



## Raport de analiza rezultate T2 2022 – partea 1

**Al doilea trimestru al anului nu a venit cu mari diferente fata de primul. Au avut in continuare de castigat emitentii pe care inflatia si criza energetica ii favorizeaza, la polul opus fiind cei care fie consuma multa energie, fie au o pondere mare a materiilor prime in cheltuielile totale.**

OMV Petrom (SNP), Romgaz (SNG) si Nuclearelectrica (SNN), nu neaparat in aceasta ordine, au acaparat din nou lumina reflectoarelor cu cresteri mari de profit, inasa doar pentru ca beneficiarul principal al crizei energetice, Statul, nu se poate lista la bursa. Impozitele incasate de la cele trei companii au depasit cu mult profitul ramas pentru actionari. Erste Bank (EBS) a avut la randul sau rezultate bune, ajutata de costul riscului si de veniturile mai mari din dobanzi, in timp ce Alro (ALR), in lipsa subventiilor, a fost nevoita sa caute drumul spre profit eficientizandu-se.

Au existat si emitenti cu rezultate slabe, desi nu putem vorbi despre dezamagiri, ci deespre ceva asteptat. Transelectrica (TEL) si-a mai netezit picajul dupa cresterea tarifulor, inasa ramane pe pierdere TTM, iar Teraplast (TRP) se indreapta spre injumatatirea profitului, in loc de dublarea sau triplarea asteptata de investitori in anii trecuti.

In cazul BRD nu putem vorbi despre rezultate bune, profitul fiind in scadere fata de T2 2021, dar nici despre unele proaste, avand in vedere sursa scaderii, si anume un efect de baza.

\*Rezultatele financiare ale Nuclearelectrica si Transelectrica sunt individuale, toate celelalte fiind consolidate. Indicatorii sunt calculati cu pretul de inchidere din data de 12 august 2022.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

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

## OMV Petrom (SNP) – intr-un singur trimestru, profit cat pe intregul an 2021

Indicator (RON)	T2 2022	T2 2021	Evolutie T2	S1 2022	S1 2021	Evolutie S1
<b>Venituri din vanzari</b>	<b>13.682.540.000</b>	<b>5.264.440.000</b>	<b>159,90%</b>	<b>25.580.650.000</b>	<b>10.125.520.000</b>	<b>152,64%</b>
Alte venituri din exploatare	84.450.000	45.810.000	<b>84,35%</b>	104.850.000	82.740.000	26,72%
<b>Total venituri</b>	<b>13.768.970.000</b>	<b>5.312.210.000</b>	<b>159,19%</b>	<b>25.689.840.000</b>	<b>10.213.110.000</b>	<b>151,54%</b>
Achizitii, nete de variatia stocurilor	-6.145.960.000	-2.067.960.000	<b>197,20%</b>	-11.695.330.000	-3.753.040.000	211,62%
Cheltuieli de productie si similare	-1.162.890.000	-952.560.000	<b>22,08%</b>	-2.269.990.000	-1.869.780.000	21,40%
Taxe aferente productiei si similare	-1.414.790.000	-262.410.000	<b>439,15%</b>	-3.202.450.000	-487.580.000	556,81%
Amortizare si ajustari de depreciere	-864.770.000	-837.350.000	<b>3,27%</b>	-1.603.140.000	-1.657.180.000	-3,26%
Cheltuieli cu vanzarile, distributia si administrative	-558.150.000	-469.910.000	<b>18,78%</b>	-1.042.130.000	-950.310.000	9,66%
Cheltuieli de explorare	-14.630.000	-28.430.000	<b>-48,54%</b>	-50.230.000	-46.000.000	9,20%
Alte cheltuieli de exploatare	-75.710.000	-162.860.000	<b>-53,51%</b>	-109.070.000	-211.750.000	-48,49%
<b>Rezultat operational</b>	<b>3.532.070.000</b>	<b>530.730.000</b>	<b>565,51%</b>	<b>5.717.500.000</b>	<b>1.237.470.000</b>	<b>362,03%</b>
Rezultat financiar net	-91.010.000	-37.510.000	<b>142,63%</b>	-172.900.000	-72.000.000	140,14%
<b>Profit brut</b>	<b>3.441.060.000</b>	<b>493.220.000</b>	<b>597,67%</b>	<b>5.544.600.000</b>	<b>1.165.470.000</b>	<b>375,74%</b>
Impozit pe profit	-543.340.000	-86.950.000	<b>524,89%</b>	-898.550.000	-185.850.000	383,48%
<b>Profit net</b>	<b>2.897.720.000</b>	<b>406.270.000</b>	<b>613,25%</b>	<b>4.646.050.000</b>	<b>979.620.000</b>	<b>374,27%</b>

Asa cum anticipam in urma cu trei luni, profitul net al OMV Petrom la jumatatea anului a ajuns la un nivel mai mare decat cel pe intregul an 2021, 4,64 mld. RON, comparativ cu 2,86 mld. RON. De altfel, doar profitul din al doilea trimestru al anului a fost mai mare decat cel din 2021. Mai mult decat atat, profitul net TTM este cu 35% peste cel mai mare profit net inregistrat in istoria companiei, 6,53 mld. RON, fata de 4,84 mld. RON in anul 2013. Daca lucrurile continua in acelasi ritm in a doua jumatate a anului (si nu exista nicio indicatie ca nu va fi asa) putem vedea un record absolut de profit pentru companie, cu mult peste cel anterior.

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	17,69%	8,37%	9,32%
ROA	11,82%	5,73%	6,09%
Marja neta	15,67%	11,01%	4,66%
P/E	<b>4,38</b>		
P/BV	<b>0,75</b>		
P/S	0,67		

La fel ca si in trimestrul anterior, rezultatele foarte bune au avut la baza cresterea considerabila a pretului produselor petroliere, gazelor si energiei electrice. Desi OMV Petrom activeaza in principal in sectorul petrolier, cresterea veniturilor a venit in proportii relativ egale din acest sector si din cele de gaze naturale si energie electrica. Din totalul de 8,46 mld. RON crestere trimestriala a veniturilor operationale totale (+159,19%, de la 5,31 mld. RON in T2 2021 la 13,77 mld. RON in T2 2022), 3,58 mld. RON au fost pentru veniturile din vanzarea combustibililor catre clienti si 3,59 mld. RON pentru veniturile din gaze naturale si energie electrica. Ritmul de crestere, pe de alta parte, a fost unul complet disproporcionat, cu un plus de 105,74% pentru veniturile din vanzarea de combustibili si 374,59% pentru veniturile din gaze naturale si energie electrica in T2. Daca lucrurile merg in aceeasi directie, e posibil ca in 2023 grupul sa ajunga sa obtina venituri mai mari din vanzarea de gaze si electricitate decat din vanzarea de combustibili.

In termeni cantitativi, vanzarile trimestriale de produse rafinate au avut o crestere modesta, de 6,45%, de la 1,24 mil. tone in T2 2021 pana la 1,32 mil. tone in T2 2022, dupa ce in primul trimestru al anului crescusera chiar mai putin, cu 5,22%. Prin urmare, cresterea foarte mare a veniturilor din segmentul principal de activitate a venit in principal de la cresterea preturilor. Pretul mediu de vanzare (calculat cu aproximatie, in lipsa datelor referitoare la structura exacta a veniturilor si a cantitatilor vandute) a crescut cu 93,27% in al doilea trimestru al anului, ajungand la circa 5,3 RON/kg de produse rafinate. Luand in calcul o densitate medie de 0,8 kg/litru, ar fi echivalent cu circa 4,2 RON/litru, comparativ cu 2,2 in T2 2021.

Cifrele spectaculoase ies in fata, insa, de-abia dupa ce trecem de segmentul de activitate principal. Desi vanzarile cantitative totale de gaze naturale au scazut usor, cu 1,87%, iar cele de energie electrica au crescut cu 62,32%, cresterea veniturilor din acest segment combinat de activitate a fost una mult mai mare, asa cum am precizat si mai sus. Pretul mediu al gazelor naturale livrate pe parcursul trimestrului a crescut cu nu mai putin de 407,5%, de la 80 RON/MWh in T2 2021 pana la 406 RON/MWh in T2 2022, in timp ce pretul mediu spot al energiei electrice pe piata OPCOM a crescut 332,64%, de la 291 RON/MWh pana la 1.040 RON/MWh.

O situatie neobisnuita daca ne raportam la anii trecuti este cea din zona de Rafinare si Marketing, un segment care mergea de obicei in directia opusa celui de Explorare si Productie. De data aceasta marja de rafinare a crescut, in ciuda cresterii pretului materiei prime, ajungand de la 0,94 USD/bbl in T2 2021 la 7,19 USD/bbl in T2 2022. Este o crestere mai mica decat cea din T1, atunci cand marja de rafinare urcase cu peste 15 USD/bbl, insa semnalizeaza un lucru important, si anume ca preturile cresc ca urmare a cererii mari de pe piata, clientii fiind dispusi sa plateasca si pentru un petrol mai scump, si pentru o marja de rafinare mai mare, ceva ce nu se intampla in trecut.

Fara sa luam in calcul tranzactiile intre segmente, profitul operational al segmentului Explorare si Productie a fost de 1,89 mld. in T2 2022, in crestere cu 441,95% fata de perioada similara din 2021, in timp ce profitul segmentului de Rafinare si Marketing a fost intr-o zona apropiata, la 1,67 mil. RON, in crestere cu 142,32%. Trebuie avut in vedere ca primul dintre cele doua segmente include si partea de extractie de gaze naturale, asa ca e greu de facut o delimitare intre petrol si gaze in ceea ce priveste profitul operational.

La fel ca si in trimestrele anterioare, o parte importanta a cresterii de venituri a fost acoperita de achizitiile mai mari de la terti, necesare pentru a acoperi angajamentele contractate. Acestea au crescut cu 4,08 mld. RON, sau 197,2%, de la 2,07 mld. RON la 6,15 mld. RON. In plus, de data aceasta au avut un impact semnificativ si taxele mai mari aferente productiei, in crestere cu 1.15 mld. RON (+439,15%), de la 262,4 mil. RON la 1,41 mld. RON, determinate la randul lor de pretul mai mare al titeiului si gazelor naturale.

In ciuda acestor cresteri de costuri, o mare parte a veniturilor in plus s-a transmis catre profit, rezultatul operational crescand cu nu mai putin de 565,51%, de la 530,73 mil. RON la 3,53 mld. RON, iar cel net cu 613,25%, de la 406,27 mil. RON la 2,9 mld. RON. Asa cum spuneam si mai sus, profitul net pe primele sase luni ale anului este foarte aproape de maximul istoric pentru profitul anual, iar cel TTM este cu mult peste acesta.

Dat fiind contextul economic si geopolitic, al doilea semestru al anului ar trebui sa aduca la randul sau rezultate superioare celor din primele sase luni. Pe termen ceva mai lung vor trebui urmariti mai multi factori care ar putea duce lucrurile in directia opusa. In primul rand o posibila reducere a cererii pe masura ce inflatia va afecta venitul real disponibil al clientilor finali. In al doilea rand, eventualitatea unei reintroduceri a preturilor reglementate pentru gaze si energie electrica, vehiculata din ce in ce mai insistent in zona politica.

Cu rezultatele publicate recent, actiunea SNP se tranzactioneaza la un multiplu P/E mai mic de 5, o situatie intalnita de obicei la emitenti pentru care profitul net fie contine o portiune importanta nerecurrenta, fie una non-cash. E adevarat ca vorbim de rezultate cu mult peste media istorica, insa momentan nu se intreveade nicio amenintare serioasa care le-ar putea duce in jos prea curand.

### S.N.G.N. Romgaz (SNG) – continua seria de rezultate bune, dar si cea de impozite foarte mari

Indicator (RON)	T2 2022	T2 2021	Evolutie T2	S1 2022	S1 2021	Evolutie S1
<b>Cifra de afaceri</b>	<b>3.570.260.000</b>	<b>922.783.000</b>	<b>286,90%</b>	<b>7.496.049.000</b>	<b>2.250.031.000</b>	<b>233,15%</b>
Costul marfurilor vandute	-23.440.000	-55.649.000	-57,88%	-32.354.000	-83.474.000	-61,24%
Venituri din investitii	62.210.000	12.749.000	387,96%	94.076.000	26.563.000	254,16%
Alte castiguri sau pierderi	296.000	28.320.000	-98,95%	-2.363.000	27.878.000	-108,48%
Castiguri deprecieri create	9.021.000	-5.097.000	-276,99%	21.057.000	26.462.000	-20,43%
Variatia stocurilor	31.292.000	54.777.000	-42,87%	-20.418.000	-40.547.000	-49,64%
Materii prime si consumabile	-33.073.000	-16.337.000	102,44%	-57.887.000	-35.885.000	61,31%
Amortizare si deprecieri	-130.446.000	-163.132.000	-20,04%	-219.489.000	-310.290.000	-29,26%
Cheltuieli cu personalul	-210.282.000	-201.659.000	4,28%	-368.275.000	-360.717.000	2,10%
Cheltuieli financiare	-13.094.000	-4.150.000	215,52%	-18.546.000	-8.289.000	123,74%
Cheltuieli de explorare	-31.400.000	-345.000	9001,45%	-32.432.000	-693.000	4579,94%
Alte cheltuieli	-2.359.145.000	-243.923.000	867,17%	-4.834.977.000	-609.965.000	692,66%
Alte venituri	15.417.000	11.813.000	30,51%	32.598.000	21.669.000	50,44%
<b>Profit brut</b>	<b>887.917.000</b>	<b>339.551.000</b>	<b>161,50%</b>	<b>2.057.283.000</b>	<b>901.934.000</b>	<b>128,10%</b>
Impozit pe profit	-141.593.000	-41.705.000	239,51%	-331.338.000	-140.333.000	136,11%
<b>Profit net</b>	<b>746.324.000</b>	<b>297.846.000</b>	<b>150,57%</b>	<b>1.725.945.000</b>	<b>761.601.000</b>	<b>126,62%</b>

Asa cum era de asteptat, al doilea trimestru al anului a fost unul foarte bun pentru Romgaz, de data aceasta compania fiind ajutata si de o usoara crestere a cantitatilor vandute. Totusi, partea cea mai importanta a cresterii veniturilor a venit din nou de la cresterea pretului mediu realizat, cu circa 280% la nivel trimestrial. Cresterea pretului gazelor a dus cifra de afaceri mult mai sus decat in perioada similara a anului trecut, de la 922,8 mil. RON la 3,57 mld. RON (+286,9%), un ritm de crestere mai rapid decat cel din primul trimestru al anului, 195,78%.

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	31,04%	21,32%	9,72%
ROA	19,37%	16,96%	2,41%
Marja neta	25,94%	32,72%	-6,78%
P/E	6,55		
P/BV	2,03		
P/S	1,70		

La fel ca si in primul trimestru, majoritatea categoriilor de cheltuieli au avut variatii cu un ordin de marime nesemnificativ comparativ cu cel al cifrei de afaceri, unele dintre ele avand chiar scaderi comparativ cu al doilea trimestru al anului anterior. Cu toate acestea, tot la fel ca in primul trimestru, ritmul de crestere al profitului brut si cel al profitului net au fost mult mai mici decat cel al veniturilor, motivul fiind si de aceasta data sumele uriase virate catre Stat. Impozitul pe veniturile suplimentare din dereglementarea pietei a totalizat 1,83 mld. RON in T2 2022, in crestere cu 1,73 mld. RON fata de T2 2021, in timp ce redeventele au ajuns la 456,4 mil. RON, in crestere cu 359,7 mil. RON. Per total, cele doua impozite au inghitit 64% din cifra de afaceri trimestriala a companiei si au acoperit 78,9% din cresterea trimestriala a cifrei de afaceri.

La fel ca si in trimestrul anterior, Romgaz este de departe emitentul cel mai afectat de impozitul pe veniturile suplimentare (care anuleaza, practic, efectul liberalizarii pietei, cel putin din punctul de vedere al producatorilor). Compania are doua dezavantaje din acest punct de vedere. In primul rand, activeaza in domeniul cu cea mai mare crestere a preturilor, gazele fiind afectate de razboiul din Ucraina in masura mai mare decat petrolul sau energia electrica. In al doilea rand, energia electrica este vanduta in principal pe piata spot, centrala electrica pe gaze avand o flexibilitate care permite acest lucru. In aceste conditii, diferentele de pret fata de pragurile stabilite in mod arbitrar de Stat sunt mai mari, iar impozitul e si el mai mare.

Chiar si in aceste conditii, profitul net a avut o crestere care in conditii normale ar fi considerata una consistenta, 150,57% la nivel trimestrial, de la 297,85 mil. RON la 746,32 mil. RON, mai mare decat cresterea de 111,24% din primul trimestru al anului. Pe ultimele 12 luni, profitul net a ajuns la 2,88 mil. RON, peste recordul anual inregistrat in trecut, iar in contextul actual de pe piata gazelor naturale ar fi de asteptat ca el sa depaseasca lejer pragul de 3 mld. RON la finalul anului.

Desi Statul incaseaza un procent urias din veniturile companiei sub forma de impozite, costurile de extractie mici si lipsa costurilor de prelucrare si transport fac ca marja de profit a Romgaz sa ramana una ridicata, 25,94% pe ultimele 12 luni, cu mult peste nivelul de 15,67% inregistrat de OMV Petrom. Ca si in cazul OMV Petrom, multiplii de piata sunt unii mici, diferenta fiind ca, datorita investitiilor mai mici necesare si marjei mari de profit, P/BV si P/S sunt mai mari la Romgaz.

Perspectivile companiei raman unele bune, macar pentru a culege o parte din firimiturile care vor ramane dupa ce se ospateaza Statul. Momentan e prematur sa estimam daca proiectul de extractie din Marea Neagra aduce mai multe riscuri sau mai multe oportunitati. Daca ne uitam in urma la proiectul centralei de la Iernut, cu o complexitate mult mai redusa decat extractia offshore, pare ca sunt sanse mai mari ca gazele din Marea Neagra sa ramana acolo unde sunt, insa trecutul nu e intotdeauna o indicatie pentru viitor.

## Nuclearelectrica (SNN) – rezultate din nou foarte bune, in ciuda opririi planificate a Unitatii 1

Indicator (RON)	T2 2022	T2 2021	Evolutie T2	S1 2022	S1 2021	Evolutie S1
<b>Venituri vanzare energie electrica</b>	<b>1.244.714.494</b>	<b>656.036.231</b>	<b>89,73%</b>	<b>3.089.082.186</b>	<b>1.339.580.230</b>	<b>130,60%</b>
Venituri transport energie	5.034.132	2.899.678	<b>73,61%</b>	9.190.035	6.356.333	44,58%
<b>Total venituri</b>	<b>1.249.748.626</b>	<b>658.935.909</b>	<b>89,66%</b>	<b>3.098.272.221</b>	<b>1.345.936.563</b>	<b>130,19%</b>
Alte venituri	23.217.966	19.132.059	<b>21,36%</b>	42.062.711	36.600.336	14,92%
Depreciere si amortizare	-151.714.957	-140.549.621	<b>7,94%</b>	-302.618.886	-277.642.431	9,00%
Cheltuieli cu personalul	-123.506.916	-98.778.441	<b>25,03%</b>	-243.061.318	-193.788.929	25,43%
Cost energie achizitionata	-244.756.703	-99.284.238	<b>146,52%</b>	-252.870.464	-123.120.275	105,38%
Reparatii si mentenanta	-28.055.384	-30.962.502	<b>-9,39%</b>	-42.680.899	-46.062.495	-7,34%
Cheltuieli transport energie	-5.034.132	-2.899.678	<b>73,61%</b>	-9.190.035	-6.356.333	44,58%
Cheltuieli piese de schimb	-11.994.536	-8.109.959	<b>47,90%</b>	-15.527.628	-10.763.954	44,26%
Cost combustibil nuclear	-28.065.169	-31.765.768	<b>-11,65%</b>	-72.021.838	-70.934.035	1,53%
Impozit pe venitul suplimentar	-126.633.872	0	-	-585.810.573	0	-
Alte cheltuieli exploatare	-104.051.067	-93.270.800	<b>11,56%</b>	-211.272.679	-198.720.330	6,32%
<b>Total cheltuieli operationale</b>	<b>-823.812.736</b>	<b>-505.621.007</b>	<b>62,93%</b>	<b>-1.735.054.320</b>	<b>-927.388.782</b>	<b>87,09%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>449.154.028</b>	<b>172.446.961</b>	<b>160,46%</b>	<b>1.405.280.612</b>	<b>455.148.117</b>	<b>208,75%</b>

Rezultat financiar net	31.596.326	9.769.516	<b>223,42%</b>	50.292.875	9.327.476	439,19%
<b>Profit brut</b>	<b>480.750.182</b>	<b>182.216.477</b>	<b>163,83%</b>	<b>1.455.573.487</b>	<b>464.475.593</b>	<b>213,38%</b>
Impozit pe profit	-78.859.361	-31.288.690	<b>152,04%</b>	-234.781.278	-79.083.064	196,88%
<b>Profit net</b>	<b>401.890.821</b>	<b>150.927.787</b>	<b>166,28%</b>	<b>1.220.792.209</b>	<b>385.392.529</b>	<b>216,77%</b>

Si in cazul Nuclearelectrica rezultatele au continuat sa fie unele foarte bune, acestea fiind influentate in continuare de preturile foarte mari de pe piata energiei. Rezultatele puteau fi chiar mai bune, inasa Unitatea 1 a centralei de la Cernavoda a fost in oprire planificata ceva mai mult de jumătate din T2 2022. Totusi, comparatia cu perioada similara a anului anterior nu a fost afectata in mod semnificativ, deoarece in T2 2021 a fost oprita planificat Unitatea 2. Exista totusi o diferenta, oprirea din acest an a Unitatii 1 avand o durata cu 2 saptamani mai mare decat cea de anul trecut a Unitatii 2.

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	20,82%	12,39%	8,43%
ROA	18,35%	10,77%	7,59%
Marja neta	38,44%	33,25%	5,19%
P/E	7,92		
P/BV	1,65		
P/S	3,04		

Veniturile totale din vanzarea energiei electrice au crescut la nivel trimestrial cu 89,73%, dupa o crestere mult mai mare, de 169,82% in primul trimestru al anului, exclusiv pe seama pretului mai mare al energiei electrice. Pretul mediu realizat pe parcursul trimestrului a crescut cu 117,64%, de la 257,56 RON/MWh la 560,56 RON/MWh, si in acest caz ritmul de crestere fiind inferior celui din primul trimestru al anului (165,42%). Cantitatea vanduta a scazut cu 12,73% fata de al doilea trimestru al anului 2021, dupa ce in primul trimestru crescuse usor, cu 1,98%.

Modelul de business al companiei, caracterizat de o pondere mare a costurilor fixe si una redusa a costurilor variabile, a facut ca veniturile mai mari sa se transfere in mare masura catre profit, cheltuielile avand o dinamica mult mai redusa. Cele mai mari cresteri de cheltuieli au venit din zone care nu au legatura cu operatiunile curente. In primul rand, costurile cu energia electrica achizitionata au crescut cu 145,47 mil. RON (+146,52%), de la 99,28 mil. RON la 244,76 mil. RON, tot din cauza cresterii pretului mediu al energiei electrice. Un factor important in aceasta crestere este chiar oprirea planificata a Unitatii 1, ceea ce a necesitat cumpararea unor cantitati mai mari de energie pentru a acoperi angajamentele fata de clienti, comparativ cu un trimestru obisnuit. Perioada mai lunga de oprire decat cea de anul trecut a contribuit la randul sau la cresterea costurilor cu energia achizitionata de la terti.

A doua cheltuiala cu o crestere importanta a fost cea cu impozitul pe venitul suplimentar, care a afectat si profitul OMV Petrom, dar mai ales pe cel al Romgaz. In cazul Nuclearelectrica, acest impozit a fost in T2 2022 de 126,63 mil. RON, dupa ce in perioada similara din 2021 fusese zero. Este vorba, oricum, de o suma mult mai mica decat cea din T1, atunci cand Nuclearelectrica a platit 450,18 mil. RON, avand atat cantitati mai mari vandute, cat si un pret mediu mai ridicat (659,91 RON/MWh in T1, fata de 560,56 RON/MWh in T2). Ponderea impozitului in cifra de afaceri este, totusi, una rezonabila, de 10,17% in T2 si 18,96% pe primele sase luni ale anului, sau 21,51% din cresterea trimestriala a cifrei de afaceri. La Romgaz este vorba de ceva mai mult de jumătate din cifra de afaceri trimestriala, sau de aproape doua treimi daca luam in calcul si redeventele, care nu exista in cazul Nuclearelectrica.

Diferenta intre cele doua companii, ambele detinute majoritar de Stat, vine de la pietele pe care vinde fiecare dintre ele. In cazul Nuclearelectrica, peste 80% din cantitatea de energie este vanduta prin contracte bilaterale, care au un pret mediu mult mai mic decat in cazul vanzarilor pe piata pentru ziua urmatoare (PZU) sau pe piata intrazilnica (PI). In prima jumătate a anului, pretul mediu pentru contractele bilaterale a fost de 534,46 RON/MWh, fata de 1.029,63 RON/MWh in cazul vanzarilor



pe PZU si PI. Diferenta intre cele doua pieti s-a amplificat in mod considerabil in acest an, dupa ce in perioada similara a lui 2021 raportul intre pretul de pe PZU si PI si cel din contractele reglementate era de doar 1,17:1 (280,6 RON/MWh pe PZU si PI, fata de 246,34 RON/MWh in contractele bilaterale). In aceste conditii, depasirile fata de referinta stabilita de Stat sunt mai mici, iar impozitul e la randul sau mai mic.

Celelalte categorii de cheltuieli au avut in general variatii mici, cele mai ample fiind in cazul cheltuielilor cu personalul, +24,73 mil. RON (+25,03%), cele cu deprecierea si amortizarea, +11,17 mil. RON (+7,94%) si pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, +10,78 mil. RON (+11,56%).

Rezultatul financiar a avut la randul sau o influenta pozitiva, venitul net crescand cu 21,83 mil. RON (+223,42%), ca urmare a veniturilor mai mari din dobanzi. Este o situatie normala in cazul Nuclearelectrica, rezervele de numerar fiind unele consistente, iar cresterea ratelor dobanzii avand un impact pozitiv si mai mare decat la alte companii.

In final, profitul net a urcat cu 166,28%, de la 150,93 mil. RON in T2 2021 la 401,89 mil. RON in T2 2022, o crestere mai mica decat cea de 249,26% din primul trimestru. La aceasta diferenta au contribuit cresterea mai mica a pretului mediu pe parcursul T2 si cantitatea mai mica de energie vanduta. La fel ca si in cazul celorlalti producatori de energie, perspectivele raman unele bune, insa trebuie luate in calcul riscurile unei eventuale re-reglementari a pietei, solicitata de unele voci din zona politica.

### Transelectrica (TEL) – cresterea tarifelor a crescut veniturile, insa nu si profitul

Indicator (RON)	T2 2022	T2 2021	Evolutie T2	S1 2022	S1 2021	Evolutie S1
<b>Venituri serviciu transport</b>	<b>413.757.402</b>	<b>289.866.670</b>	<b>42,74%</b>	<b>832.549.531</b>	<b>612.467.434</b>	<b>35,93%</b>
Venituri servicii de sistem	117.658.268	148.142.983	-20,58%	251.719.761	321.352.488	-21,67%
- din care servicii de sistem tehnologice	117.621.278	145.031.764	-18,90%	251.675.239	318.166.951	-20,90%
Venituri piata de echilibrare	829.792.363	248.642.920	233,73%	1.494.830.998	468.866.026	218,82%
Alte venituri	12.413.710	8.786.999	41,27%	25.024.884	19.068.648	31,24%
<b>Total venituri</b>	<b>1.373.621.743</b>	<b>695.439.572</b>	<b>97,52%</b>	<b>2.604.125.174</b>	<b>1.421.754.596</b>	<b>83,16%</b>
Cheltuieli operare sistem	-192.492.638	-93.398.885	106,10%	-466.036.067	-202.145.204	130,55%
Cheltuieli piata de echilibrare	-837.778.618	-243.971.043	243,39%	-1.494.865.591	-456.125.881	227,73%
Cheltuieli servicii de sistem tehnologice	-109.519.263	-148.400.596	-26,20%	-230.820.478	-291.462.034	-20,81%
Amortizare	-65.471.377	-66.209.471	-1,11%	-128.120.250	-130.171.902	-1,58%
Cheltuieli cu personalul	-71.088.719	-64.004.284	11,07%	-131.949.888	-112.985.386	16,78%
Reparatii si mentenanta	-22.661.690	-21.534.955	5,23%	-41.009.592	-36.907.337	11,12%
Materiale si consumabile	-3.438.090	-1.616.543	112,68%	-6.026.903	-3.145.357	91,61%
Alte cheltuieli de exploatare	-47.924.603	-28.982.846	65,36%	-69.395.755	-65.695.237	5,63%
<b>Total cheltuieli de exploatare</b>	<b>-1.350.374.998</b>	<b>-668.118.623</b>	<b>102,12%</b>	<b>-2.568.224.524</b>	<b>-1.298.638.338</b>	<b>97,76%</b>
<b>Rezultat operational</b>	<b>23.246.745</b>	<b>27.320.949</b>	<b>-14,91%</b>	<b>35.900.650</b>	<b>123.116.258</b>	<b>-70,84%</b>
Rezultat financiar net	-623.514	-469.390	32,83%	-2.716.448	-1.850.750	46,78%
<b>Profit brut</b>	<b>22.623.231</b>	<b>26.851.559</b>	<b>-15,75%</b>	<b>33.184.202</b>	<b>121.265.508</b>	<b>-72,64%</b>
Impozit pe profit	-2.591.209	-4.446.538	-41,73%	-5.120.300	-16.894.561	-69,69%

<b>Profit net</b>	<b>20.032.022</b>	<b>22.405.021</b>	<b>-10,59%</b>	<b>28.063.902</b>	<b>104.370.947</b>	<b>-73,11%</b>
-------------------	-------------------	-------------------	----------------	-------------------	--------------------	----------------

Desi ANRE a crescut de doua ori tarifele de transport al energiei electrice, rezultatele Transelectrica au ramas unele modeste, singurul plus fiind ca rezultatul din T2 nu s-a mai inrautatit la fel de mult cum a facut-o in trimestrele anterioare.

Veniturile din activitatea principala a companiei, serviciul de transport al energiei electrice, au crescut cu 42,74%, de la 289,87 mil. RON in T2 2021 la 413,76 mil. RON in T2 2022, o crestere mai mare

decat cea a tarifului mediu de transport, acesta urcand de la 1 aprilie 2022 la 28,10 RON/MWh, fata de 20,55 RON/MWh in perioada similara a anului trecut (+36,74%). De asemenea, cantitatea tarifata a scazut cu 5,85% in T2, cresterea atat de mare a veniturilor fiind justificata de un factor conjunctural, si anume cresterea veniturilor din alocarea capacitatii de interconexiune, in conditiile crizei energetice care afecteaza intreaga Europa.

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	-2,24%	0,01%	-2,25%
ROA	-1,08%	0,01%	-1,08%
Marja neta	-4,95%	0,03%	-4,98%
P/E	-		
P/BV	0,40		
P/S	0,89		

Activitatile „zero-profit”, care au adus in trecut profituri importante companiei, au ajuns de data aceasta chiar aproape de zero, rezultatul pozitiv din serviciile de sistem tehnologice (+8,1 mil. RON) fiind anulat de rezultatul negativ din piata de echilibrare (-7,99 mil. RON), cea care in anii anteriori avea in fiecare trimestru venituri egale cu cheltuielile. In cazul serviciilor de sistem tehnologice, tariful a scazut de la inceputul anului la 9,32 RON/MWh, de la 11,96 RON/MWh, dupa ce in 2020 si 2021 aceasta categorie de servicii a fost pe plus, in 2020 chiar cu peste 100 mil. RON. Ne putem astepta ca tariful sa scada si in viitor, pentru a compensa profiturile anterioare.

Daca lasam la o parte activitatile fara profit permis, observam ca veniturile mai mari din serviciul de transport, obtinute partial dintr-o conjunctura favorabila, au fost acoperite aproape integral de o crestere a cheltuielilor cu operarea sistemului, de la 93,4 mil. RON in T2 2021 pana la 192,49 mil. RON in T2 2022. La randul sau, aceasta crestere a fost provocata aproape integral de consumul propriu tehnologic, in crestere cu 134,46%, de la 71,46 mil. RON la 167,53 mil. RON (+96,08 mil. RON, fata de +99,09 mil. RON pentru cheltuielile totale de operare a sistemului). Motivul este si in acest caz cresterea pretului mediu al energiei electrice utilizate pentru acoperirea consumului propriu tehnologic.

Alte categorii de cheltuieli cu cresteri mai mari au fost cele de la pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, cu 18,94 mil. RON (+65,36%) si cele cu personalul, cu 7,08 mil. RON (+11,07%). In cazul primei categorii, cel mai mare impact l-au avut cheltuielile cu ajustarile privind deprecierea activelor circulante, in principal pentru creantele fata de cativa clienti aflati in dificultate (cam jumatate din cresterea totala a altor cheltuieli de exploatare). La acestea s-au adaugat si sume de platit catre fosti membri ai conducerii decise de instanta (2,44 mil. RON), amenzi si penalitati mai mari cu circa 1 mil. RON, cheltuieli mai mari cu energia achizitionata pentru consum administrativ (tot circa 1 mil. RON) si un efect de baza fata de T2 2021, atunci cand au fost inregistrate venituri nete din anularea unor provizioane.

Cresterea mare a cheltuielilor cu consumul propriu tehnologic a anulat in mare parte cresterea veniturilor, in asa fel incat la final rezultatul operational a scazut cu 14,91%, de la un profit de 27,32 mil. RON in T2 2021 la unul de 23,25 mil. RON in T2 2022. Rezultatul net a avut la randul sau o evolutie asemanatoare, in scadere cu 10,59% de la un profit de 22,41 mil. RON in T2 2021 la unul de 20,03 mil. RON in T2 2022. Dupa evolutia foarte slaba din T1, pe primele sase luni scaderea profitului net ramane una foarte mare, de la 104,37 mil. RON in 2021 la 28,06 mil. RON in 2022 (-73,11%).



Pe ultimele 12 luni compania ramane pe pierdere, -75,86 mil. RON, din cauza rezultatelor foarte slabe din S2 2021. Cresterea tarifelor, care a ajutat deja la o temperare a scaderii profitului in al doilea trimestru al acestui an, ar putea duce in final rezultatul net aproape de zero sau chiar pe plus la finalul anului, inasa acest lucru va depinde si de evolutia viitoare a pretului energiei electrice.

## BRD – Groupe Societe Generale (BRD) – scadere de profit in T2, inasa dintr-un efect de baza negativ fata de 2021

Indicator (RON)	T2 2022	T2 2021	Evolutie T2	S1 2022	S1 2021	Evolutie S1
Venituri nete din dobanzi	566.896.000	506.784.000	<b>11,86%</b>	1.123.059.000	1.013.463.000	10,81%
Venituri nete din comisioane	193.307.000	192.980.000	<b>0,17%</b>	373.315.000	367.140.000	1,68%
<b>Total dobanzi si comisioane nete</b>	<b>760.203.000</b>	<b>699.764.000</b>	<b>8,64%</b>	<b>1.496.374.000</b>	<b>1.380.603.000</b>	<b>8,39%</b>
Castiguri din derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs	56.086.000	64.670.000	<b>-13,27%</b>	133.856.000	128.074.000	4,51%
Castiguri din instrumente la valoarea justa rezultat global	-38.000	0	-	2.415.000	11.960.000	-79,81%
Castiguri din instrumente la valoarea justa CPP	2.093.000	6.788.000	<b>-69,17%</b>	2.352.000	7.937.000	-70,37%
Castig/pierdere din asociati	4.851.000	3.048.000	<b>59,15%</b>	-4.418.000	-934.000	373,02%
Alte venituri/cheltuieli bancare	8.792.000	-1.114.000	<b>-889,23%</b>	10.940.000	-1.535.000	-812,70%
<b>Venituri operationale totale</b>	<b>831.987.000</b>	<b>773.156.000</b>	<b>7,61%</b>	<b>1.641.519.000</b>	<b>1.526.105.000</b>	<b>7,56%</b>
Cheltuieli cu personalul	-210.105.000	-207.524.000	<b>1,24%</b>	-415.227.000	-407.603.000	1,87%
Amortizare si depreciere	-56.317.000	-58.505.000	<b>-3,74%</b>	-113.111.000	-122.650.000	-7,78%
Contributii Fonduri Garantare si Rezolutie	-6.000	1.000	<b>-700,00%</b>	-69.171.000	-49.395.000	40,04%
Alte cheltuieli operationale	-126.479.000	-115.619.000	<b>9,39%</b>	-255.195.000	-234.153.000	8,99%
<b>Total cheltuieli operationale</b>	<b>-392.907.000</b>	<b>-381.647.000</b>	<b>2,95%</b>	<b>-852.704.000</b>	<b>-813.801.000</b>	<b>4,78%</b>
<b>Profit operational brut</b>	<b>439.080.000</b>	<b>391.509.000</b>	<b>12,15%</b>	<b>788.815.000</b>	<b>712.304.000</b>	<b>10,74%</b>
Costul net al riscului	-14.093.000	93.264.000	<b>-115,11%</b>	-46.095.000	38.870.000	-218,59%
<b>Profit brut</b>	<b>424.987.000</b>	<b>484.773.000</b>	<b>-12,33%</b>	<b>742.720.000</b>	<b>751.174.000</b>	<b>-1,13%</b>
Impozit pe profit	-71.438.000	-81.409.000	<b>-12,25%</b>	-125.949.000	-125.339.000	0,49%
<b>Profit net</b>	<b>353.549.000</b>	<b>403.364.000</b>	<b>-12,35%</b>	<b>616.771.000</b>	<b>625.835.000</b>	<b>-1,45%</b>

Dupa un prim trimestru cu o crestere de profit fata de perioada similara a anului trecut, perioada aprilie-iunie a venit cu o scadere a acestuia pentru BRD-Groupe Societe Generale, motivul principal fiind, inasa, un efect de baza negativ.

Asa cum am inceput sa ne obisnuim deja in cazul

bancilor, veniturile nete din dobanzi au avut o evolutie buna, crescand cu 11,86% la nivel trimestrial, de la 506,78 mil. RON in T2 2021 la 566,9 mil. RON in T2 2022, o crestere putin mai mare decat cea de 9,77% din T1. Veniturile nete din comisioane

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	21,93%	13,35%	8,58%
ROA	1,85%	1,91%	-0,06%
Marja neta	44,18%	46,29%	-2,11%
P/E	7,91		
P/BV	1,72		
P/S	3,46		

au avut o evolutie mai modesta, urcand cu doar 0,17%, de la 192,98 mil. RON la 193,31 mil. RON. Ne putem astepta ca tendinta de crestere a veniturilor din dobanzi sa continue si in trimestrele urmatoare, pe masura ce ratele dobanzilor vor incepe sa tina pasul macar partial cu inflatia. Chiar daca bancile locale au fost acuzate ca ar fi „sarit calul” cu cresterea dobanzilor, ele vor fi obligate sa se alinieze la inflatie, si nu la dobanda de politica monetara, in caz contrar riscand sa ramana fara depozite. E o evolutie care a avut loc deja in Turcia, unde dobanzile interbancare nu au tinut cont de viziunea revolutionara a conducerii tarii si Bancii Centrale, ci de cererea si oferta de bani din economie.

Celelalte categorii de venituri au avut evolutii divergente, cu scaderi pentru castigurile din derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs (-8,58 mil. RON) si pentru cele din instrumente evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere si cu cresteri pentru castigul net din asociati si pentru pozitia „Alte venituri/cheltuieli bancare”. Pentru aceasta din urma nu exista explicatii in rezultatele financiare sau in notele contabile. Per total, aceste evolutii divergente au facut ca venitul bancar total sa aiba o crestere apropiata de cea a veniturilor din dobanzi, mai exact cu 58,83 mil. RON (+7,61%), de la 773,16 mil. RON in T2 2021 la 831,99 mil. RON in T2 2022.

Cheltuielile operationale au avut in general variatii mici, singurele care au influentat mai mult rezultatul final fiind cele din categoria „Alte cheltuieli operationale”, cu o crestere de 10,86 mil. RON, sau 9,39%, influentate, la randul lor, in principal de cheltuielile administrative mai mari. Desi nu sunt defalcate exact, cheltuielile administrative includ si cheltuielile cu energia si utilitatile, asa ca e o probabilitate mare ca de aici sa vina si cresterea.

Stabilitatea relativa a cheltuielilor operationale a facut ca veniturile mai mari din dobanzi sa se transfere intr-o proportie ridicata catre profit. Profitul operational brut, care nu include si costul riscului, a crescut cu 12,15%, sau 47,57 mil. RON, de la 391,51 mil. RON la 439,08 mil. RON.

Profitul brut ramas dupa scaderea cheltuielilor nete cu costul riscului (provizioanele pentru credite neperformante), pe de alta parte, a avut o evolutie negativa, scazand cu 12,33%, de la 484,77 mil. RON la 424,99 mil. RON. Motivul nu a fost, inasa, inrautatirea semnificativa a situatiei creditelor neperformante, ci efectul de baza fata de T2 2021, atunci cand au fost inregistrate reversari nete de provizioane de 93,26 mil. RON. Comparativ, in T2 2022 a fost inregistrata o cheltuiala neta de 14,09 mil. RON, ceea ce inrautateste rezultatul comparativ cu perioada similara din 2021, fara sa indice, totusi, o situatie foarte proasta.

Rezultatul net a avut la randul sau o evolutie asemanatoare, scazand cu 12,35%, de la 403,36 mil. RON in T2 2021 la 353,55 mil. RON in T2 2022. Dupa cresterea de 18,07% a profitului inregistrata in primul trimestru al anului, pe primele sase luni rezultatul net a ajuns sa fie aproape neschimbat comparativ cu perioada similara a anului trecut, avand o scadere usoara, de 1,45%, de la 625,83 mil. RON in S1 2021 la 616,77 mil. RON in S1 2022. Rezultatul net TTM a ramas si el aproape de cel de la finalul lui 2021, la 1,31 mld. RON, fiind inca sub nivelul din perioada 2017-2019.

In lipsa efectului de baza fata de anul anterior perspectivele bancii ar trebui sa se imbunatateasca, inasa pe termen mediu va trebui sa fim atenti la o eventuala revenire a costurilor mari cu provizioanele pentru credite neperformante, pe masura ce dobanzile vor ajunge in zone greu de suportat pentru clienti. Daca in domeniul energetic exista varianta re-reglementarii pietei, in cel financiar sunt mai greu de aplicat astfel de solutii. Din fericire pentru bancile romanesti, o parte a creditelor aflate in sold sunt garantate de Stat prin programul Prima Casa, asa ca eventualele pierderi pot fi transferate partial catre contribuabili.

## Erste Bank (EBS) – ritm de crestere a profitului mai mare decat in T1, determinat de veniturile din dobanzi si de costul riscului

Indicator (EUR)	T2 2022	T2 2021	Evolutie T2	S1 2022	S1 2021	Evolutie S1
Venituri nete din dobanzi	1.444.913.000	1.276.532.000	<b>13,19%</b>	2.837.017.000	2.448.659.000	15,86%
Venituri nete din comisioane	599.519.000	559.050.000	<b>7,24%</b>	1.214.857.000	1.099.039.000	10,54%
<b>Total dobanzi si comisioane nete</b>	<b>2.044.432.000</b>	<b>1.835.582.000</b>	<b>11,38%</b>	<b>4.051.874.000</b>	<b>3.547.698.000</b>	<b>14,21%</b>
Venituri din dividende	17.676.000	15.627.000	<b>13,11%</b>	20.114.000	20.460.000	-1,69%
Venituri nete din tranzactionare	-275.910.000	33.646.000	<b>-920,04%</b>	-532.512.000	43.122.000	-1334,90%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	277.083.000	26.661.000	<b>939,28%</b>	516.798.000	83.594.000	518,22%
Venit net din investitii in actiuni	5.094.000	4.694.000	<b>8,52%</b>	8.103.000	6.175.000	31,22%
Venituri din chirii si leasing operational	42.062.000	45.898.000	<b>-8,36%</b>	82.302.000	89.646.000	-8,19%
Cheltuieli cu personalul	-663.912.000	-626.479.000	<b>5,98%</b>	-1.294.661.000	-1.248.872.000	3,67%
Alte cheltuieli administrative	-249.648.000	-235.481.000	<b>6,02%</b>	-717.701.000	-581.297.000	<b>23,47%</b>
Depreciere si amortizare	-136.571.000	-137.759.000	<b>-0,86%</b>	-272.990.000	-272.832.000	0,06%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate la cost	-29.914.000	795.000	<b>-3862,77%</b>	-30.841.000	3.280.000	-1040,27%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate altfel decat prin profit/pierdere	136.000	-300.000	<b>-145,33%</b>	1.995.000	-587.000	-439,86%
Costul riscului	85.114.000	-47.193.000	<b>-280,35%</b>	25.972.000	-82.878.000	<b>-131,34%</b>
Alte cheltuieli operationale	-66.484.000	-45.636.000	<b>45,68%</b>	-199.223.000	-172.367.000	<b>15,58%</b>
- din care taxe pe activitatea bancara	-70.684.000	-18.951.000	<b>272,98%</b>	-110.883.000	-52.165.000	112,56%
<b>Rezultat inainte de impozitare</b>	<b>1.049.160.000</b>	<b>870.053.000</b>	<b>20,59%</b>	<b>1.659.231.000</b>	<b>1.435.141.000</b>	<b>15,61%</b>
Impozit pe profit	-199.663.000	-163.006.000	<b>22,49%</b>	-315.225.000	-287.325.000	<b>9,71%</b>
<b>Profit net</b>	<b>849.497.000</b>	<b>707.047.000</b>	<b>20,15%</b>	<b>1.344.006.000</b>	<b>1.147.816.000</b>	<b>17,09%</b>
Atribuibil actionarilor bancii-mama	688.173.000	562.884.000	<b>22,26%</b>	1.137.021.000	917.990.000	23,86%

Daca in cazul BRD al doilea trimestru al anului a adus o evolutie mai slaba decat primul comparativ cu perioadele similare din 2021, la Erste Bank lucrurile au stat invers, acest lucru fiind valabil si pentru subsidiara romaneasca a Erste, BCR. Rezultatele din al doilea trimestru al anului au fost foarte bune si pentru banca austriaca, si pentru cea romaneasca.

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	10,90%	10,24%	0,66%
ROA	0,80%	0,78%	0,01%
Marja neta	33,46%	33,08%	0,38%
P/E	<b>5,04</b>		
P/BV	<b>0,67</b>		
P/S	1,39		

Si in cazul Erste s-a manifestat aceeasi tendinta de crestere a veniturilor nete din dobanzi, de data aceasta fiind, insa, vorba despre o crestere mai mica in T2 decat in T1. Veniturile din activitatea principala a grupului au crescut cu 13,19%, de la 1,28 mld. EUR in T2 2021 la 1,44 mld. EUR in T2 2022, dupa ce in primul trimestru inregistrasera o crestere de 18,77%. Spre deosebire de BRD, veniturile nete din comisioane au continuat si ele sa creasca, de la 559,05 mil. EUR la 599,52 mil. EUR (+7,24%), si in acest caz cresterea fiind mai mica decat cea din primul trimestru (13,95%).

Celelalte categorii de venituri au avut si la Erste evolutii divergente, veniturile nete din tranzactionare si cele din active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere mergand in directii opuse, primele cu o scadere de 309,56 mil. EUR, iar celelalte cu o crestere de 250,42 mil. EUR. Motivul acestor evolutii este volatilitatea de pe piata monetara, care urca valoarea unor categorii de active si o scade pe cea a altor active, in principal in zona de instrumente cu venit fix si in cea de derivate.

Din randul cheltuielilor, au avut evolutii cu impact mai mare asupra rezultatului final cheltuielile cu personalul, cu o crestere de 37,43 mil. EUR (+5,98%), rezultatul din derecunoasterea instrumentelor evaluate la cost amortizat, 30,71 mil. EUR, alte cheltuieli administrative, 14,17 mil. EUR (+6,02%) si taxele pe activitatea bancara, 51,73 mil. EUR (+272,98%), cresterea venind si de data aceasta din Ungaria, unde a fost introdusa o taxa pe „profitul suplimentar”, asemanatoare celei din sectorul energetic romanesc.

Cresterile de cheltuieli au fost acoperite integral de evolutia pozitiva a costului riscului, acesta ajungand de la o cheltuiala neta de 47,19 mil. EUR in T2 2021 la un venit net de 85,11 mil. EUR in T2 2022. Evolutia este una opusa fata de cea din primul trimestru, atunci cand cheltuiala neta cu costul riscului crescuse cu aproape doua treimi fata de perioada similara din 2021.

Efectul trecerii costului riscului de la cheltuiala neta la venit net a fost cresterea profitului brut si a celui net intr-un ritm mai bun decat in primele trei luni ale anului. Profitul brut consolidat a urcat cu 20,59%, de la 870,05 mil. EUR la 1,05 mil. EUR, iar cel net cu 20,15%, de la 707,05 mil. EUR la 849,5 mil. EUR, dupa ce in T1 crescusera cu 7,96%, respectiv 12,19%.

Cele mai mari contributii la profitul net consolidat le-au avut si de aceasta data operatiunile din Austria si Cehia, cu 405,1 mil. EUR, respectiv 232,5 mil. EUR, pe locul al treilea trecand subsidiara din Romania, cu un profit de 85,1 mil. EUR, urmata de cele din Croatia, cu 70,8 mil. EUR si Slovacia, 66,3 mil. EUR. In cazul bancii din Romania, desi a avut cea mai mare crestere de profit in termeni procentuali, +226,05%, ea sta cel mai prost in privinta cheltuielilor nete cu costului riscului, acestea fiind cele mai mari dintre toate subsidiarele Erste, 32,7 mil. EUR, in crestere de la 22,9 mil. EUR in T2 2021. Banca din Ungaria, pe de alta parte, desi nu are probleme la fel de mari cu costul riscului, a avut o scadere de 73,32% a profitului net, dupa ce in T1 a fost chiar pe pierdere.

Ponderea marginala a operatiunilor din Ungaria si lipsa expunerii pe Rusia fac ca Erste sa aiba perspective bune pentru perioada urmatoare, insa acestea vor depinde mult si de actiunile Bancii Centrale Europene. Aceasta a ramas deja in urma in lupta cu inflatia comparativ cu FED si chiar cu bancile centrale din Europa de Est, iar santajul energetic al Rusiei va pune paie pe foc din acest punct de vedere. Daca preturile vor continua sa creasca in ritmul actual, in loc de venituri mai mari din dobanzi am putea vedea mai degraba clienti mai multi in incapacitate de plata.

## Alro (ALR) – revenire pe linia de plutire dupa reorientarea spre produse cu valoare adaugata

Indicator (RON)	T2 2022	T2 2021	Evolutie T2	S1 2022	S1 2021	Evolutie S1
<b>Venituri din contractele cu clientii</b>	<b>1.034.162.000</b>	<b>793.963.000</b>	<b>30,25%</b>	<b>2.136.313.000</b>	<b>1.537.911.000</b>	<b>38,91%</b>
Costul bunurilor vandute	-822.768.000	-666.979.000	<b>23,36%</b>	-1.827.953.000	-1.346.042.000	35,80%
<b>Profit brut</b>	<b>211.394.000</b>	<b>126.984.000</b>	<b>66,47%</b>	<b>308.360.000</b>	<b>191.869.000</b>	<b>60,71%</b>

Cheltuieli generale, administrative si de desfacere	-82.163.000	-70.561.000	<b>16,44%</b>	-154.140.000	-144.695.000	6,53%
Alte venituri operationale	2.806.000	18.578.000	<b>-84,90%</b>	7.654.000	21.110.000	-63,74%
Alte cheltuieli operationale	-7.872.000	-3.111.000	<b>153,04%</b>	-14.672.000	-4.902.000	199,31%
<b>Rezultat operational</b>	<b>124.165.000</b>	<b>71.890.000</b>	<b>72,72%</b>	<b>147.202.000</b>	<b>63.382.000</b>	<b>132,25%</b>
Rezultat financiar net	-75.118.000	-34.359.000	<b>118,63%</b>	-112.432.000	-88.809.000	26,60%
<b>Profit inainte de impozitare</b>	<b>49.047.000</b>	<b>37.531.000</b>	<b>30,68%</b>	<b>34.770.000</b>	<b>-25.427.000</b>	<b>-236,74%</b>
Impozit pe profit	-15.621.000	-23.251.000	<b>-32,82%</b>	-19.453.000	-22.150.000	-12,18%
<b>Profit net</b>	<b>33.426.000</b>	<b>14.280.000</b>	<b>134,08%</b>	<b>15.317.000</b>	<b>-47.577.000</b>	<b>-132,19%</b>

Dupa o perioada zbuciumata, Alro a reusit sa revina pe linia de plutire, fara sa fie nevoie de subventiile pe care le-a asteptat pe tot parcursul anului trecut. Modificarea modelului de business si evolutia favorabila a cotațiilor la London Metal Exchange au ajutat grupul sa treaca peste preturile mai mari ale energiei electrice, un lucru care parea imposibil anul trecut sau in 2020.

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	7,78%	2,35%	5,43%
ROA	2,75%	0,91%	1,84%
Marja neta	2,18%	0,75%	1,43%
P/E	<b>11,56</b>		
P/BV	<b>0,90</b>		
P/S	0,25		

Veniturile trimestriale au crescut cu 30,25%, de la 793,96 mil. RON in T2 2021 la 1,03 mld. RON in T2 2022, o crestere mai mica decat cea de 48,15% inregistrata in T1. Cresterea a fost determinata de vanzarile de produse de aluminiu procesat, acestea fiind aproape duble fata de T2 2021, 747,28 mil. RON, comparativ cu 380,35 mil. RON (+96,47%). Vanzarile de produse de aluminiu primar si cele de alumina au avut ambele scaderi, in primul caz cu 23,37%, sau 100,38 mil. RON, iar in al doilea caz cu 21,80%, sau 45,42 mil. RON. Ambele erau mari consumatoare de energie, aducand grupului pierderi in trimestrele anterioare. In cazul aluminei, produsa la Alum Tulcea, costurile de productie au ajuns, potrivit conducerii companiei, la 900 USD/tona, iar pretul de pe pietele internationale la doar 500 USD/tona, asa ca in final a fost aleasa varianta rationala economic, aceea de a o cumpara si de a o folosi pentru produsele cu valoare adaugata ale grupului.

Cresterea veniturilor a fost insotita si de o crestere a marjei brute procentuale, de la 15,99% in T2 2021 la 20,44% in T2 2022, un efect al eliminarii sau reducerii productiei cu valoare adaugata mica sau chiar negativa, necesara pentru integrarea pe verticala urmarita in anii anteriori. Combinatia intre veniturile mai mari si marja de profit brut mai mare a facut ca profitul brut sa aiba o crestere de 66,47%, de la 126,98 mil. RON in T2 2021 la 211,39 mil. RON in T2 2022, o crestere chiar mai mare decat cea din primul trimestru al anului.

Profitul brut mai mare a fost compensat partial de cheltuielile indirecte mai mari si de efectul de baza inregistrat in categoria altor venituri operationale, acolo unde anul trecut au fost incluse penalitati catre furnizorii de energie care au anulat contractele cu grupul, venituri care nu au mai fost inregistrate in acest an. Cheltuielile generale, administrative si de desfacere au crescut la randul lor cu 11,6 mil. RON, sau 16,44%, in principal pe seama cheltuielilor mai mari cu personalul (+9,92 mil. RON, sau 32,12%). La randul lor, acestea au fost influentate in mare masura de consolidarea rezultatelor filialei Vimetco Trading incepand cu decembrie 2021, in T2 2021 angajatii acesteia nefiind luati in calcul.

Per total, 62% din cresterea profitului brut s-a transmis catre cel operational, acesta avand o crestere de 72,72%, de la 71,89 mil. RON in T2 2021 la 124,16 mil. RON in T2 2022. Din pacate pentru companie, diferentele nefavorabile de curs valutar au crescut in mod considerabil pierderea financiara neta, de la 34,36 mil. RON in T2 2021 la 75,12 mil. RON in perioada similara a acestui an.

In aceste conditii, profitul net a avut o crestere nominala mult mai mica decat cel operational, cu doar 19,15 mil. RON, de la 14,28 mil. RON la 33,43 mil. RON. Diferenta este mai mica si decat cea din primul trimestru al anului, atunci cand grupul a ajuns de la o pierdere de 61,86 mil. RON in 2021 la una de 18,11 mil. RON. Chiar si asa, cu rezultatul din T2 Alro a trecut pe profit fata de inceputul anului si a ajuns la un profit net TTM (pe ultimele 12 luni) de 89,15 mil. RON. Daca se pastreaza orientarea catre produse cu valoare adaugata mai mare, rezultatul la finalul anului ar putea fi egal sau chiar mai mare, putand ajunge chiar in zona in care era in anii dinaintea pandemiei.

## Teraplast (TRP) – din nou scadere de profit, iar viitorul nu anunta nimic diferit

Indicator (RON)	T2 2022	T2 2021	Evolutie T2	S1 2022	S1 2021	Evolutie S1
<b>Venituri din contracte cu clientii</b>	<b>203.130.979</b>	<b>165.005.286</b>	<b>23,11%</b>	<b>373.691.113</b>	<b>272.903.026</b>	<b>36,93%</b>
- Vanzare produse finite	186.993.121	148.946.199	25,54%	346.014.651	246.824.198	40,19%
- Vanzare marfuri	15.249.138	15.405.379	-1,01%	25.973.078	25.119.640	3,40%
- Prestare servicii	888.720	653.708	35,95%	1.703.384	959.188	77,59%
Alte venituri operationale	119.761	129.693	-7,66%	242.567	364.151	-33,39%
Subventii pentru investitii	806.972	510.598	58,04%	1.600.265	1.026.654	55,87%
Variatia stocurilor	9.528.462	2.431.808	291,83%	21.760.640	10.105.754	115,33%
Materii prime, consumabile si marfuri	-150.713.955	-109.207.685	38,01%	-277.483.301	-183.738.596	51,02%
Cheltuieli cu personalul	-21.927.345	-16.905.241	29,71%	-41.328.217	-30.083.040	37,38%
Cheltuieli de transport	-7.791.727	-5.745.044	35,63%	-14.448.798	-10.021.936	44,17%
Cheltuieli cu utilitatile	-5.302.417	-4.105.198	29,16%	-11.481.987	-7.225.984	58,90%
Depreciere si amortizare imobilizari	-7.460.014	-5.046.256	47,83%	-14.713.914	-9.852.895	49,34%
Ajustari deprecieri active circulante	790.935	148.364	433,10%	-943.545	1.106.831	-185,25%
Alte cheltuieli operationale	-7.431.490	-6.444.396	15,32%	-13.739.004	-10.494.317	30,92%
<b>Rezultat operational</b>	<b>13.527.251</b>	<b>20.561.422</b>	<b>-34,21%</b>	<b>22.993.102</b>	<b>33.760.258</b>	<b>-31,89%</b>
Rezultat financiar net	-1.886.654	-360.871	422,81%	-3.036.030	-1.790.597	69,55%
<b>Profit brut</b>	<b>11.640.597</b>	<b>20.200.551</b>	<b>-42,37%</b>	<b>19.957.072</b>	<b>31.969.661</b>	<b>-37,57%</b>
Impozit pe profit	-2.103.675	-3.183.164	-33,91%	-3.555.068	-3.295.393	7,88%
<b>Profit activitati ramase in grup</b>	<b>9.536.922</b>	<b>17.017.387</b>	<b>-43,96%</b>	<b>16.402.004</b>	<b>28.674.268</b>	<b>-42,80%</b>
<b>Profit net</b>	<b>9.536.922</b>	<b>16.914.312</b>	<b>-43,62%</b>	<b>16.402.004</b>	<b>217.558.901</b>	<b>-92,46%</b>

Teraplast a continuat tendinta manifestata inca de anul trecut, profitul fiind macinat lent de costurile de productie mai mari. Avand o gama de produse cu valoare adaugata destul de mica, transferul costurilor catre clienti este dificil de realizat, mai ales ca vanzarea nu este realizata direct catre clientii finali, ci prin intermediul marilor lanturi de magazine, care au o putere de negociere semnificativa.

Veniturile grupului au continuat sa creasca, insa intr-un ritm mai lent, cu doar 23,11% in T2, de la 165 mil. RON in 2021 la 203,13 mil. RON in 2022,

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	9,70%	7,15%	2,55%
ROA	4,13%	4,81%	-0,68%
Marja neta	4,19%	6,88%	-2,68%
P/E	45,95		
P/BV	4,46		
P/S	1,93		

\*Indicatori calculati pentru activitatile ramase in grup



comparativ cu o crestere de 58,08% in primele trei luni ale anului. O crestere procentuala mai mare a fost cea a variatiei stocurilor, de la 2,43 mil. RON la 9,53 mil. RON, facand ca per total sa vorbim despre o crestere combinata de 45,22 mil. RON a veniturilor din contractele cu clientii si celor din variatia stocurilor.

Cea mai mare parte a acestei cresteri a mers catre materii prime, consumabile si marfuri, al caror cost total a crescut cu 38,01%, sau 41,51 mil. RON, de la 109,21 mil. RON la 150,71 mil. RON. Daca adaugam si cresterea de 5,02 mil. RON (+29,71%) a cheltuielilor cu salariile, deja este depasita cresterea totala a veniturilor. La aceasta s-au adaugat, inasa, cresteri si pentru cheltuielile de transport, cu 2,05 mil. RON (+35,63%), depreciere si amortizare, cu 2,41 mil. RON (+47,83%), utilitati, cu 1,2 mil. RON (+29,16%) si a altor cheltuieli operationale, cu 987 mii RON (+15,32%).

Cresterea sustinuta a cheltuielilor, influentate de inflatie, criza energetica si penuria de materii prime, a facut ca profitul operational sa scada cu 34,21%, de la 20,56 mil. RON in T2 2021 la 13,53 mil. RON in T2 2022. Diferentele nete de curs valutar au dus si rezultatul financiar la o pierdere mai mare decat in T2 2021, asa ca in cele din urma profitul net (pentru activitatile ramase in grup dupa vanzarea celor doua divizii la inceputul anului trecut) a avut o scadere mai mare decat cel operational, -43,96%, de la 17,02 mil. RON la 9,54 mil. RON. Procentul este unul apropiat de cel din primul trimestru, ceea ce face ca la sase luni profitul sa aiba si el un minus de 42,8%, de la 28,67 mil. RON in S1 2021 la 16,4 mil. RON in S1 2022.

Profitul net TTM a scazut la 30,02 mil. RON, fata de 42,29 mil. RON la finalul anului 2021, cu o marja neta de 4,24%, destul de putin chiar si pentru o companie care are ca model de business productia in cantitati mari si cu marje mici de profit. Faptul ca a ramas pe profit in contextul actual este o bila alba pentru companie, inasa performantele sale sunt departe de asteptarile pe care le genera in anii trecuti. Daca la emitentii mari de mai sus vorbim despre multipli P/E destul de mult sub 10, la Teraplast multiplul a ajuns peste 45, iar perioada urmatoare nu pare sa aduca vreo revenire a profitului macar spre nivelul din trecut, cu atat mai putin spre cel sperat de investitori acum un an sau doi.

Departament analiza,

Marius Pandele

*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, trenduri economice sau orice alte evoluții cu impact asupra pietelor bursiere.

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

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



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

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

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

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

**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)