cheltuieli. Este vorba, cel mai probabil, despre ajustari ale unor creante incerte, insa in raportari nu exista detalii. La acest efect de baza s-a adaugat scaderea cheltuielilor cu utilitatile cu 22,71%, cu un impact de 2 mil. RON la nivel trimestrial.

Profitul operational a crescut mult mai rapid decat veniturile, cu 48,44%, de la 26,82 mil. RON la 39,81 mil. RON, diferenta dintre cresterile procentuale ale veniturilor si cheltuielilor ducand marja operationala de la 15,89% in T1 2023 la 20,8% in T1 2024. Pe intregul an 2023 marja operationala a fost de 15,34%, in crestere de la 13,53% in 2022.

Cresterea profitului operational a fost completata de o reducere a pierderii financiare si de o scadere a ratei efective de impozitare, care a facut ca impozitul pe profit sa scada, chiar daca profitul inainte de impozitare a crescut. Astfel, profitul net a ajuns la o crestere de 68,06%, de la 22,2 mil. RON la 37,31 mil. RON, ducand profitul net TTM aproape de pragul de 100 mil. RON, mai exact la 96,2 mil. RON, comparativ cu 81,09 mil. RON in anul 2023, anul in care a fost inregistrat maximul istoric de profit al companiei.

Faptul ca profitul a fost tras in sus de variatia pozitiva a stocurilor poate avea un dezavantaj, nefiind cert ca acele stocuri vor fi convertite in bani. Pe de alta parte, avand in vedere dimensiunea mica a variatiei stocurilor comparativ cu veniturile din contractele cu clientii, riscurile sunt mici, fiind vorba cel mai probabil de ajustari de la un trimestru la altul. Per total, compania se mentine pe trendul pozitiv inceput anul trecut, insa acesta depinde in mare masura de contextul de piata si e greu de estimat cat va mai dura.

### **Romcarbon (ROCE) – trecere de la profit la pierdere in T1, influentata de doua elemente nerecurente, dar si de evolutia modesta a afacerii**

Indicator (RON)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri	74.869.494	89.872.751	<b>-16,69%</b>	304.683.985	381.985.677	-20,24%
Alte venituri	1.035.717	1.031.513	<b>0,41%</b>	4.103.607	4.287.141	-4,28%
Variatia stocurilor	967.770	1.953.154	<b>-50,45%</b>	2.516.172	11.496.807	-78,11%
Materii prime si consumabile	-46.873.496	-61.899.368	<b>-24,27%</b>	-191.297.563	-263.732.961	-27,47%



Cheltuieli cu personalul	-22.903.698	-20.425.518	<b>12,13%</b>	-84.574.383	-78.261.063	8,07%
Amortizare si depreciere	-3.728.762	-3.620.792	<b>2,98%</b>	-14.320.887	-14.538.409	-1,50%
Alte cheltuieli	-5.387.868	-6.723.651	<b>-19,87%</b>	-27.713.730	-30.646.145	-9,57%
Alte castiguri sau pierderi	24.040	4.022.420	<b>-99,40%</b>	5.068.419	2.276.748	122,62%
<b>Profit operational</b>	<b>-1.996.803</b>	<b>4.210.509</b>	<b>-147,42%</b>	<b>-1.534.380</b>	<b>12.867.795</b>	<b>-111,92%</b>
Rezultat financiar net	-60.870	-829.755	<b>-92,66%</b>	-3.358.476	44.323.802	-107,58%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>-2.057.673</b>	<b>3.380.754</b>	<b>-160,86%</b>	<b>-4.892.856</b>	<b>57.191.597</b>	<b>-108,56%</b>
Impozit pe profit	-132.882	-543.338	<b>-75,54%</b>	-242.991	-1.066.842	-77,22%
<b>Rezultat net</b>	<b>-2.190.555</b>	<b>2.837.416</b>	<b>-177,20%</b>	<b>-5.135.847</b>	<b>56.124.755</b>	<b>-109,15%</b>

Romcarbon a raportat din nou rezultate slabe, trecand de la profit la pierdere in primul trimestru al anului, in conditiile in care nici veniturile nu au mers intr-o directie favorabila.

Veniturile consolidate au scazut cu 16,69%, de la 89,87 mil. RON la 74,87 mil. RON, scaderea venind in principal din vanzarile de marfuri, care au ajuns de la 16,45 mil. RON la 5,38 mil. RON, fara sa fie detaliat in situatiile financiare motivul scaderii sau tipurile de marfuri pentru care a fost inregistrata scaderea.

Indicator	T1 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	-6,78%	-3,38%	-3,4 p.p.
ROA	-3,64%	-3,47%	-0,17 p.p.
Marja neta	-3,51%	-1,69%	-1,82 p.p.
P/E	-		
P/BV	0,60		
P/S	0,31		

Totusi, desi au contribuit la scaderea veniturilor, marfurile nu au avut un impact negativ la fel de mare asupra rezultatului financiar, scaderea veniturilor din vanzarea lor fiind compensata de o scadere corespunzatoare a costurilor cu marfurile vandute, de la 18,81 mil. RON la 9,94 mil. RON. Per total, rezultatul net din aceasta activitate s-a inrautitit cu 2,2 mil. RON.

Exceptand cheltuielile cu marfurile, singurele cheltuieli cu o variatie importanta au fost cele cu personalul, in crestere cu 12,13%, sau 2,48 mil. RON. O influenta negativa a avut si pozitia „Alte castiguri sau pierderi”, cu o scadere de la 4,02 mil. RON la 24 mii RON, determinata de inregistrarea in T1 2023 a unui venit din vanzarea unui teren catre LIDL, fiind vorba, asadar, de un efect de baza negativ.

Rezultatul operational a ajuns de la un profit de 4,21 mil. RON in T1 2023 la o pierdere de 2 mil. RON in T1 2024, cauzata in cea mai mare parte de segmentul de polimeri reciclati si compounduri, pentru care a fost intrerupta productia din cauza defectarii unor piese, iar capacitatea normala de productie inca nu a fost atinsa. Totusi, chiar si fara acest impediment, rezultatul net tot ar fi fost mai slab decat cel din T1 2023.

Rezultatul financiar si impozitul pe profit au avut influente pozitive, in primul caz de 769 mii. RON, iar in al doilea caz 410 mii RON, insuficiente, insa, pentru a imbunatati in mod semnificativ situatia rezultatului net. Acesta a ajuns la randul sau de la un profit de 2,84 mil. RON in T1 2023 la o pierdere de 2,19 mil. RON in T1 2024, dupa ce si in anul 2023 grupul a fost tot pe pierdere.

Desi rezultatele din trimestrul analizat au fost trase in jos de un efect de baza negativ si de intreruperea productiei pe una dintre liniile de business, nu putem spune ca eliminarea acestor neajunsuri ar schimba in mod radical situatia. Daca privim in urma observam o serie de rezultate cel mult mediocre incepand din 2019, intrerupte de profitul foarte mare din 2022, generat de vanzarea unei subsidiare, nu de activitatea propriu-zisa. Nu ne putem astepta la o revenire spectaculoasa pe termen scurt, pentru asa ceva fiind nevoie de schimbari importante fie in modelul de business, fie in contextul de piata.

## SSIF BRK Financial Group (BRK) – scadere mare a profitului net cauzata de investitiile financiare, in ciuda evolutiei bune a activitatii de baza

Indicator (RON)	T1 2024	T1 2023	Evolutie T1	2023	2022	Evolutie anuala
Comisioane intermediere	2.055.136	1.231.100	<b>66,93%</b>	8.247.011	7.227.128	14,11%
Venituri corporate	43.523	40.565	<b>7,29%</b>	765.320	475.849	60,83%
Alte venituri din activitatea de baza	2.060.840	1.067.390	<b>93,07%</b>	6.107.406	3.306.174	84,73%
Cheltuieli comisioane intermediere	-626.041	-362.080	<b>72,90%</b>	-2.352.649	-2.168.419	8,50%
<b>Venituri nete din comisioane</b>	<b>3.533.458</b>	<b>1.976.975</b>	<b>78,73%</b>	<b>12.767.088</b>	<b>8.840.732</b>	<b>44,41%</b>
<b>Venituri nete din activitatea de market making</b>	<b>2.702.613</b>	<b>2.414.557</b>	<b>11,93%</b>	<b>7.960.334</b>	<b>7.691.255</b>	<b>3,50%</b>
Cheltuieli cu personalul	-2.128.358	-2.043.409	<b>4,16%</b>	-8.037.549	-7.100.102	13,20%
Comisioane piata si intermediari	-324.469	-445.797	<b>-27,22%</b>	-1.452.667	-1.157.887	25,46%
Cheltuieli privind prestatiile externe	-568.882	-777.834	<b>-26,86%</b>	-2.377.622	-2.581.734	-7,91%
Cheltuieli cu colaboratorii	-124.448	-32.918	<b>278,05%</b>	-336.784	-215.802	56,06%
Alte cheltuieli din activitatea de baza	-255.537	-315.965	<b>-19,12%</b>	-1.346.191	-1.974.302	-31,81%
Ajustari de valoare active	-229.760	-215.777	<b>6,48%</b>	-878.022	-928.031	-5,39%
<b>Rezultat din activitatea de baza</b>	<b>2.604.617</b>	<b>559.832</b>	<b>365,25%</b>	<b>6.298.587</b>	<b>2.574.129</b>	<b>144,69%</b>
Rezultat net din instrumente financiare	144.473	280.715	<b>-48,53%</b>	1.302.981	-640.243	-303,51%
Rezultat din active financiare evaluate prin profit si pierdere	-2.241.062	2.285.911	<b>-198,04%</b>	-1.361.379	-10.689.111	-87,26%
Provizioane active financiare imobilizate	0	0	<b>#DIV/0!</b>	-2.010.714	-1.733.375	16,00%
Rezultat din dobanzi si diferente de curs valutar	-607.433	-1.015.790	<b>-40,20%</b>	-3.376.114	-3.382.474	-0,19%
Provizioane pentru riscuri si cheltuieli	221.417	77.075	<b>187,27%</b>	-35.746	500.186	-107,15%
Alte venituri si cheltuieli nete	-59.713	28.570	<b>-309,01%</b>	151.819	-195.056	-177,83%
<b>Rezultat din activitatea de investitii</b>	<b>-2.542.318</b>	<b>1.656.481</b>	<b>-253,48%</b>	<b>-5.329.153</b>	<b>-16.140.073</b>	<b>-66,98%</b>
<b>Rezultatul activitatilor de exploatare</b>	<b>62.299</b>	<b>2.216.313</b>	<b>-97,19%</b>	<b>969.434</b>	<b>-13.565.944</b>	<b>-107,15%</b>
Alte beneficii pe termen lung angajati	0	-261.698	<b>-100,00%</b>	-587.315	-1.595.131	-63,18%
<b>Profit brut</b>	<b>62.299</b>	<b>1.954.615</b>	<b>-96,81%</b>	<b>382.119</b>	<b>-15.161.073</b>	<b>-102,52%</b>
Impozit pe profit	0	0	<b>#DIV/0!</b>	0	0	<b>#DIV/0!</b>
<b>Profit net</b>	<b>62.299</b>	<b>1.954.615</b>	<b>-96,81%</b>	<b>382.119</b>	<b>-15.161.073</b>	<b>-102,52%</b>

In mod paradoxal, intr-una dintre cele mai bune perioade prin care trece piata de capital locala, cu cresteri ale valorilor tranzactionate si maxime istorice pentru indici, BRK Financial Group a avut un trimestru slab, ajungand aproape de pierdere neta la nivel individual.

Indicator	T1 2024 TTM	2023	Diferenta
ROE	-2,67%	0,70%	-3,36 p.p.
ROA	-0,62%	0,14%	-0,76 p.p.
Marja neta	-6,00%	1,66%	-7,65 p.p.
P/E	-		
P/BV	0,76		
P/S	1,70		

Activitatea de baza a avut rezultate imbunatatite considerabil, fiind, la fel ca si in cazul Bursei de Valori Bucuresti, influentata pozitiv de plusul de lichiditate adus de listarea Hidroelectrica. Veniturile nete din comisioane au crescut cu 78,73%, de la 1,98 mil. RON la 3,53 mil. RON, cresterea fiind impartita in mod echilibrat intre comisioanele de intermediere propriu-zise (+824 mii RON) si alte venituri din activitatea de baza (+993 mii RON), cresterea celor din urma avand in ultimul an caracter conjunctural, sub influenta conditiilor de pe piata monetara. Veniturile nete din activitatea de market making, care au ajuns aproape de nivelul veniturilor din activitatea de intermediere si asigura o doza de stabilitate binevenita, au crescut cu 11,93%, de la 2,41 mil. RON la 2,7 mil. RON.

In mod neobisnuit, cheltuielile cu activitatea de baza nu au urmat directia veniturilor obtinute din aceasta, ci au scazut per total cu 200 mii RON, cele mai mari scaderi fiind cele ale cheltuielilor cu prestatiile externe si ale cheltuielilor cu comisioanele catre piata si intermediari.

Rezultatul din activitatea de baza a inregistrat o crestere mare, de la 560 mii RON la 2,6 mil. RON (+365,25%), fiind ajutat de comisioanele mai mari incasate, cresterea conjuncturala a altor venituri din activitatea de baza si tinerea sub control a cheltuielilor.

Acest lucru nu a fost, insa suficient pentru ca si rezultatul net sa se imbunatateasca. Rezultatul din activitatea de investitii a ajuns de la un profit de 1,66 mil. RON in T1 2023 la o pierdere de 2,54 mil. RON in T1 2024, evolutie determinata de trecerea rezultatului din active financiare evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere (marcate la piata) de la un profit de 2,29 mil. RON la o pierdere de 2,24 mil. RON. Potrivit raportului companiei, cea mai mare parte a pierderii din T1 2024 a fost generata de investitia in actiuni Gabriel Resources (-1,59 mil. RON), achizitionate in speranta ca firma canadiana va castiga procesul impotriva Romaniei referitor la exploatarea aurului de la Rosia Montana, dar care si-au pierdut aproape integral valoarea dupa decizia Curtii de Arbitraj Comercial International de la Washington.

Rezultatul negativ din activitatea de investitii a facut ca profitul din activitatea de baza sa dispara aproape complet, rezultatul net trimestrial fiind de doar 62 mii RON, in scadere cu 96,81% de la 1,95 mil. RON in T1 2023. In aceste conditii, rezultatul net TTM a ajuns si el pe minus, la o pierdere de 1,51 mil. RON.

Perspectivile pietei de capital pentru acest an se mentin unele pozitive, existand pentru prima data in multi ani posibilitatea reala de includere in categoria pietelor emergente dupa standardele MSCI, iar proiectul Contrapartii Centrale are la randul sau potentialul de a imbunatati lichiditatea din piata, atunci cand va fi operationalizat. Pe de alta parte, in cazul rezultatului din activitatea investitionala al BRK lucrrurile sunt mai greu de estimat, facand ca si evolutia rezultatului net sa fie mai imprezibila. Nu trebuie omis faptul ca emitentul are si subsidiare care influenteaza rezultatele financiare consolidate, publicate doar semestrial. Variatiile mari de profit din partea acestora influenteaza si valoarea firmei-mama, asa ca trebuie urmarite suplimentar fata de rezultatele individuale, analizate in materialul de fata.

Departament analiza,

Marius Pandeles

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

### **Raportul săptămânal**

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

### **Editoriale**

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

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

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



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

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

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

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

**Politică SSIF Prime Transaction SA privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

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

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

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