



Raport de analiza rezultate T2 2022 – partea 3

Majoritatea emitentilor din acest material au avut rezultate bune in al doilea trimestru al anului, facand ca per total sa putem vorbi despre un trimestru bun sau foarte bun pentru majoritatea emitentilor pe care ii acoperim.

Cei doi emitenti din sectorul imobiliar, One United Properties (ONE) si Impact Developer and Contractor (IMP) au avut cresteri mari de profit din activitatea de baza, oarecum surprinzator in contextul economic actual. La randul sau, Aquila Part Prod Com (AQ) a reusit sa treaca peste problema cresterii costurilor, reusind sa le transfere integral catre clienti si chiar sa-si creasca marja de profit, in timp ce Transport Trade Services (TTS) a beneficiat de cererea mare de servicii de transport cauzata de razboiul din Ucraina. Banca Transilvania (TLV) a fost ajutata in continuare de dobanzile mai mari, iar Bittnet Systems (BNET) a reusit sa se reorienteze catre servicii cu valoare adaugata mai mare, fiind afectata totusi, in continuare, de pierderile investitionale.

MedLife (M) si Sphera Franchise Group (SFG) au ramas in zona rezultatelor slabe, ambele fiind afectate de cresterea costurilor, iar in primul caz si de efectul de baza fata de perioada pandemiei.

In cazul Purcari Wineries (WINE) rezultatul net a fost in scadere, insa doar ca urmare a impactului rezultatului financiar, pe partea operationala lucrurile stand mai bine decat in T1.

*Toate rezultatele financiare sunt consolidate. Indicatorii sunt calculati cu pretul de inchidere din data de 2 august 2022.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

Banca Transilvania (TLV) – crestere mare a profitului in T2, determinata de dobanzile mai mari si efectul de baza al costului riscului

Indicator (RON)	T2 2022	T2 2021	Evolutie T2	S1 2022	S1 2021	Evolutie anuala
Venituri nete din dobanzi	1.062.029.000	779.033.000	36,33%	2.031.396.000	1.529.015.000	32,86%
Venituri nete din comisioane	291.945.000	233.731.000	24,91%	550.975.000	446.988.000	23,26%
Total dobanzi si comisioane nete	1.353.974.000	1.012.764.000	33,69%	2.582.371.000	1.976.003.000	30,69%
Venit net din tranzactionare	213.846.000	115.817.000	84,64%	380.809.000	261.620.000	45,56%
Castig net active la valoarea justa rezultat global	-56.112.000	57.108.000	-198,26%	-70.484.000	129.350.000	-154,49%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	-46.293.000	31.544.000	-246,76%	-52.408.000	54.679.000	-195,85%
Contributie fond garantare	-3.731.000	-3.151.000	18,41%	-151.013.000	-88.376.000	70,88%
Alte venituri operationale	75.959.000	35.999.000	111,00%	144.554.000	76.735.000	88,38%
Venituri operationale totale	2.832.532.814	2.408.851.070	17,59%	2.833.829.000	2.410.011.000	17,59%
Costul riscului	-71.102.000	-296.526.000	-76,02%	-204.829.000	-150.124.000	36,44%
Cheltuieli cu personalul	-420.814.000	-337.265.000	24,77%	-818.518.000	-650.715.000	25,79%
Amortizare	-95.624.000	-88.449.000	8,11%	-188.467.000	-178.035.000	5,86%
Alte cheltuieli operationale	-247.764.000	-153.440.000	61,47%	-446.346.000	-303.928.000	46,86%
Cheltuieli operationale totale	-809.685.000	-838.607.000	-3,45%	-1.632.541.000	-1.245.729.000	31,05%
Profit brut	727.958.000	411.474.000	76,91%	1.201.288.000	1.164.282.000	3,18%
Impozit pe profit	-81.813.000	-52.310.000	56,40%	-154.809.000	-148.790.000	4,05%
Profit net	646.145.000	450.164.000	43,54%	1.046.479.000	1.015.492.000	3,05%

Dupa un prim trimestru slab, Banca Transilvania a reusit in sfarsit sa profite de contextul economic (inca) favorabil, avand cresteri importante ale veniturilor si un efect de baza pozitiv in ceea ce priveste costul riscului.

Atat veniturile nete din dobanzi, cat si cele din

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	20,60%	19,16%	1,44%
ROA	1,47%	1,53%	-0,06%
Marja neta	43,64%	49,34%	-5,69%
P/E	6,75		
P/BV	1,39		
P/S	2,94		

comisioane au crescut intr-un ritm mai alert decat in primele trei luni ale anului. Primele au urcat cu 36,33%, de la 779 mil. RON in T2 2021 pana la 1,06 mld. RON in T2 2022, dupa o crestere de 29,25% in primul trimestru al anului. Veniturile nete din comisioane au crescut la randul lor cu 24,91%, de la 233,73 mil. RON pana la 291,94 mil. RON, dupa ce in T1 crescusera cu 21,46%. Faptul ca dobanzile sunt real negative, ba chiar sunt la mare distanta de rata inflatiei, face ca pentru viitor sa existe in continuare un potential mare de crestere, mai ales pentru veniturile nete din dobanzi. Pe de alta parte, dobanzile mari cresc si probabilitatea ca o parte a clientilor sa ajunga in incapacitate de plata.

Conditiiile de pe piata monetara au dat un impuls considerabil veniturilor din dobanzi, inasa au afectat alte categorii de venituri, in principal pe cele din active evaluate la valoarea justa prin alte elemente ale rezultatului global, o categorie dominata de titlurile de stat. Rezultatul net obtinut de pe urma tranzactionarii acestor active a ajuns de la un profit de 57,11 mil. RON in T2 2021 la o pierdere de 56,11 mil. RON in T2 2022. De asemenea, rezultatul din active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere a ajuns de la un profit de 31,54 mil. RON la o pierdere de 46,29 mil. RON, in acest caz fiind

vorba de marcare la piata, nu de tranzactii efective. Cele doua au fost compensate partial de veniturile mai mari din tranzactionare (+84,64%, sau 98,03 mil. RON) si de pozitia „Alte venituri operationale” (+111%, sau 39,96 mil. RON).

Evolutiile neuniforme ale veniturilor care nu tin de activitatea de baza a bancii au facut ca veniturile operationale totale sa aiba o crestere nominala asemanatoare cu cea a veniturilor din dobanzi, cu 287,56 mil. RON (+23%), de la 1,25 mld. RON in T2 2021 la 1,54 mld. RON in T2 2022.

Pe partea de cheltuieli lucrurile au stat asemanator, cu o evolutie pozitiva importanta, anulata in mare parte de mai multe evolutii negative. Evolutia pozitiva a venit de la costul riscului, fiind vorba mai degraba de un efect de baza fata de T2 2021. In al doilea trimestru al anului trecut costul riscului a adus o cheltuiala neta de 259,45 mil. RON, in timp ce in perioada similara a acestui an vorbim despre o cheltuiala de doar 45,48 mil. RON. Pe primele sase luni exista in continuare o crestere importanta, de la 113,05 mil. RON in S1 2021 la 179,21 mil. RON in S1 2022, insa in conditiile in care in T1 2021 a fost inregistrat un venit net important din reversarea de provizioane pentru credite neperformante.

Scaderea costului net al riscului a fost contracarata de cresterea celorlalte cheltuieli operationale. Cheltuielile cu personalul au avut cel mai mare impact negativ, cu o crestere de 24,77%, sau 83,55 mil. RON. Pozitia „Alte cheltuieli operationale” a avut o crestere chiar mai mare, inasa ea inglobeaza mai multe tipuri de cheltuieli. Dintre acestea, cea mai mare influenta au avut-o cheltuielile cu intretinerea, reparatiile si alte servicii de mentenanta (+22,43 mil. RON), pozitia „Alte cheltuieli” (+16,67 mil. RON), cheltuielile cu vanzarea bunurilor preluate din executarea creantelor (+11,39 mil. RON), cele cu taxe si cotizatii (+10,21 mil. RON) si cele cu publicitate, protocol si sponsorizari (+10,11 mil. RON).

Per total, cheltuielile operationale au avut o scadere usoara, fapt care a ajutat la cresterea profitului brut cu 76,91%, de la 411,47 mil. RON la 727,96 mil. RON si a celui net cu 79,90%, de la 359,16 mil. RON la 646,14 mil. RON. In ciuda cresterii mari de profit din T2, pe primele sase luni ale anului acesta a avut o evolutie mult mai modesta, fiind cu doar 3,05% mai mare decat cel din S1 2021, 1,05 mld. RON, fata de 1,02 mld. RON. Cu alte cuvinte, efectul de baza negativ al costului riscului din T1 a fost compensat de un efect de baza pozitiv in T2, in timp ce restul veniturilor si cheltuielilor au avut evolutii care s-au anulat reciproc. Este o evolutie asemanatoare cu cea de la BRD si mai slaba decat in cazul Erste.

MedLife (M) – inflatia si efectul de baza fata de perioada de pandemie continua sa afecteze rezultatele grupului

Indicator (RON)	T2 2022	T2 2021	Evolutie T2	S1 2022	S1 2021	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	441.534.858	339.526.743	30,04%	860.395.896	677.290.415	27,04%
- Clinici	155.127.955	98.918.933	56,82%	288.641.376	194.244.223	48,60%
- Stomatologie	30.531.702	24.246.121	25,92%	56.062.067	46.261.681	21,18%
- Spitale	94.771.417	79.460.553	19,27%	180.421.028	157.738.345	14,38%
- Laboratoare	51.227.768	66.286.389	-22,72%	107.200.195	142.421.658	-24,73%
- Vanzari corporative	56.334.388	52.779.540	6,74%	107.751.134	103.467.517	4,14%
- Farmacii	16.552.974	12.131.654	36,44%	35.279.714	23.423.761	50,62%
- Altele	36.988.654	5.703.553	548,52%	85.040.382	9.733.230	773,71%
Alte venituri operationale	2.210.811	1.316.620	67,92%	4.258.600	2.361.661	80,32%
Venituri operationale totale	443.745.669	340.843.363	30,19%	864.654.496	679.652.076	27,22%

Cheltuieli operationale totale	-415.423.660	-291.327.013	42,60%	-795.476.602	-576.526.627	37,98%
Rezultat operational	28.322.009	49.516.350	-42,80%	69.177.894	103.125.449	-32,92%
Costul finantarii	-9.042.265	-6.404.621	41,18%	-16.094.864	-12.314.202	30,70%
Alte cheltuieli financiare	-108.101	-863.597	-87,48%	-381.157	-5.560.501	-93,15%
Rezultat financiar net	-9.150.366	-7.268.218	25,90%	-16.476.021	-17.874.703	-7,82%
Profit brut	19.171.644	42.248.132	-54,62%	52.701.873	85.250.746	-38,18%
Impozit pe profit	-3.078.708	-6.799.666	-54,72%	-7.054.906	-13.699.390	-48,50%
Profit net	16.092.936	35.448.466	-54,60%	45.646.967	71.551.356	-36,20%
Atribuibil actionarilor societatii mama	14.326.965	32.410.715	-55,80%	41.618.275	64.393.437	-35,37%

Veniturile si profitul MedLife au continuat sa mearga in directii opuse, o tendinta inceputa inca de la jumatatea anului trecut.

Politica de dezvoltare prin achizitii si cresterea generalizata a preturilor au dus cifra de afaceri cu 30,04% mai sus, de la 339,53 mil. RON in T2 2021 la 441,53 mil.

RON in T2 2022. Comparativ, in primele trei luni ale anului cifra de afaceri a crescut cu 24,01%.

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	16,35%	29,60%	-13,26%
ROA	4,94%	7,97%	-3,02%
Marja neta	5,40%	7,91%	-2,51%
P/E	31,79		
P/BV	6,69		
P/S	1,58		

Mai mult de jumatate din aceasta crestere a venit de la segmentul de clinici, veniturile aduse de acesta crescand cu 56,82%, sau 56,21 mil. RON. Cresterea a venit atat de la numarul mai mare de vizite (+30,65%), cat si de la venitul mediu generat de fiecare vizita in parte (+20,04%). A doua sursa importanta de crestere a veniturilor a fost segmentul „Altele”, reprezentat in proportie covarsitoare de distributia de medicamente. In mod surprinzator, segmentul de distributie nu este inca prezentat separat in rezultatele financiare, desi aduce venituri mai mari decat cele de stomatologie si farmacii si se apropie de segmentele de laboratoare si vanzari corporative.

Spitalele au adus de asemenea o crestere importanta de venituri, 15,31 mil. RON trimestrial (+19,27%), de la 79,46 mil. RON la 94,77 mil. RON, in timp ce laboratoarele au fost, la fel ca si in T1, singurele pentru care veniturile au scazut, motivul cel mai probabil fiind efectul de baza fata de T2 2021, atunci inca se realizau multe teste pentru depistarea SARS-COV2. Mai exact, veniturile din laboratoare au scazut cu 22,72%, sau 15,06 mil. RON. Spre deosebire de trimestrele anterioare, inasa, scaderea a venit in principal de la numarul mai mic de analize (-28,86%), in timp ce venitul mediu pe analiza a crescut cu 8,64%.

Cresterea de 102,9 mil. RON a veniturilor operationale totale nu a fost de ajuns pentru a putea fi transferata catre profit, cheltuielile operationale inregistrand o crestere chiar mai mare, de 124,1 mil. RON (+42,6%). La fel ca si in cazul veniturilor, cheltuielile au fost trase in sus de consolidarea rezultatelor Pharmachem Distributie, acestea contribuind la o crestere de 389,09% a cheltuielilor cu marfurile (+38,76 mil. RON).

Exceptand efectul generat de integrarea afacerii de distributie de medicamente, cresterea cheltuielilor a venit din nou in principal de la costurile cu resursa umana. Cheltuielile cu salariile au urcat cu 30,77%, de la 83,03 mil. RON la 108,58 mil. RON, iar cele cu tertii, care contin in principal contracte cu medicii, cu 21,59%, de la 94,7 mil. RON la 115,14 mil. RON. Cresterile sunt apropiate de cele din primul trimestru al anului. Cheltuielile cu consumabilele si materialele de reparatii au avut si ele o crestere importanta, cu 31,4%, sau 17,97 mil. RON, dupa ce in primele trei luni fusesera aproape neschimbate fata de perioada similara din 2021.

Cresterea mare a cheltuielilor a facut ca profitul operational sa scada cu 42,80%, de la 49,52 mil. RON in T2 2021 la 28,32 mil. RON. Desi compania este una dintre cele mai indatorate de la BVB, rezultatul financiar nu a avut o influenta semnificativa, contribuind cu doar 1,88 mil. RON la inrautatarea rezultatului net. Per total, profitul net a scazut cu ceva mai mult de jumatate, de la 35,45 mil. RON la 16,09 mil. RON (-54,60%). Este o scadere mult mai mare decat cea de 18,14% din T1, ducand profitul de pe primele sase luni la -36,2% fata de perioada similara din 2021.

Cresterea ratei inflatiei e de asteptat sa afecteze in continuare rezultatele MedLife, ea influentand in mod negativ profitul din trei directii: in primul rand prin cresterea cheltuielilor cu resursele umane, in al doilea rand prin reducerea potentialului de a creste baza de clienti, ca urmare a scaderii puterii de cumparare a acestora, si in al treilea rand prin cresterea costurilor de finantare.

One United Properties (ONE) – crestere de profit din mai multe surse, diminuată de o cheltuială nerecurentă mare

Indicator (RON)	T2 2022	T2 2021	Evolutie T2	S1 2022	S1 2021	Evolutie anuala
Venituri din vanzarea proprietatilor rezidentiale	189.585.901	166.897.826	13,59%	386.763.374	332.758.053	16,23%
Costul proprietatilor rezidentiale vandute	-83.522.784	-100.803.578	-17,14%	-196.885.219	-224.628.655	-12,35%
Venituri nete proprietati rezidentiale	106.063.117	66.094.248	60,47%	189.878.155	108.129.398	75,60%
Castiguri investitii imobiliare in curs de executie	39.340.938	45.802.403	-14,11%	39.340.938	69.708.159	-43,56%
Castiguri investitii imobiliare finalizate	49.068.766	18.758.668	161,58%	92.852.941	18.758.668	394,99%
Castiguri investitii detinute in vederea dezvoltarii ulterioare	29.169.878	7.703.216	278,67%	29.169.878	7.703.216	278,67%
Castig achizitie negociata a unei noi companii	-2.906.520	0	-	94.079.969	0	-
Castiguri totale din investitii imobiliare	114.673.062	72.264.287	58,69%	255.443.726	96.170.043	165,62%
Venituri nete din inchirieri	14.852.450	-65	-	19.236.455	602.414	3093,23%
Cheltuieli de intermediere vanzari	-2.266.749	-491.616	361,08%	-3.396.282	-760.657	346,49%
Cheltuieli generale de administratie	-51.474.962	-7.254.264	609,58%	-61.920.862	-14.510.367	326,74%
Alte cheltuieli operationale	-4.745.148	-1.352.716	250,79%	-11.609.412	-1.944.244	497,12%
Profit din cedarea investitiilor imobiliare	768	0	-	768	0	-
Alte venituri operationale	2.892.257	1.126.815	156,68%	5.029.211	1.730.667	190,59%
Rezultat operational	179.994.795	130.386.689	38,05%	392.661.759	189.417.254	107,30%
Rezultat financiar net	1.485.251	-1.132.661	-231,13%	-3.907.443	-7.454.285	-47,58%
Cota-parte din profitul asociatilor	379.370	130.048	191,72%	1.077.727	260.095	314,36%
Profit brut	181.859.416	129.384.076	40,56%	389.832.043	182.223.064	113,93%
Impozit pe profit	-435.158	-21.497.225	-97,98%	-42.026.209	-34.685.011	21,17%
Profit net	181.424.258	107.886.851	68,16%	347.805.834	147.538.053	135,74%

Dezvoltatorul imobiliar a avut din nou rezultate foarte bune, iar profitul ar putut fi chiar mai mare daca nu ar fi fost inregistrata o cheltuiala nerecurenta importanta pe parcursul trimestrului.

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	33,47%	30,95%	2,52%
ROA	20,01%	18,22%	1,78%
Marja neta	53,14%	46,16%	6,98%
P/E	4,88		
P/BV	2,12		
P/S	2,59		

Spre deosebire de primul trimestru al anului, a existat un echilibru mai mare in ceea ce priveste contributia la cresterea

veniturilor si profitului. Veniturile nete din vanzarea de proprietati rezidentiale au avut in T2 o crestere de 39,97 mil. RON (+60,47%), de la 66,09 mil. RON la 106,06 mil. RON, in timp ce castigurile totale din investitii imobiliare au crescut cu 42,41 mil. RON (+58,69%), de la 72,26 mil. RON la 114,67 mil. RON. Comparativ, in primul trimestru cresterea fusese de 116,86 mil. RON in cazul castigurilor din investitii imobiliare si de doar 41,78 mil. RON pentru cele din vanzarea proprietatilor rezidentiale.

La fel ca si in T1, cea mai mare contributie la cresterea veniturilor nete din vanzarea proprietatilor a venit de la proiectul One Verdi Park, acesta aducand un venit net cu 38,06 mil. RON mai mare, 51,29 mil. RON in T2 2022, fata de 13,23 mil. RON in T2 2021. Pe locul al doilea a fost One Cotroceni Park, cu o crestere de 16,66 mil. RON, de la 559 mii RON la 17,22 mil. RON, si One Modrogan, cu 5,65 mil. RON, de la 7,75 mil. RON la 13,4 mil. RON. Toate celelalte proiecte au adus venituri nete trimestriale mai mici, chiar daca la unele dintre ele diferentele au fost mici fata de T2 2021.

Un lucru care va trebui urmarit in perioada urmatoare este evolutia proiectului One Modrogan, al treilea ca venituri brute si al doilea ca venituri nete in primul semestru al anului pentru grup. Constructia acestuia a fost suspendata ca urmare a unei decizii a deciziei Curtii de Apel Bucuresti, pana la solutionarea dosarului in care a fost solicitata anulara Planului Urbanistic Zonal si a autorizatiei de constructie emise de Primaria Capitalei in 2019, respectiv 2020. In ciuda existentei acestui dosar si a suspendarii lucrarilor la inceputul lunii iulie, in T2 2022 au fost incasate 21,04 mil. RON din proiectul One Modrogan. Deocamdata suntem departe de o finalizare a litigiului, dosarul fiind inregistrat de-abia in luna mai, iar primul termen de judecata fiind stabilit pentru 6 septembrie.

Castigurile din investitii imobiliare au venit ca urmare a evaluarii pe care grupul o face la fiecare jumatate de an, prin intermediul unui evaluator independent. Faptul ca in primul trimestru, desi nu a avut loc o evaluare periodica, au fost inregistrate castiguri mai mari din investitii a avut ca motive achizitia pachetului majoritar de actiuni al Bucur Obor SA si trecerea unor apartamente din proiectul One Mircea Eliade din categoria celor disponibile pentru vanzare in categoria celor disponibile pentru inchiriere, in ambele cazuri fiind realizate ajustari ale valorii juste.

O alta categorie de venituri cu o crestere importanta a fost cea a veniturilor nete din inchirieri, ajunse de la o valoare nesemnificativa anul trecut pana la 14,85 mil. RON in T2 2022 si 19,24 in primele sase luni ale anului.

Pe partea de cheltuieli lucrrurile au stat mai bine decat la majoritatea emitentilor, inflatia neavand o influenta semnificativa. E posibil ca efectul acesteia sa fie resimtit in timp, proiectele aflate acum la vanzare fiind incepute in anii trecuti si avand costuri medii de constructie mai mici. Costul proprietatilor vandute a avut si de aceasta data o evolutie opusa fata de cea a veniturilor, la fel cum s-a intamplat si in T1. De data aceasta diferenta a fost chiar mai mare, cu o crestere de 13,59% a veniturilor din vanzarea de proprietati rezidentiale si o scadere de 17,14% a costurilor asociate.

A fost inregistrata, totusi, si o cheltuiala importanta, care a redus destul de mult profitul net final. Este vorba despre o cheltuiala aferenta tranzactiilor cu plata pe baza de actiuni, in valoare de 42 mil. RON, mai exact cu programul Stock Option

Plan (SOP) destinat membrilor conducerii, acesta urmand sa fie derulat in anii urmatoari si conditionat de indeplinirea unor indicatori de performanta.

Ca urmare a impactului cheltuielii nerecurente cu programul SOP, rezultatul operational a avut o crestere mai mica decat cea a veniturilor, 38,05% la nivel trimestrial, de la 130,39 mil. RON in T2 2021 la 180 mil. RON in T2 2022. Totusi, trecerea rezultatului financiar net de la pierdere la profit si efectul de baza pozitiv de la impozitul pe profit au facut ca profitul net sa aiba o crestere considerabil mai mare, de 68,16%, de la 107,89 mil. RON la 181,42 mil. RON.

Profitul net TTM a ajuns la nu mai putin de 709,95 mil. RON, fiind determinat, inasa, intr-o proportie destul de mare de castigurile din investitii imobiliare, care nu presupun intrari de numerar. Totusi, chiar si fara ele, grupul ar fi ramas cu un profit destul de consistent si cu o marja cu mult peste media emitentilor listati la BVB. La fel ca pentru intreaga economie, perioada urmatoare vine cu multe incertitudini, in cazul ONE acestea tinand, in principal, de posibilitatea de a mentine treaz interesul clientilor in conditiile cresterii costurilor de finantare, de impactul pe care il vor avea costurile mai mari cu materialele de constructii si, in viitorul mai indepartat, de decizia instantei referitoare la dosarul One Modrogan.

Impact Developer & Contractor (IMP) – al doilea trimestru cu rezultate bune, venite exclusiv din vanzarea de proprietati imobiliare

Indicator (RON)	T2 2022	T2 2021	Evolutie T2	S1 2022	S1 2021	Evolutie anuala
Venituri din vanzarea proprietatilor imobiliare	52.777.000	29.544.000	78,64%	90.268.000	68.941.000	30,94%
Costul proprietatilor imobiliare vandute	-34.510.000	-19.454.000	77,39%	-55.040.000	-47.458.000	15,98%
Profit brut	18.267.000	10.090.000	81,04%	35.228.000	21.483.000	63,98%
Venituri nete din chirii	1.832.000	416.000	340,38%	1.763.000	565.000	212,04%
Cheltuieli generale si administrative	-5.900.000	-4.628.000	27,48%	-14.795.000	-9.985.000	48,17%
Cheltuieli de comercializare	-1.556.000	-1.686.000	-7,71%	-2.535.000	-3.362.000	-24,60%
Alte venituri/cheltuieli operationale	-1.620.000	-1.636.000	-0,98%	-163.000	-1.781.000	-90,85%
Amortizare	-298.000	-296.000	0,68%	-579.000	-577.000	0,35%
Castiguri din investitii imobiliare	47.000	-149.000	-131,54%	-62.000	0	-
Profit operational	10.772.000	2.260.000	376,64%	18.857.000	6.343.000	197,29%
Rezultat financiar net	-664.000	-2.847.000	-76,68%	-1.564.000	-7.865.000	-80,11%
Profit inainte de impozitare	10.108.000	-587.000	-1822,0%	17.293.000	-1.522.000	-1236,2%
Impozit pe profit	-2.201.000	-879.000	150,40%	-3.337.000	-1.249.000	167,17%
Profit net	7.907.000	-1.466.000	-639,36%	13.956.000	-2.771.000	-603,64%

Impact confirma perioada buna prin care trece piata imobiliara, avand, la fel ca si ONE, rezultate bune pe ambele trimestre din prima parte a anului. E o situatie oarecum neasteptata, avand in vedere cresterea concomitenta a costurilor materialelor de constructii si a costului creditelor.

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	12,12%	10,99%	1,12%
ROA	7,53%	6,54%	0,99%
Marja neta	60,11%	57,27%	2,84%
P/E	11,04		
P/BV	1,34		
P/S	6,64		

Veniturile din vanzarea proprietatilor imobiliare au crescut cu 78,64%, de la 29,54 mil. RON la 52,78 mil. RON, dupa ce in primele trei luni ale anului scazusera cu 4,84%. Costul proprietatilor vandute a avut o crestere trimestriala asemanatoare, de 77,39%, facand ca profitul brut sa creasca, la randul sau, intr-un ritm apropiat, cu 81,04%, de la 10,09 mil. RON la 18,27 mil. RON. Cea mai mare parte a vanzarilor a venit, la fel ca si in trimestrele anterioare, de la proiectul Luxuria Expozitiei, cu o pondere de 78% din veniturile totale in primele sase luni ale acestui an, in scadere de la 83,06% in perioada similara a anului trecut. Concentrarea companiei pe proiecte de dimensiuni mari, dar in numar mic face ca veniturile sa aiba o volatilitate ridicata, iar estimarile sa fie mai greu de realizat. Numarul si suma pre-vanzarilor ofera niste indicatii pentru viitor, insa nu exista nicio certitudine ca toate se vor transforma in venituri, iar momentul incheierii contractelor de vanzare-cumparare, atunci cand sunt recunoscute si veniturile, este la randul sau unul greu de estimat.

Intr-o alta asemanare cu One United Properties, veniturile nete din chirii au crescut la randul lor intr-un ritm accelerat, cu 340,38%, sau 1,42 mil. RON, dupa ce in primele trei luni ale anului fusese inregistrata chiar o cheltuiala neta cu chiriile. Nu e clar daca asistam la o tendinta de a pune mai mult accentul pe inchirierea de proprietati sau e vorba doar de o situatie de moment, determinata de dificultatea de a vinde anumite locuinte din portofoliu.

Cheltuielile indirecte au avut o dinamica mult mai lenta decat cea a veniturilor si profitului brut, cea mai mare crestere fiind cea a cheltuielilor generale si administrative, cu 27,48%, de la 4,63 mil. RON la 5,9 mil. RON. In aceste conditii, profitul net a avut la randul sau o crestere nominala apropiata de cea a profitului brut, cu 8,51 mil. RON (+376,64%), de la 2,26 mil. RON in T2 2021 la 10,77 mil. RON in T2 2022.

Rezultatul financiar a avut la randul sau o influenta pozitiva in T2, cheltuiala neta inregistrata cu acesta scazand cu 2,18 mil. RON, de la 2,85 mil. RON la 664 mii RON, motivul fiind scaderea cheltuielilor cu dobanzile. Scaderea acestor cheltuieli a avut loc si in primul trimestru al anului, iar o explicatie posibila pentru asta este rambursarea unei emisiuni de obligatiuni in ianuarie 2022. Din pacate nu sunt disponibile informatii mai detaliate din care sa rezulte motivul diferentei dintre S1 2021 si S1 2022 in ceea ce priveste cheltuielile cu dobanzile.

Profitul operational in crestere si cheltuielile mai mici cu dobanzile au dus in final rezultatul net de la o pierdere de 1,47 mil. RON in T2 2021 la un profit de 7,91 mil. RON in T2 2022, pe primele sase luni profitul ajungand la 13,96 mil. RON, de la o pierdere de 2,77 mil. RON in perioada similara a anului trecut. Este o situatie diferita de cea din anii trecuti, atunci cand castigurile din investitii imobiliare tineau de obicei compania pe profit. Aceasta situatie vine intr-un moment neasteptat, chiar cand puterea de cumparare si accesul la credite al romanilor de micsoreaza de la o luna la alta. La fel ca si in cazul sectorului bancar, in imobiliare pare sa existe o situatie in care se vad norii de furtuna, dar inca nu se simt si picaturile de ploaie. E greu de crezut, insa, ca aceasta situatie se va mentine pe termen mediu si lung.

Purcari Wineries (WINE) – inversare a situatiei din T1, cu crestere a profitului operational si scadere a celui net

Indicator (RON)	T2 2022	T2 2021	Evolutie T2	S1 2022	S1 2021	Evolutie anuala
Venituri	67.691.902	56.685.182	19,42%	123.880.051	106.530.849	16,29%
Costul vanzarilor	-38.320.854	-29.408.528	30,31%	-65.221.379	-53.219.823	22,55%
Profit brut	29.371.048	27.276.654	7,68%	58.658.672	53.311.026	10,03%
Alte venituri din exploatare	430.745	877.125	-50,89%	747.876	1.071.493	-30,20%
Cheltuieli de marketing si distributie	-7.764.756	-7.776.176	-0,15%	-12.647.388	-12.751.148	-0,81%
Cheltuieli generale si administrative	-8.116.129	-7.230.358	12,25%	-14.709.849	-13.273.556	10,82%
Ajustari depreciere creante si imprumuturi	-519.080	-178.864	190,21%	-2.192.288	-21.492	10100,48%
Alte cheltuieli de exploatare	8.807	-838.997	-101,05%	-65.692	69.216	-194,91%
Rezultat operational	13.410.635	12.129.384	10,56%	29.791.331	28.405.539	4,88%
Rezultat financiar net	-2.431.736	-435.230	458,72%	-4.790.019	-3.527.264	35,80%
Cota neta a profitului din asociati	0	78.382	-100,00%	0	156.763	-100,00%
Profit inainte de impozitare	10.978.899	11.772.536	-6,74%	25.001.312	25.035.038	-0,13%
Impozit pe profit	-2.080.505	-1.680.082	23,83%	-4.124.196	-4.661.136	-11,52%
Profit net	8.898.394	10.092.454	-11,83%	20.877.116	20.373.902	2,47%

Dupa ce in primul trimestru al anului a avut un rezultat operational stabil si un rezultat net in crestere, de data aceasta lucrurile au stat invers pentru Purcari Wineries, cu o crestere a profitului operational si o scadere a celui net.

Cresterea profitului operational a venit in principal din tinerea sub control a cheltuielilor indirecte, in conditiile in care costul vanzarilor a avut o dinamica mai rapida decat veniturile. Acestea din urma au crescut cu 19,42%, de la 56,69 mil. RON in T2 2021 la 67,69 mil. RON in T2 2022, in timp ce costul vanzarilor a crescut in aceeasi perioada cu 30,31%, de la 29,41 mil. RON la 38,32 mi. RON. Desi costurile au crescut mai rapid decat veniturile, corespunzator unei scaderi a marjei brute procentuale, profitul brut efectiv a crescut cu 7,68%, sau 2,09 mil. RON.

Pe categorii de produse, cea mai mare parte a cresterii veniturilor a fost generata de produsul principal vandut de companie, vinul. Acesta a adus venituri cu 5,1 mil. RON mai mari (+10,31%), in timp ce vanzarile de Divin au avut o crestere de 1,6 mil. RON (+29,07%). O crestere mult mai mare in termeni procentuali au avut-o, inasa, veniturile din servicii, crestere generata de includerea in rezultatele financiare a Ecosmart Union SA, achizitionata in anul 2021. Serviciile de gestionare a reciclarii deseurilor, prestate de aceasta, au adus venituri de 4,75 mil. RON in T2 2022, fata de zero in perioada similara din 2021, si un profit brut de 2,2 mil. RON, aceasta fiind, de altfel, sursa principala pentru cresterea profitului brut pe parcursul trimestrului.

Asa cum spuneam si mai sus, celelalte cheltuieli decat costul vanzarilor au fost tinute sub control destul de bine, avand o crestere mai mica decat cea a profitului brut. La acest lucru a contribuit si efectul de baza fata de T2 2021, atunci cand au fost

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	19,71%	19,76%	-0,05%
ROA	10,79%	11,13%	-0,34%
Marja neta	19,54%	20,70%	-1,16%
P/E	7,79		
P/BV	1,48		
P/S	1,38		

inregistrate provizioane de 976 mii RON pentru riscuri fiscale, lucru care nu s-a mai intamplat in perioada similara a acestui an.

Evolutia cheltuielilor a facut ca profitul operational sa aiba o crestere procentuala mai mare decat cea a profitului brut, 10,56%, de la 12,13 mil. RON in T2 2021 la 13,41 mil. RON in T2 2022. In primele trei luni ale anului lucrrurile au stat exact invers, cu o crestere de 12,5% a profitului brut si una de doar 0,64% a celui operational.

Cresterea profitului operational nu s-a transmis, insa, si catre rezultatul net, din cauza cresterii considerabile a pierderii financiare. Aceasta a ajuns de la 435 mii RON la 2,43 mil. RON, diferenta fiind determinata in proportie de circa doua treimi de pierderile mai mari din diferente de curs valutar si circa o treime de lipsa castigului din instrumente de capital propriu inregistrat in T2 2021.

In aceste conditii, profitul net a avut o scadere de 11,83%, de la 10,09 mil. RON in T2 2021 la 8,9 mil. RON in T2 2022, dupa ce in T1 crescuse cu 16,51%, datorita unei imbunatatiri a rezultatului financiar si unei scaderi a impozitului pe profit. Pe primele sase luni profitul ramane pe plus, cu o crestere de 2,47%, de la 20,37 mil. RON in S1 2021 la 20,88 mil. RON in S1 2022.

Purcari Wineries ramane intr-o situatie oarecum paradoxala. Desi este unul dintre emitentii cei mai putin afectati de inflatie, are principalele active productive aproape de zona de conflict din Ucraina, asa ca potentialul pe care l-ar aduce prima caracteristica este anulat complet de cea de-a doua. Situata s-a mai stabilizat fata de inceputul razboiului, iar riscurile par acum mai mici, insa contextul ramane unul volatil, ceea ce va afecta in continuare raportul dintre performantele financiare si cotaia actiunii.

Sphera Franchise Group (SFG) – stabilizare a rezultatelor operationale, dar cu un profit net in scadere din cauza rezultatului financiar

Indicator (RON)	T2 2022	T2 2021	Evolutie T2	S1 2022	S1 2021	Evolutie anuala
Vanzari in restaurante	327.445.000	233.116.000	40,46%	606.024.000	444.544.000	36,32%
Alte venituri din restaurante	1.172.000	0	-	1.172.000	0	-
Cheltuieli cu alimente si materiale	-119.473.000	-74.037.000	61,37%	-217.287.000	-143.535.000	51,38%
Cheltuieli cu personalul	-74.903.000	-54.438.000	37,59%	-141.780.000	-102.197.000	38,73%
Chirii	-7.497.000	-3.905.000	91,98%	-13.789.000	-7.142.000	93,07%
Redevente	-19.647.000	-13.871.000	41,64%	-36.406.000	-26.489.000	37,44%
Publicitate	-18.492.000	-11.093.000	66,70%	-32.314.000	-20.087.000	60,87%
Alte cheltuieli de exploatare, net	-43.609.000	-33.055.000	31,93%	-88.910.000	-64.438.000	37,98%
Depreciere si amortizare	-24.101.000	-21.778.000	10,67%	-47.711.000	-44.458.000	7,32%
Rezultat din restaurante	20.896.000	20.938.000	-0,20%	28.999.000	36.198.000	-19,89%
Cheltuieli generale si administrative, net	-12.520.000	-13.010.000	-3,77%	-25.856.000	-25.156.000	2,78%
Rezultat operational	8.376.000	7.928.000	5,65%	3.143.000	11.042.000	-71,54%
Rezultat financiar net	-5.744.000	-3.872.000	48,35%	-10.396.000	-9.960.000	4,38%
Profit brut	2.632.000	4.056.000	-35,11%	-7.253.000	1.082.000	-770,33%
Impozit pe profit	-526.000	-862.000	-38,98%	-1.516.000	-997.000	52,06%

Profit net	2.106.000	3.194.000	-34,06%	-8.769.000	85.000	-
-------------------	------------------	------------------	----------------	-------------------	---------------	----------

Sphera Franchise Group a reusit sa stabilizeze in T2 partea operationala a businessului, cresterile de cheltuieli fiind transferate integral catre clienti, spre deosebire de primele trei luni ale anului, atunci cand rezultatul din restaurante a scazut destul de mult, iar cel operational a ajuns chiar pe pierdere.

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	11,11%	14,13%	-3,02%
ROA	1,45%	2,54%	-1,10%
Marja neta	0,84%	1,87%	-1,02%
P/E	50,23		
P/BV	5,58		
P/S	0,42		

Veniturile din activitatea principala au crescut intr-un ritm mai rapid decat in primul trimestru al anului, de la 233,12 mil. RON in T2 2021 la 327,45 mil. RON in T2 2022 (+40,46%). Comparativ, in T1 veniturile din vanzari in restaurante crescusera cu 31,76%. Pe linii de business, cresterea procentuala a veniturilor a fost destul de apropiata, cu 40,01% pentru KFC, 45,52% pentru Pizza Hut si 39,59% pentru Taco Bell. KFC ramane cu o pondere foarte mare in veniturile totale, 85,24% in primele sase luni ale anului, fiind in acelasi timp si singura linie de business care aduce profit in momentul de fata.

Cheltuielile cu alimentele si materialele, cele mai importante din contul de profit si pierdere al grupului, au crescut din nou intr-un ritm mai rapid decat veniturile, in T2 urcand cu 61,37%, sau 45,44 mil. RON, dupa ce in T1 crescusera cu 40,74%. A doua categorie importanta de cheltuieli, cea cu personalul, a crescut intr-un ritm ceva mai lent, cu 37,59% in T2, sau 20,46 mil. RON. Impreuna, cheltuielile cu alimentele si materialele si cele cu personalul au acoperit in S1 2022 59,44% din cheltuielile operationale totale, in crestere usoara de la 56,68% in S1 2021.

Nici celelalte cheltuieli nu au ramas pe loc, compania fiind una dintre cele mai expuse la efectul inflatiei. Printre cele mai mari cresteri s-au numarat cele ale cheltuielilor cu publicitatea, cu 7,4 mil. RON (+66,7%), cu redeventele, cu 5,78 mil. RON (+41,64%), utilitatile, cu 4,54 mil. RON (+78,42%), chiriile, cu 3,59 mil. RON (+91,98%) si serviciile executate de terti, cu 2,69 mil. RON (+13,99%). O parte dintre aceste evolutii arata si efectul eliminarii restrictiilor anti-COVID: serviciile executate de terti, care includ cheltuielile cu platformele de vanzari online, au avut o crestere sub media celorlalte cheltuieli, in timp ce chiriile au crescut mult peste medie, la fel ca si cheltuielile cu publicitatea.

Desi cheltuielile au crescut destul de mult, ele au putut fi transmise mai departe, iar in final rezultatul din restaurante a ramas practic la acelasi nivel, cu o scadere simbolica, de doar 42 mii RON (-0,2%). Comparativ, in primele trei luni ale anului rezultatul din restaurante scazuse cu nu mai putin de 46,9%, sau 7,16 mil. RON. Scaderea usoara a cheltuielilor generale si administrative a facut ca rezultatul operational chiar sa aiba o crestere de 5,65%, de la 7,93 mil. RON in T2 2021 la 8,38 mil. RON in T2 2022.

La fel ca si in cazul Purcari Wineries, evolutia rezultatului financiar a facut ca profitul net sa aiba in final o directie diferita de cea a profitului operational. Pierderea financiara a crescut cu 48,35%, de la 3,87 mil. RON la 5,74 mil. RON, o crestere determinata in mod aproximativ egal de dobanzile mai mari platite pentru imprumuturi si pierderile din diferente de curs valutar.

Impactul negativ al rezultatului financiar a dus profitul net cu 34,06% mai jos decat in perioada similara din 2021, de la 3,19 mil. RON la 2,11 mil. RON. Pe primele sase luni ale anului grupul ramane pe pierdere, in timp ce pe ultimele 12 luni profitul net a scazut la 9,81 mil. RON, fata de 18,66 mil. RON pe intregul an 2021.

Stabilizarea rezultatelor operationale ofera un semnal pozitiv pe termen scurt, insa afacerea ramane sub presiune in conditiile actuale, cu costuri in crestere si putere de cumparare in scadere pentru clienti. Daca privim la structura rezultatelor pe linii de business observam ca pierderea din primele sase luni ale anului vine in cea mai mare parte de la Pizza Hut, iar intr-o masura mai mica de la Taco Bell, scaderea profitului in T2 venind de asemenea, aproape integral, de la Pizza Hut. Avand in vedere ca lucrurile arata la fel de mult timp, apare intrebarea daca nu cumva ar fi mai bine sa se renunte, chiar si treptat, la aceasta linie de business, in cazul in care nu poate fi restructurata pe baze profitabile.

Aquila Part Prod Com (AQ) – rezultate din nou foarte bune, cu un transfer integral al cresterii costurilor catre clienti

Indicator (RON)	T2 2022	T2 2021	Evolutie T2	S1 2022	S1 2021	Evolutie anuala
Venituri	491.614.694	453.362.854	8,44%	960.913.551	870.944.776	10,33%
Alte venituri din exploatare	2.200.756	-86.808	-2635,2%	3.857.107	1.597.069	141,51%
Costul bunurilor vandute	-354.503.861	-336.532.163	5,34%	-699.032.889	-650.222.817	7,51%
Combustibil si servicii de transport	-20.051.769	-12.951.094	54,83%	-36.685.222	-25.631.788	43,12%
Cheltuieli cu personalul	-58.296.819	-50.708.536	14,96%	-110.072.900	-94.949.642	15,93%
Reparatii, intretinere si materiale	-5.535.601	-4.919.741	12,52%	-10.299.000	-9.821.880	4,86%
Amortizare	-12.550.580	-11.749.879	6,81%	-25.133.769	-23.313.543	7,81%
Rezultat depreciere creante	1.011.472	0	-	-1.292.983	-1.971.026	-34,40%
Modificari nete provizioane	-1.203	388.718	-100,31%	-116.879	237.077	-149,30%
Alte cheltuieli de exploatare	-24.293.034	-20.775.773	16,93%	-47.835.180	-40.024.252	19,52%
Rezultat operational	19.594.055	16.027.578	22,25%	34.301.836	26.843.974	27,78%
Rezultat financiar net	2.455.765	-1.529.498	-260,56%	2.817.863	-5.405.030	-152,13%
Profit brut	22.049.820	14.498.080	52,09%	37.119.699	21.438.944	73,14%
Impozit pe profit	-1.603.834	-1.615.186	-0,70%	-4.698.458	-2.826.976	66,20%
Profit net	20.445.986	12.882.894	58,71%	32.421.241	18.611.968	74,20%

Rezultatele din primul trimestru al anului nu au fost unele intamplatoare, perioada aprilie-iunie fiind aproape la fel de buna pentru Aquila Part Prod Com.

O situatie care parea surprinzatoare si temporara a capatat un aer de normalitate, compania de distributie reusind nu doar sa transmita mai departe catre clienti

cresterele de costuri, ci chiar sa-si mareasca marja bruta obtinuta din vanzarea marfurilor. In al doilea trimestru al anului, veniturile totale ale grupului au crescut cu 8,44%, de la 453,36 mil. RON la 491,61 mil. RON, o crestere mai mica decat cea de 12,38% din T1. La fel ca si in trimestrul anterior, circa jumatate din cresterea veniturilor s-a datorat integrarii in rezultatele financiare a companiei Trigor, din Republica Moldova, cumparata in anul 2021.

Costul bunurilor vandute a crescut cu doar 5,34%, facand ca profitul brut sa aiba o crestere de 17,36%, de la 116,83 mil. RON la 137,11 mil. RON. Marja profitului brut a crescut si ea, de la 25,77% in T2 2021 la 27,89% in T2 2022, in primele sase luni ale

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	18,27%	14,64%	3,63%
ROA	10,90%	8,51%	2,39%
Marja neta	4,19%	3,67%	0,52%
P/E	9,08		
P/BV	1,66		
P/S	0,38		

anului ajungand la 27,25%, de la 25,34% in S1 2021. Diferenta dintre Aquila, care activeaza in sectorul de distributie a marfurilor, si alte companii care vand direct catre consumatori contureaza o imagine pe care o putem regasi si daca facem comparatia intre indicele preturilor de consum si cei care masoara preturile pe lantul comercial. Daca IPC este in zona de 15%, indicele preturilor productiei industriale era in iulie 2022 la 52,3% comparativ cu iulie 2021, sugerand ca o mare parte a cresterilor de preturi sunt suportate pe parcurs de companii, inainte sa ajunga la consumatori. Urmarind si rezultatele AQ, putem trage concluzia ca in relatiile business-to-business exista o reticenta mai mica decat in cele business-to-consumer atunci cand vine vorba de transferul cresterilor de pret.

Cresterea marjei brute a putut acoperi si costurile mai mari pentru operarea afacerii, in principal cele cu personalul, in crestere de la 50,71 mil. RON la 58,3 mil. RON (+14,96%), si cele cu combustibilul si serviciile de transport, de la 12,95 mil. RON la 20,05 mil. RON (+54,83%). Majoritatea celorlalte categorii de cheltuieli au avut variatii destul de mici, existand chiar si un efect pozitiv din partea rezultatului din deprecierea creantelor, cu un venit net de 1,01 mil. RON inregistrat in T2 2022, dupa ce in perioada similara din 2021 aceasta pozitie fusese pe zero.

Profitul operational a avut o crestere nominala asemanatoare cu cea din primul trimestru al anului, 3,57 mil. RON, urcand de la 16,03 mil. RON in T2 2021 la 19,59 mil. RON in T2 2022 (+22,25%). O crestere chiar mai mare a avut, insa, rezultatul financiar, care a ajuns de la o pierdere de 1,53 mil. RON la un profit de 2,46 mil. RON, in principal ca urmare a efectului de baza determinat de inregistrarea in T2 2021 a unei cheltuieli de 3,05 mil. RON la pozitia „Alte cheltuieli financiare”, in T2 2022 aceasta pozitie fiind pe zero.

In aceste conditii, profitul net a avut din nou o crestere importanta, de 58,71%, de la 12,88 mil. RON in T2 2021 la 20,45 mil. RON in T2 2022, o crestere mai mica in termeni procentuali, dar mai mare in suma absoluta comparativ cu cea din T1. Pe primele sase luni profitul net a fost cu 74,2% mai mare decat cel din S1 2021, ajungand la 32,42 mil. RON, in timp ce profitul net TTM a crescut la 84,57 mil. RON, fata de 70,77 mil. RON pe intregul an 2021. Perspectivele nu sunt unele foarte clare, fiind greu de estimat cat timp vor putea fi transferate in continuare costurile mai mari catre clienti, acest lucru depinzand de rezilienta celor din urma si a consumatorilor finali.

Transport Trade Services (TTS) – razboiul din Ucraina si-a inversat efectul asupra rezultatelor companiei in T2 fata de T1

Indicator (RON)	T2 2022	T2 2021	Evolutie T2	S1 2022	S1 2021	Evolutie anuala
Venituri	240.655.731	141.979.197	69,50%	402.394.427	273.938.626	46,89%
Materii prime si materiale	-33.543.383	-18.662.900	79,73%	-60.756.864	-34.719.587	74,99%
Costul bunurilor vandute	-10.167.975	-15.580.034	-34,74%	-19.265.749	-24.527.060	-21,45%
Amortizare	-88.023.650	-45.092.950	95,20%	-150.191.445	-89.830.104	67,20%
Cheltuieli cu subcontractorii	-25.508.792	-23.801.191	7,17%	-51.689.120	-47.743.930	8,26%
Cheltuieli cu personalul	-9.788.381	-10.978.100	-10,84%	-21.929.133	-20.232.410	8,39%
Alte cheltuieli	-17.115.484	-14.267.389	19,96%	-33.056.395	-27.940.779	18,31%
Alte castiguri si pierderi	1.722.913	1.396.905	23,34%	8.344.479	4.878.728	71,04%
Rezultat operational	58.230.979	14.993.538	288,37%	73.850.200	33.823.484	118,34%
Rezultat financiar net	-344.263	-652.992	-47,28%	-1.357.091	-1.331.543	1,92%
Profit brut	57.886.716	14.340.546	303,66%	72.493.109	32.491.941	123,11%

Impozit pe profit	-8.743.849	-2.034.355	329,81%	-11.177.192	-5.181.728	115,70%
Profit net	49.142.867	12.306.191	299,33%	61.315.917	27.310.213	124,52%

Efectul negativ initial al razboiului din Ucraina s-a inversat complet in al doilea trimestru al anului, reconfigurarea fluxurilor operationale facand posibila cresterea volumului de activitate, concomitent cu niste tarife mai mari cauzate de dezechilibrul intre cerere si oferta.

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	14,88%	10,02%	4,86%
ROA	11,95%	8,33%	3,61%
Marja neta	13,81%	11,09%	2,72%
P/E	6,52		
P/BV	1,04		
P/S	0,81		

Veniturile totale ale grupului au crescut cu nu mai putin de 69,50%, de la 141,98 mil. RON in T2 2021 la 240,66 mil. RON in T2 2022, cea mai mare parte a cresterii venind de la segmentul de forwarding, 92,41 mil. RON, urmat de cel de transport fluvial, 41,75 mil. RON (in aceste cifre fiind incluse si tranzactiile intre segmente).

Cheltuielile cu subcontractorii, cea mai importanta categorie de cheltuieli a TTS, au crescut cu 95,20%, de la 45,09 mil. RON la 88,02 mil. RON. Chiar daca procentul cresterii este mai mare decat in cazul veniturilor, in termeni nominali vorbim despre o suma mult mai mica, 42,93 mil. RON, fata de 98,67 mil. RON crestere a veniturilor. O alta crestere mai importanta a fost cea a cheltuielilor cu materii prime si materiale, cu 79,73%, de la 18,66 mil. RON la 33,54 mil. RON. La polul opus, costul bunurilor vandute a avut cea mai importanta scadere din randul cheltuielilor, cu 5,41 mil. RON (-34,74%), corespondent cu scaderea asemanatoare a veniturilor din vanzarea de marfa.

Cresterea mare a veniturilor s-a transferat in mare masura si in profitul operational, care a crescut cu 288,37%, de la 14,99 mil. RON la 58,23 mil. RON, o evolutie mult mai buna decat cea din primul trimestru al anului, atunci cand acest indicator scazuse cu 17,05%. Evolutia rezultatului financiar nu are o relevanta foarte mare in cazul Transport Trade Services, ponderea acestuia in rezultatul net fiind una redusa, asa ca ritmul de crestere a fost unul apropiat si pentru profitul net.

Mai exact, profitul net a crescut cu 299,33%, de la 12,31 mil. RON in T2 2021 pana la 49,14 mil. RON in T2 2022, dupa o scadere de 18,87% in primul trimestru al anului. Este un rezultat care ar fi fost destul de greu de anticipat in urma cu trei luni, rezolvarea problemei blocajelor de pe Dunare fiind rezolvata intr-un timp foarte rapid.

Perspectivile de viitor nu sunt atat de clare pe cat ar putea sugera cresterea foarte mare a profitului. Cererea foarte mare de servicii de transport pentru cerealele ucrainene s-ar putea reduce considerabil daca acordul intermediat de Turcia pentru transportul pe Marea Neagra direct din Ucraina va fi implementat in continuare. De asemenea, o parte dintre materiile prime care erau transportate in mod traditional, in principal produse minerale, vor ramane multa vreme inaccesibile, o parte dintre ele provenind din Rusia, iar o alta parte din zone ale Ucrainei aflate pe linia frontului sau sub ocupatie ruseasca. Prin urmare, e greu de spus daca vom mai vedea si in trimestrele urmatoare cresterile de profit din T2.

Bittnet Systems (BNET) – marje mai bune si profit net in crestere, afectate in continuare de rezultatul din investitii

Indicator (RON)	T2 2022	T2 2021	Evolutie T2	S1 2022	S1 2021	Evolutie anuala
Venituri din contractele cu clientii	36.803.302	27.964.710	31,61%	69.933.394	48.167.941	45,19%
Costul vanzarilor	-25.421.500	-21.411.734	18,73%	-52.055.842	-37.602.853	38,44%
Marja bruta	11.381.803	6.552.976	73,69%	17.877.553	10.565.088	69,21%
Alte venituri	397.218	175.225	126,69%	561.852	278.982	101,39%
Cheltuieli vanzare	-3.170.438	-2.207.063	43,65%	-5.949.782	-4.264.568	39,52%
Cheltuieli generale si administrative	-5.201.042	-2.890.921	79,91%	-9.440.441	-5.927.163	59,27%
Rezultat operational	3.407.541	1.630.217	109,02%	3.049.182	652.339	367,42%
Castig titluri puse in echivalenta	120.910	262.260	-53,90%	92.864	448.033	-79,27%
Venituri din dobanzi	115.237	1.361.540	-91,54%	-2.177.098	2.608.052	-183,48%
Cheltuieli financiare	-829.180	-679.356	22,05%	-1.644.853	-1.669.492	-1,48%
Rezultat financiar net	-593.033	944.443	-162,79%	-3.729.087	1.386.593	-368,94%
Profit brut	2.814.508	2.574.660	9,32%	-679.905	2.038.932	-133,35%
Impozit pe profit	-99.614	-489.749	-79,66%	122.376	-457.639	-126,74%
Profit net	2.714.894	2.084.911	30,22%	-557.529	1.581.294	-135,26%

Pierderile din activitatea investitionala au continuat sa afecteze rezultatele Bittnet, inasa intr-o masura mai mica decat in T1, in asa fel incat in final rezultatul net s-a imbunatatit comparativ cu perioada similara a anului trecut.

Activitatea operationala a mers, la fel ca si in primul

trimestru, pe un trend pozitiv, veniturile din contractele cu clientii crescand cu 31,61%, de la 27,96 mil. RON in T2 2021 pana la 36,8 mil. RON in T2 2022. Desi veniturile au avut o crestere mai mica decat cea din T1 (+63,98% in acel trimestru), marja bruta valorica a crescut cu 73,69%, de la 6,55 mil. RON la 11,38 mil. RON, peste cresterea de 61,90% din primul trimestru al anului. Motivul a fost ritmul de crestere al costului vanzarilor, de doar 18,73% in T2, comparativ cu 64,50% in T1.

Diferenta intre evolutia veniturilor si cea a costului vanzarilor are la baza reorientarea catre solutii IT cu valoare adaugata mai mare (prin intermediul companiilor achizitionate in ultimii ani), fapt care a dus veniturile din servicii de integrare IT la o pondere mai mare in totalul veniturilor diviziei de tehnologie, in timp ce veniturile din revanzarea de licente si solutii IT au ramas in aceeasi zona. In T2, serviciile de integrare a solutiilor IT au crescut cu 113,74%, de la 5,57 mil. RON la 11,92 mil. RON, in timp ce veniturile din revanzarea solutiilor IT au scazut cu 1,28%, de la 8,94 mil. RON la 8,81 mil. RON, iar cele din revanzarea de licente au scazut cu 5,13%, de la 9,76 mil. RON la 9,26 mil. RON. Este pentru prima data cand veniturile din serviciile de integrare a solutiilor IT le depasesc pe cele din revanzarea acelor solutii, o situatie imbucuratoare, daca va putea fi mentinuta pe termen lung.

Cresterea ponderii serviciilor in totalul veniturilor diviziei de tehnologie a facut ca si marja bruta procentuala a acestei divizii sa creasca, de la 17,96% in T2 2021 la 29,93% in T2 2022. Pe primele sase luni marja a crescut de la 17,43% in S1 2021 pana la 23,46% in S1 2022. Marja bruta procentuala a diviziei de educatie, pe de alta parte, a scazut de la 59,68% la 37,56% trimestrial

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	20,51%	26,76%	-6,25%
ROA	7,97%	10,88%	-2,91%
Marja neta	9,14%	12,81%	-3,67%
P/E	16,34		
P/BV	2,68		
P/S	1,15		

si de la 55,04% la 36,41% semestrial, cauza fiind, potrivit companiei, un contract cu Statul al subsidiarei Computer Learning Center, dinainte de achizitia acesteia, pentru care preturile erau unele fixe, iar costurile au crescut intre timp.

Cheltuielile generale si administrative, cele mai importante in afara de costul vanzarilor, au crescut intr-un ritm asemanator cu cel al veniturilor, cu 79,91%, sau 2,31 mil. RON, ele nefiind, inasa, defalcate pe categorii, pentru a sti exact ce anume le-a influentat. Cheltuielile de vanzare au crescut si ele, cu 43,65%, sau 963 mii RON.

Cresterea marjei brute a facut ca profitul operational sa aiba la randul sau o evolutie foarte buna, fiind mai mult decat dublu comparativ cu T2 2021, de la 1,63 mil. RON la 3,41 mil. RON (+109,02%). Din pacate, rezultatul financiar a continuat sa se inrautateasca, ajungand de la un profit de 944 mii RON in T2 2021 la o pierdere de 593 mii RON in T2 2022. Cauza a fost mai degraba un efect de baza, veniturile din investitii ajungand de la un plus de 1,32 mil. RON la un minus de 28 mii RON. Veniturile din evaluarea titlurilor nu au mai avut o evolutie la fel de slaba ca in primul trimestru al anului, avand chiar o imbunatatire de 135 mii RON. Data fiind volatilitatea pietei si interesul in scadere al investitorilor pentru piata AeRO, acolo unde sunt listate investitiile financiare ale Bittnet, e posibil ca rezultatele operationale sa fie puse in umbra si in perioada urmatoare de cele investitionale.

Profitul operational s-a transmis si catre cel net, inasa doar partial, cresterea celui din urma fiind de doar 30,22%, de la 2,08 mil. RON la 2,71 mil. RON, cam o treime din cresterea rezultatului operational. Pe primele sase luni grupul a ramas pe pierdere, e drept, una mult mai mica decat cea din T1, 557 mii RON, fata de un profit de 1,58 mil. RON in S1 2021. E de asteptat ca a doua jumatate a anului, in mod traditional mai buna pentru Bittnet, sa aduca si revenirea pe profit, inasa nivelul acestuia va fi cel mai probabil sub cel din 2021, atunci cand mai mult de jumatate din profitul net a fost adus de rezultatul financiar pozitiv.

Departament analiza,

Marius Pandeles

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

Raportul săptămânal

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

Editoriale

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

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

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



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

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

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

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

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

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO