



Raport de analiza rezultate T2 2023 – partea a 2-a

In materialul curent numarul emitentilor cu rezultate bune este mai mare decat al celor cu rezultate slabe, insa in majoritatea cazurilor motivele acestor evolutii tin de contextul in care se afla sectorul de activitate, si mai putin de performantele economice ale fiecarui emitent in parte.

Printre emitentii cu cele mai bune rezultate regasim Electrica (EL), cu un profit anualizat care ar putea depasi pentru prima data 1 mld. RON, precum si Sphera Franchise Group (SFG) si Transport Trade Services (TTS), ambele cu profituri care ar putea, de asemenea, sa atinga un maxim istoric in acest an. In aceeasi categorie se incadreaza si Banca Transilvania (TLV), insa aici cresterea trimestriala nu a fost una foarte mare. Purcari Wineries (WINE) a avut probabil cele mai bune rezultate care sa nu fie determinate de contextul de piata dintre emitentii analizati, in timp ce la Impact Developer and Contractor (IMP), desi cresterea profitului a fost spectaculoasa, ea este rezultatul unei reevaluari subiective a investitiilor imobiliare.

La polul opus, doi emitenti dintre cei analizati sunt pe pierdere pe ultimele 12 luni, MedLife (M) si Bittnet Systems (BNET), fiecare din motive diferite. Alti doi, One United Properties (ONE) si Aquila Part Prod Com (AQ), au avut scaderi de profit care au intrerupt serii de rezultate bune publicate anterior.

*Toate rezultatele financiare luate in calcul pentru emitentii din acest material sunt consolidate. Indicatorii sunt calculati cu pretul de inchidere din data de 1 septembrie 2023.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

Electrica (EL) – revenire pe profit atat trimestrial cat si semestrial, datorata in principal segmentului de distributie

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri	2.312.504.000	2.049.746.000	12,82%	4.807.488.000	4.628.791.000	3,86%
Alte venituri din exploatare	858.247.000	625.333.000	37,25%	1.874.765.000	1.304.330.000	43,73%
Venituri din productia de imobilizari necorporale	35.175.000	0	-	56.257.000	0	-
Energie electrica si gaze achizitionate	-2.098.922.000	-2.065.065.000	1,64%	-4.941.399.000	-4.937.596.000	0,08%
Cheltuieli constructie retele electrice	-252.641.000	-120.509.000	109,64%	-423.934.000	-228.770.000	85,31%
Cheltuieli cu personalul	-244.682.000	-201.898.000	21,19%	-451.525.000	-389.448.000	15,94%
Reparatii, intretinere si materiale	-19.235.000	-10.556.000	82,22%	-49.798.000	-36.079.000	38,02%
Depreciere si amortizare	-180.759.000	-124.163.000	45,58%	-357.160.000	-248.212.000	43,89%
Ajustari depreciere creante	-15.649.000	-30.335.000	-48,41%	-24.251.000	-50.036.000	-51,53%
Alte cheltuieli de exploatare	-108.624.000	-94.771.000	14,62%	-211.641.000	-189.929.000	11,43%
Rezultat operational	285.414.000	27.782.000	927,33%	278.802.000	-146.949.000	-289,73%
Rezultat financiar net	-77.140.000	-39.757.000	94,03%	-141.579.000	-57.467.000	146,37%
Profit brut	208.244.000	-11.978.000	-1838,55%	137.191.000	-204.424.000	-167,11%
Impozit pe profit	-35.960.000	-5.733.000	527,25%	-31.554.000	28.926.000	-209,09%
Profit net	172.284.000	-17.711.000	-1072,75%	105.637.000	-175.498.000	-160,19%

Electrica a reusit sa revina pe profit in al doilea trimestru al anului, dupa ce atat in trimestrul anterior, cat si in trimestrul similar din 2022 fusese pe pierdere.

Veniturile grupului au avut o evolutie mult mai buna decat cea din primele trei luni ale anului, crescand cu 12,82%, de la 2,05 mld. RON in T2 2022 pana la 2,31 mld. RON in T2 2023. Comparativ, in T1 acestea inregistrasera o scadere de 3,26%. Motivul principal al cresterii este dat de tarifele de distributie mai mari, acestea acoperind si o parte a cresterii costurilor cu consumul propriu tehnologic de anul trecut.

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	15,47%	10,41%	5,06%
ROA	6,62%	4,81%	1,81%
Marja neta	8,24%	5,58%	2,66%
P/E	3,88		
P/BV	0,60		
P/S	0,32		

Pe segmente de activitate, veniturile din distributia de energie (fara tranzactiile intragrup) au crescut cu 222,44 mil. RON, sau 52,19%, de la 426,22 mil. RON la 648,66 mil. RON, inasa o parte importanta a acestei cresteri a venit de la veniturile din constructia de retele in legatura cu acordurile de concesiune, care sunt compensate aproape integral de cheltuielile cu constructia retelelor electrice. Fara constructia de retele, veniturile de la clientii externi pe segmentul de distributie au avut o crestere trimestriala de 26,83%, sau 80,97 mil. RON, dupa o crestere de doar 10,79% in primul trimestru al anului.

Pe segmentul de furnizare cresterea a fost mult mai mica, de doar 2,18%, de la 1,61 mld. RON in T2 2022 pana la 1,65 mld. RON in T2 2023. Toata cresterea a venit de la veniturile din furnizarea energiei electrice, cu un plus de 69,7 mil. RON, in timp ce pe partea de gaze naturale veniturile au scazut cu 34,56 mil. RON. O crestere considerabil mai mare a fost cea a veniturilor din subventii, cu 235,72 mil. RON (+40,71%), de la 578,98 mil. RON la 814,7 mil. RON. Si in trimestrele urmatoare vor fi

incasate sume importante din subventii, grupul avand la jumatatea anului un sold de 2,3 mld. RON de subventii de incasat, aflate in diverse stadii ale procedurii birocratice. Ulterior ar trebui ca aceasta linie din contul de profit si pierdere sa se micșoreze semnificativ, fiind vorba de niste sume rezultate din compensarea preturilor energiei pentru consumatorii casnici, care intre timp a fost inlocuita de mecanismul de achizitie centralizata la pret fix.

Majoritatea categoriilor de cheltuieli au avut evolutii mai calme decat veniturile, cea mai mare crestere fiind cea a cheltuielilor cu constructia de retele electrice, cu 132,13 mil. RON (+109,64%), compensata insa de cresterea veniturilor din aceeasi categorie, asa cum am explicat mai sus. Cea mai importanta categorie de cheltuieli, cea cu energia electrica si gazele achizitionate, a avut o crestere foarte mica, de doar 1,64%, de la 2,07 mld. RON la 2,1 mld. RON, in conditiile in care majoritatea achizitiilor au fost realizate la pretul impus de Stat, iar pe piata libera pretul s-a aliniat la randul sau la cel reglementat. Cresteri mai mari au avut cheltuielile cu deprecierea si amortizarea, cu 56,6 mil. RON (+45,58%) si cele cu personalul, cu 42,78 mil. RON (+21,19%), cele din urma venind dupa o crestere de doar 10,29% in T1.

Cresterea mare a veniturilor a adus un profit operational mult mai mare, in crestere de la 27,78 mil. RON in T2 2022 pana la 285,41 mil. RON in T2 2023, dupa ce in primele trei luni ale anului indicatorul inca era pe minus. Pe primele sase luni, rezultatul operational a ajuns de la o pierdere de 146,95 mil. RON in 2022 la un profit de 278,8 mil. RON in 2023.

Rezultatul net a revenit pe plus, ajungand la un profit de 172,28 mil. RON, de la o pierdere de 17,71 mil. RON in perioada similara a anului anterior. Pe primele sase luni profitul net este de 105,64 mil. RON, fata de o pierdere de 175,5 mil. RON in aceeasi perioada din 2022. Profitul net TTM (trailing twelve months – pe ultimele 12 luni) a ajuns la 839,98 mil. RON, iar in contextul actual, cu subventii mari care mai sunt de incasat si cu tarife de distributie in crestere, e posibil ca nivelul sa fie mentinut sau chiar crescut pana la finalul anului.

Pe segmente de activitate, profitul a fost generat in principal de segmentul de distributie. Profitul din acest segment a fost in T2 2023 de 161,35 mil. RON, fata de o pierdere de 85,98 mil. RON in T2 2022. Pe segmentul de furnizare profitul net a ajuns la doar 7,19 mil. RON, comparativ cu un profit de 61,88 mil. RON in perioada similara din 2022.

Banca Transilvania (TLV) – crestere a profitului mai mica decat in T1, insa in continuare la un nivel foarte bun

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri nete din dobanzi	1.286.565.000	1.062.029.000	21,14%	2.528.513.000	2.031.396.000	24,47%
Venituri nete din comisioane	318.810.000	291.945.000	9,20%	606.707.000	550.975.000	10,12%
Total dobanzi si comisioane nete	1.605.375.000	1.353.974.000	18,57%	3.135.220.000	2.582.371.000	21,41%
Venit net din tranzactionare	193.678.000	213.846.000	-9,43%	328.923.000	380.809.000	-13,63%
Castig net active la valoarea justa rezultat global	18.242.000	-56.112.000	-132,51%	85.086.000	-70.484.000	-220,72%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	29.887.000	-46.293.000	-164,56%	53.389.000	-52.408.000	-201,87%
Contributie fond garantare	-247.000	-3.731.000	-93,38%	-92.068.000	-151.013.000	-39,03%
Alte venituri operationale	88.060.000	75.959.000	15,93%	164.909.000	144.554.000	14,08%
Venituri operationale totale	1.934.995.000	1.537.643.000	25,84%	3.675.459.000	2.833.829.000	29,70%

Cheltuieli cu personalul	-503.135.000	-420.814.000	19,56%	-979.405.000	-818.518.000	19,66%
Amortizare	-111.586.000	-95.624.000	16,69%	-218.251.000	-188.467.000	15,80%
Alte cheltuieli operationale	-255.642.000	-247.764.000	3,18%	-496.661.000	-446.346.000	11,27%
Costul net al riscului	-99.331.000	-45.483.000	118,39%	-47.547.000	-179.210.000	-73,47%
Cheltuieli operationale totale	-969.694.000	-809.685.000	19,76%	-1.741.864.000	-1.632.541.000	6,70%
Profit brut	965.301.000	727.958.000	32,60%	1.933.595.000	1.201.288.000	60,96%
Impozit pe profit	-221.335.000	-81.813.000	170,54%	-351.928.000	-154.809.000	127,33%
Profit net	743.966.000	646.145.000	15,14%	1.581.667.000	1.046.479.000	51,14%

Cresterea dobanzilor a continuat sa ajute sistemul bancar, cea mai mare banca locala profitand din plin de acest lucru.

Veniturile nete din dobanzi ale grupului au crescut cu 21,14% in al doilea trimestru al anului, de la 1,06 mil. RON in T2 2022 la 1,29 mil. RON in T2 2023, o crestere

ceva mai mica decat cea de 28,12% inregistrata in T1. Veniturile nete din comisioane au avut la randul lor o crestere mai mica decat in primul trimestru al anului, cu 9,2% fata de 11,14%.

Veniturile operationale exceptandu-le pe cele din dobanzi si comisioane au avut la randul lor evolutii in marea majoritate pozitive, un lucru mai putin obisnuit. Rezultatul net aferent activelor evaluate la valoarea justa prin alte elemente ale rezultatului global a ajuns de la o cheltuiala neta de 56,11 mil. RON la un venit net de 18,24 mil. RON, in timp ce rezultatul din active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere a trecut de la o cheltuiala de 46,29 mil. RON la un venit de 29,89 mil. RON. In cazul primei categorii, o contributie importanta a avut tendinta de scadere a randamentelor titlurilor de stat, dobanzile aflandu-se acum intre 6% si 7%, dupa ce anul trecut urcasera pana spre 10%. Singura categorie de venituri care a scazut a fost cea a veniturilor din tranzactionare, cu 9,43% mai mici (-20,17 mil. RON).

Veniturile operationale totale (care in raportarile TLV includ si contributiile catre Fondul de Garantare a Depozitelor Bancare si Fondul de Rezolutie) au crescut per total cu 25,84%, sau 397,35 mil. RON, de la 1,53 mld. RON in T2 2022 la 1,93 mld. RON in T2 2023, si in acest caz cresterea fiind ceva mai mica decat cea din primele trei luni ale anului (+34,28%, sau 444,28 mil. RON).

In cazul cheltuielilor lucrurile stau invers, acestea avand o evolutie mai slaba decat cea din T1. Cheltuielile operationale consolidate au crescut in T2 cu 19,76%, de la 809,68 mil. RON pana la 969,69 mil. RON, in timp ce in primul trimestru scazusera cu 6,16%, sau 50,69 mil. RON, fiind influentate de un efect de baza pozitiv pentru costul riscului.

De data aceasta costul riscului a avut o evolutie negativa, crescand de la o cheltuiala neta de 45,48 mil. RON la una de 99,33 mil. RON. Cea mai mare influenta asupra cheltuielilor operationale nu a venit insa de aici, ci de la cheltuielile cu personalul, mai mari cu 82,32 mil. RON, de la 420,81 mil. RON la 503,13 mil. RON (+19,56%). Cresterea cheltuielilor cu personalul a avut un ritm asemanator celui din primul trimestru, in ambele cazuri fiind vorba de un nivel superior celui al ratei inflatiei. Cheltuielile cu amortizarea si pozitia „Alte cheltuieli operationale” au crescut la randul lor, inasa cu sume mult mai mici decat in cazul costului riscului si cheltuielilor cu personalul.

Profitul inainte de impozitare a urmat directia veniturilor operationale, avand o crestere destul de mare, dar nu la fel de mare ca in primele trei luni ale anului. In T2, acesta a ajuns de la 727,96 mil. RON la 965,3 mil. RON (+32,6%), dupa ce in T1

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	24,60%	26,27%	-1,68%
ROA	1,98%	1,77%	0,20%
Marja neta	49,19%	44,48%	4,71%
P/E	5,58		
P/BV	1,37		
P/S	2,75		

se dublase fata de perioada similara a anului anterior. Daca ne uitam la nivelul profitului din fiecare trimestru, 968,29 mil. RON in T1 2023 si 965,3 mil. RON in T2 2023, tinand cont si de faptul ca afacerea nu este una cu variatii sezoniere importante, putem concluziona ca ritmul de crestere mai mare din primul trimestru are legatura mai mult cu efectul de baza fata de un T1 2022 slab, decat cu rezultatele din T2.

Profitul net a crescut la randul sau, inasa cu un procent mult mai mic decat cel inainte de impozitare, doar 15,14%, de la 646,14 mil. RON la 743,97 mil. RON. Diferenta vine de la impozitul pe profit aproape triplu, in crestere de la 81,81 mil. RON la 221,34 mil. RON. Impozitul din T2 2023 corespunde unei rate efective de impozitare de 22,93%, fata de doar 11,24% in T2 2022 si 13,49% in T1 2023. Diferenta vine in principal de la inregistrarea unui „impozit pe profit aferent incertitudinilor fiscale” in suma de 100 mil. RON, pentru care nu exista nicio explicatie in raportarile financiare sau altundeva.

Pe primele sase luni ale anului profitul net consolidat a ajuns la 1,58 mld. RON, in timp ce profitul net TTM a depasit 3 mld. RON, un maxim istoric pentru profitul net anual in cazul in care va fi mentinut pana la finalul lui 2023. Avand in vedere contextul actual, exista toate premisele pentru acest lucru, inasa trebuie luat in considerare si faptul ca acest context este unul volatil, iar lucrurile se pot schimba destul de rapid.

MedLife (M) – trecere pe pierdere atat trimestrial, cat si pe ultimele 12 luni

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Cifra de afaceri	536.755.740	441.534.858	21,57%	1.066.209.218	860.395.896	23,92%
- Clinici	198.057.522	155.127.955	27,67%	397.318.224	288.641.376	37,65%
- Stomatologie	29.939.990	30.531.702	-1,94%	62.229.799	56.062.067	11,00%
- Spitale	121.920.253	94.771.417	28,65%	230.215.372	180.421.028	27,60%
- Laboratoare	55.970.280	51.227.768	9,26%	113.169.369	107.200.195	5,57%
- Vanzari corporative	63.009.787	56.334.388	11,85%	120.962.816	107.751.134	12,26%
- Farmacii	13.787.978	16.552.974	-16,70%	32.269.735	35.279.714	-8,53%
- Altele	54.069.930	36.988.654	46,18%	110.043.903	85.040.382	29,40%
Alte venituri operationale	5.442.353	2.210.811	146,17%	8.759.241	4.258.600	105,68%
Venituri operationale totale	542.198.093	443.745.669	22,19%	1.074.968.459	864.654.496	24,32%
Cheltuieli operationale totale	-519.848.300	-415.423.660	25,14%	-1.025.035.174	-795.476.602	28,86%
Rezultat operational	22.349.793	28.322.009	-21,09%	49.933.285	69.177.894	-27,82%
Costul finantarii	-19.546.116	-9.042.265	116,16%	-34.768.816	-16.094.864	116,02%
Alte cheltuieli financiare	-3.022.960	-108.101	2696,42%	-2.896.440	-381.157	659,91%
Rezultat financiar net	-22.569.076	-9.150.366	146,65%	-37.665.255	-16.476.021	128,61%
Profit brut	-219.283	19.171.644	-101,14%	12.268.030	52.701.873	-76,72%
Impozit pe profit	-3.201.616	-3.078.708	3,99%	-7.264.354	-7.054.906	2,97%
Profit net	-3.420.899	16.092.936	-121,26%	5.003.676	45.646.967	-89,04%
Atribuibil actionarilor societatii mama	-1.245.108	14.326.965	-108,69%	6.047.063	41.618.275	-85,47%

Operatorul medical continua sa raporteze cresteri de peste 20% pentru cifra de afaceri, inasa a ajuns pe pierdere in trimestrul analizat, din cauza cheltuielilor greu de tinut sub control.

Indicator	T2 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	-0,64%	7,77%	-8,41%
ROA	-0,14%	1,74%	-1,88%
Marja neta	-0,16%	2,08%	-2,25%
P/E	-		
P/BV	5,94		
P/S	1,25		

Cifra de afaceri trimestriala a grupului a crescut cu 21,57%, de la 441,53 mil. RON in T2 2022 la 536,75 mil. RON in T2

2023. Ritmul de crestere este cel mai mic din ultimele trimestre, in T1 fiind de 26,4%. E posibil ca in viitor sa scada sub 20%, in conditiile in care campania agresiva de achizitii a fost in mod oficial incheiata, urmand ca orientarea principala sa fie catre consolidarea si eficientizarea afacerii asa cum e ea in prezent, iar cresterea sa ramana in principal organica, cel putin pentru moment.

Pe linia de business, cea mai mare parte a cresterii a venit de la segmentul de clinici, cu un plus de 42,93 mil. RON, sau 27,67%, urmata de cresterea veniturilor din segmentul de spitale, cu 27,15 mil. RON (+28,65%), cele doua fiind de altfel si cele mai mari din portofoliul MedLife, cu o pondere cumulata de 58,86% din cifra de afaceri in primele sase luni ale anului. O alta crestere mai importanta a fost inregistrata pe segmentul „Altele”, in care o pondere importanta are afacerea de distributie de medicamente derulata de subsidiara Pharmachem Distributie. Veniturile de pe acest segment au crescut cu 17,08 mil. RON, sau 46,18%. Deocamdata distributia nu este prezentata separat, desi aduce venituri peste cele din servicii stomatologice si farmacii si destul de apropiate de veniturile din laboratoare si vanzari corporative.

Cheltuielile operationale au crescut intr-un ritm ceva mai mare decat veniturile, cu 25,14% trimestrial, de la 415,42 mil. RON la 519,85 mil. RON. Diferenta nu a mai fost la fel de mare ca in primul trimestru, inasa intr-o afacere cu marje de profit foarte mici a fost suficient pentru a duce la o scadere destul de mare a profitului.

Si de data aceasta, cele mai mari cresteri de cheltuieli au fost cele cu resursele umane. Cheltuielile cu tertii, care includ in principal contracte cu medicii, au urcat cu 30,16%, sau 34,73 mil. RON, iar cheltuielile cu salariile cu 25,12%, sau 27,27 mil. RON. Neavand informatii referitoare la numarul de angajati sau numarul de medici contractati, nu putem sti daca aceasta crestere provine in proportie mai mare de la personalul mai numeros sau de la media mai mare a sumelor platite. Alte cresteri mari au venit de la cheltuielile cu consumabilele si materialele de reparatii, cu 20,36 mil. RON (+27,08%) si de la cele cu amortizarea, cu 9,69 mil. RON (+27,54%).

Profitul operational trimestrial a scazut cu 21,09%, de la 28,32 mil. RON in T2 2022 la 22,35 mil. RON in T2 2023, o scadere ceva mai mica decat cea de 32,49% din T1. De data aceasta, inasa, impactul cel mai mare asupra rezultatului net nu a venit din zona operationala, ci din cea financiara. Pierderea financiara neta a crescut cu 13,42 mil. RON (+146,65%), de la 9,15 mil. RON la 22,57 mil. RON, in principal din cauza costului mai mare cu finantarea. Datoriile mari pe care a fost construita cresterea grupului fac ca orice crestere a ratelor de dobanda sa fie resimtita destul de puternic, iar in conditiile actuale de pe piata monetara era de asteptat ca MedLife sa raporteze o crestere a costurilor de finantare. Spre deosebire de Digi Communications, un alt emitent cu rata mare de indatorare financiara, operatorul medical are in principal credite la banci, si nu obligatiuni, fiind mai sensibil la variatiile ratelor de dobanda.

Pierderea financiara mare a dus in final si rezultatul net pe minus, la o pierdere de 3,42 mil. RON, fata de un profit de 16,09 mil. RON in T2 2022. Pe primele sase luni ale anului rezultatul ramane unul pozitiv, cu un profit net de 5 mil. RON, inasa pe ultimele 12 luni acesta a trecut pe pierdere, ajungand la un minus de 3,21 mil. RON. Daca se va mentine pana la finalul anului, ar fi cel mai slab rezultat din perioada 2015-2023, pentru care avem date disponibile, si una din cele doar doua pierderi anuale

din aceasta perioada. Momentan e greu de spus care e probabilitatea sa se intample asa ceva, finalitatea depinzand de eforturile de eficientizare a activitatii aflate in desfasurare.

One United Properties (ONE) – o noua scadere a profitului trimestrial, cauzata de data aceasta mai mult de costurile proprietatilor vandute

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri din vanzarea proprietatilor rezidentiale	275.083.358	189.585.901	45,10%	604.119.671	386.763.374	56,20%
Costul proprietatilor rezidentiale vandute	-197.607.682	-83.522.784	136,59%	-422.023.829	-196.885.219	114,35%
Alte cheltuieli de exploatare proprietati	-863.019	-1.660.766	-48,03%	-4.029.596	-3.530.940	14,12%
Venituri nete proprietati rezidentiale	76.612.657	104.402.351	-26,62%	178.066.246	186.347.215	-4,44%
Castiguri investitii imobiliare in curs de executie	0	39.340.938	-100,00%	0	39.340.938	-100,00%
Castiguri investitii imobiliare finalizate	61.878.699	49.068.766	26,11%	140.110.450	92.852.941	50,90%
Castiguri investitii detinute in vederea dezvoltarii ulterioare	34.258.171	29.169.878	17,44%	34.258.171	29.169.878	17,44%
Castig achizitie negociata a unei noi companii	0	-2.906.520	-100,00%	0	94.079.969	-100,00%
Castiguri totale din investitii imobiliare	96.136.870	114.673.062	-16,16%	174.368.621	255.443.726	-31,74%
Venituri nete din inchirieri	20.916.458	14.766.360	41,65%	42.701.135	19.150.365	122,98%
Cheltuieli de intermediere vanzari	-2.921.526	-2.428.711	20,29%	-4.675.519	-3.923.149	19,18%
Cheltuieli generale de administratie	-19.322.073	-50.399.928	-61,66%	-37.858.800	-60.470.911	-37,39%
Alte cheltuieli operationale	-3.683.223	-2.427.183	51,75%	-7.137.774	-6.265.461	13,92%
Rezultat din cedarea investitiilor imobiliare	5.460.474	768	-	5.384.465	768	-
Alte venituri operationale	1.432.355	1.408.076	1,72%	2.203.909	2.379.206	-7,37%
Rezultat operational	174.631.992	179.994.795	-2,98%	353.052.283	392.661.759	-10,09%
Rezultat financiar net	-8.219.144	1.485.251	-653,38%	-13.434.399	-3.907.443	243,82%
Cota-parte din profitul asociatilor	270.686	379.370	-28,65%	4.920.270	1.077.727	356,54%
Profit brut	166.683.534	181.859.416	-8,34%	344.538.154	389.832.043	-11,62%
Impozit pe profit	-31.417.750	-435.158	7119,85%	-57.595.034	-42.026.209	37,05%
Profit net	135.265.784	181.424.258	-25,44%	286.943.120	347.805.834	-17,50%

Rezultatele One United Properties s-au deteriorat fata de cele din perioada similara a anului trecut, la acest lucru contribuind mai multi factori, atat recurenti, cat si nerecurenti.

Veniturile totale din vanzarea proprietatilor rezidentiale au crescut cu 45,10% trimestrial, de la 189,59 mil. RON in T2

2022 la 275,08 mil. RON in T2 2023, un ritm ceva mai lent decat cel din T1, atunci cand veniturile urcasera cu 66,87%. Costul proprietatilor vandute, pe de alta parte, a avut o crestere procentuala mult mai mare, de 136,59%, cresterea fiind mai mare

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	16,09%	19,85%	-3,76%
ROA	9,34%	11,86%	-2,52%
Marja neta	34,07%	44,22%	-10,15%
P/E	7,98		
P/BV	1,59		
P/S	2,72		

inclusiv in termeni nominali fata de cea a veniturilor. In aceste conditii, venitul net din proprietatile rezidentiale vandute a scazut cu 26,62%, de la 104,4 mil. RON in T2 2022 la 76,61 mil. RON in T2 2023, o evolutie mai putin obisnuita in cazul acestui emitent. Marja procentuala a veniturilor nete din vanzarea proprietatilor rezidentiale a scazut de la 55,07% la 27,85% la nivel trimestrial si de la 48,18% la 29,48% in primul semestru al anului. Explicatia din raportarile financiare pentru aceasta evolutie este recunoasterea veniturilor dezvoltarilor noi, pentru care constructia a inceput in S2 2022 si S1 2023, putand banui ca este vorba de costurile mai mari de constructie din perioada recenta.

Rezultatul obtinut din investitiile imobiliare a fost de asemenea in scadere, de la 114,67 mil. RON in T2 2022 pana la 96,14 mil. RON in T2 2023, motivul principal fiind disparitia castigului din investitii imobiliare in curs de executie de 39,34 mil. RON inregistrat in T2 2022. Acest lucru a fost compensat partial de castigul mai mare din investitii imobiliare finalizate, cel mai probabil in spatele acestor diferente fiind si reclassificarea unor proprietati ca urmare a finalizarii constructiei. Singura categorie de venituri care a inregistrat o crestere este cea a veniturilor din chirii, mai mari cu 41,65%, sau 6,15 mil. RON.

Scaderea veniturilor nete din vanzarea proprietatilor si a castigurilor din investitii imobiliare a fost insotita de o scadere si pe partea de cheltuieli operationale, cea mai mare in cazul cheltuielilor generale de administratie, cu 61,66%, sau 31,08 mil. RON. La randul lor, acestea au fost influentate in mod semnificativ de scaderea cheltuielilor cu tranzactii pe baza de actiuni de la 42,03 mil. RON in T2 2022 pana la doar 6,28 mil. RON in T2 2023, in aceasta categorie fiind incadrat programul de tip Stock Option Plan pentru membrii executivi ai Consiliului de Administratie.

Efectul de baza pozitiv dat de cheltuielile mai mici cu programul SOP a facut ca profitul operational sa inregistreze o scadere infima, de 2,98%, de la 179,99 mil. RON la 174,63 mil. RON, dupa o scadere de 16,10% in primele trei luni ale anului. Profitul net, pe de alta parte, a avut o scadere considerabil mai mare, de 25,44%, de la 181,42 mil. RON la 135,26 mil. RON, fiind tras in jos in primul rand de impozitul pe profit mai mare, iar in al doilea rand de rezultatul financiar net care a trecut de la profit la pierdere.

In cazul impozitului pe profit, cresterea a venit de fapt dintr-un efect de baza, in T2 2022 avand o valoare foarte mica, de 435 mii RON, aferenta unei rate efective de impozitare de 0,24%. In T2 2023 rata de impozitare a crescut la 18,85%, peste rata nominala de 16%, insa nu cu mult. Cea mai mare parte a diferentei a fost pentru cheltuielile cu impozitul pe profit amanat, acolo unde in T1 2022 a fost inregistrata o cheltuiala de 15,5 mil. RON aferenta castigului din achizitia la pret avantajos a Bucur Obor SA, aceasta cheltuiala fiind anulata apoi in trimestrul urmator. Restul diferentei intre T2 2022 si T2 2023 a venit de la mai multe sub-categorii de cheltuieli cu contributi mai mici.

Per total, rezultatul este unul destul de slab, iar scaderea marjei la care sunt vandute proprietatile ar putea fi semnalul inceputului unei perioade in care costurile sa puna presiune pe profitabilitatea grupului. Momentan nu exista, totusi, motive importante de ingrijorare, existand o probabilitate mare ca aceste costuri mai mari sa poata fi transferate fara mare dificultate catre clienti, avand in vedere tipul de proprietati pe care le dezvolta de obicei grupul si grupul de clienti caruia i se adreseaza acestea.

Impact Developer & Contractor (IMP) – crestere spectaculoasa a profitului, insa doar pe seama castigului din investitii imobiliare

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri din vanzarea proprietatilor imobiliare	37.602.000	52.777.000	-28,75%	59.361.000	90.268.000	-34,24%
Costul proprietatilor imobiliare vandute	-25.715.000	-34.510.000	-25,49%	-40.972.000	-55.040.000	-25,56%
Profit brut	11.887.000	18.267.000	-34,93%	18.389.000	35.228.000	-47,80%
Venituri nete din chirii	3.651.000	1.832.000	99,29%	5.347.000	1.763.000	203,29%
Cheltuieli generale si administrative	-7.954.000	-5.900.000	34,81%	-17.775.000	-14.795.000	20,14%
Cheltuieli de comercializare	-722.000	-1.556.000	-53,60%	-1.788.000	-2.535.000	-29,47%
Alte venituri/cheltuieli operationale	4.085.000	-1.620.000	-352,16%	4.002.000	-163.000	-
Amortizare	-565.000	-298.000	89,60%	-2.074.000	-579.000	258,20%
Castiguri din investitii imobiliare	44.637.000	47.000	-	44.637.000	-62.000	-
Profit operational	55.559.000	10.772.000	415,77%	50.738.000	18.857.000	169,07%
Rezultat financiar net	-4.500.000	-664.000	577,71%	-7.622.000	-1.564.000	387,34%
Profit inainte de impozitare	50.519.000	10.108.000	399,79%	43.116.000	17.293.000	149,33%
Impozit pe profit	-8.056.000	-2.201.000	266,02%	-8.752.000	-3.337.000	162,27%
Profit net	42.463.000	7.907.000	437,03%	34.364.000	13.956.000	146,23%

Impact Developer and Contractor a avut o crestere spectaculoasa a profitului in al doilea trimestru al anului, insa factorul care a dus la aceasta evolutie a fost unul nerecurrent.

Dimpotriva, latura operationala a continuat sa mearga destul de prost, cu o scadere atat pentru veniturile

totale din vanzarea proprietatilor rezidentiale, cat si pentru marja bruta la care au fost vandute proprietatile respective. Veniturile din vanzarea proprietatilor au scazut cu 28,75%, de la 52,78 mil. RON la 37,6 mil. RON, iar marja bruta cu 34,93%, de la 18,27 mil. RON la 11,89 mil. RON. In primul trimestru al anului scaderile fusesera ceva mai mari, de 41,96%, respectiv 61,66%. Marja bruta procentuala a scazut de la 39,03% in S1 2022 la 30,98% in S1 2023, un nivel apropiat de cel de la ONE, chiar putin mai mare.

Fiind vorba despre un dezvoltator orientat catre un numar mic de proiecte de dimensiune mai mare, veniturile oscileaza destul de mult de la o perioada la alta, in functie de stadiile in care se afla fiecare proiect, asadar scaderea de acum e mai greu de interpretat. Daca impartim vanzarile pe fiecare proiect in parte, cele doua care acopereau pana acum integral vanzarile, Greenfield Baneasa si Luxuria, au avut scaderi importante ale veniturilor, o parte a scaderilor respective fiind acoperite de proiectul Boreal Plus Constanta, cu venituri de 12,74 mil. RON in T2, dupa ce in trimestrele anterioare nu era deloc pe lista.

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	11,38%	9,53%	1,85%
ROA	6,90%	5,87%	1,03%
Marja neta	55,86%	38,67%	17,19%
P/E	6,46		
P/BV	0,73		
P/S	3,61		

Cheltuielile operationale indirecte au avut un impact limitat asupra evolutiei rezultatelor, cea mai mare influenta venind de la un element pe care eram obisnuiti sa-l vedem mai degraba in ultimul trimestru al anului. Este vorba despre castigurile din investitii imobiliare, care au adus un venit net de 44,64 mil. RON In T2 2023, dupa ce in perioada similara din 2022 venitul net a fost unul nesemnificativ, de doar 47 mii RON. Evaluarea investitiilor imobiliare la jumatatea anului este neobisnuita pentru Impact, in ultimii ani acest lucru avand loc doar la 31 decembrie. Trebuie avut in vedere faptul ca aceste venituri sunt nerecurente, nu presupun intrari de numerar si, foarte important, provin din niste evaluari subiective.

Castigul din investitii imobiliare aparut in mod neastaptat in T2 a facut ca profitul operational sa creasca de peste 5 ori, de la 10,77 mil. RON in T2 2022 pana la 55,56 mil. RON in T2 2023 (+415,77%). In lipsa acestui element, profitul operational ar fi ramas aproape neschimbat fata de perioada similara din 2022. Rezultatul financiar net si impozitul pe profit au mers in directia opusa, primul dintre ele aducand o cheltuiala suplimentara de 3,84 mil. RON, iar al doilea una de 5,85 mil. RON.

Profitul net a avut o crestere procentuala asemanatoare cu cea a profitului operational, urcand cu 437,03%, de la 7,91 mil. RON la 42,46 mil. RON. Comparativ, in primele trei luni ale anului grupul ajunsese la o pierdere neta de 8,1 mil. RON. Pe primele sase luni ale anului rezultatul net a urcat pana la un profit de 34,36 mil. RON, fata de doar 13,96 mil. RON in S1 2022. Rezultatul net TTM este un profit de nu mai putin de 105,17 mil. RON, insa el include acum doua reevaluari ale investitiilor imobiliare, in decembrie 2022 si iunie 2023, in valoare totala de 122,36 mil. RON. Prin urmare, cea mai mare parte a profitului, daca nu chiar tot, vine de la cresterea pe hartie a valorii unor terenuri. Avantajul domeniului imobiliar este ca, spre deosebire de marcarea la piata a investitiilor bursiere, care a dus pe pierdere alti emitenti, preturile scriptice ale terenurilor si imobilelor cresc mereu, asa ca in viitor am putea vedea cel mult o scadere a profitului anual.

Purcari Wineries (WINE) – crestere mare de profit venita in cea mai mare parte din activitatea de baza

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri	88.079.511	67.691.902	30,12%	161.415.315	123.880.051	30,30%
Costul vanzarilor	-53.854.032	-38.320.854	40,53%	-94.457.732	-65.221.379	44,83%
Profit brut	34.225.479	29.371.048	16,53%	66.957.583	58.658.672	14,15%
Alte venituri din exploatare	674.182	430.745	56,52%	1.286.210	747.876	71,98%
Cheltuieli de marketing si distributie	-10.108.278	-7.764.756	30,18%	-19.171.894	-12.647.388	51,59%
Cheltuieli generale si administrative	-9.695.857	-8.116.129	19,46%	-17.465.147	-14.709.849	18,73%
Ajustari depreciere creante comerciale	1.059.971	-519.080	-304,20%	-710.779	-2.192.288	-67,58%
Alte cheltuieli de exploatare	433.342	8.807	4820,43%	226.913	-65.692	-445,42%
Rezultat operational	16.588.839	13.410.635	23,70%	31.122.886	29.791.331	4,47%
Rezultat financiar net	-1.751.817	-2.431.736	-27,96%	-975.858	-4.790.019	-79,63%
Profit inainte de impozitare	14.837.022	10.978.899	35,14%	30.147.028	25.001.312	20,58%
Impozit pe profit	-2.080.094	-2.080.505	-0,02%	-4.610.898	-4.124.196	11,80%
Profit net	12.756.928	8.898.394	43,36%	25.536.130	20.877.116	22,32%

Rezultatele Purcari Wineries s-au imbunatatit considerabil in al doilea trimestru al anului, diferenta fata de primele trei luni venind in principal din zona de cheltuieli.

Veniturile din activitatile principale au avut o crestere procentuala foarte apropiata de cea din primul trimestru al anului, 30,12%, de la 67,69 mil. RON la 88,08 mil. RON. Comparativ, in T1 cresterea fusese de 30,52%. Costul vanzarilor a crescut si de data aceasta mai rapid decat veniturile, cu 40,53%, insa diferenta nu a mai fost la fel de mare ca in primul trimestru, atunci cand cresterea acestora a ajuns la 50,94% fata de perioada similara din 2022.

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	19,57%	18,63%	0,94%
ROA	10,18%	10,04%	0,14%
Marja neta	18,20%	18,92%	-0,72%
P/E	8,00		
P/BV	1,64		
P/S	1,37		

Marja bruta nominala a crescut cu 16,53%, de la 29,37 mil. RON in T2 2022 pana la 34,23 mil. RON in T2 2023, un procent mai mic decat cel al cresterii veniturilor, dar mai mare decat cel cu care indicatorul crescuse in T1. Marja bruta procentuala a scazut de la 43,39% in T2 2022 la 38,86% in T2 2023, iar semestrial de la 47,35% in S1 2022 la 41,48% in S1 2023. Este in continuare un procent mai mare decat in alte domenii de activitate, acelasi lucru fiind valabil si pentru marja neta.

Cheltuielile operationale indirecte au crescut intr-un ritm mai lent decat cel al veniturilor, cu 11,7%, cea mai mare crestere fiind cea a cheltuielilor cu marketingul si distributia, cu 2,34 mil. RON, sau 30,18%, urmata de cea a cheltuielilor generale si administrative, cu 1,58 mil. RON, sau 19,46%. Un impact pozitiv a venit de la ajustarile pentru deprecierea creantelor comerciale, care au trecut de la o cheltuiala neta de 519 mii RON in T2 2022 la un venit net de 1,06 mil. RON in T2 2023. Desi nu exista explicatii detaliate pentru aceasta evolutie in raportarile financiare, o explicatie pe care o putem intui vine de la precizarea conform careia pentru creantele din Ucraina, Rusia si Belarus sunt constituite provizioane de 100% in contextul razboiului din Ucraina. Varianta cea mai plauzibila este ca anul trecut au fost constituite provizioane pentru sume mai mari, existente in sold la inceputul conflictului, iar intre timp o parte a creantelor au fost platite, iar intre timp sumele provizionate au scazut si ele pe masura ce pe aceste pietee volumul de activitate a scazut, si posibil si conditiile de afaceri au mers mai mult catre plata la livrare decat la termen.

Mentinerea cheltuielilor indirecte pe o traiectorie mai putin abrupta a facut ca profitul operational sa urce cu 23,7%, de la 13,41 mil. RON la 16,59 mil. RON, dupa ce in primele trei luni ale anului scazuse cu 11,27%. Pierderea financiara neta in scadere cu 680 mii RON, in principal ca urmare a scaderii pierderii din diferente de curs valutar, si scaderea ratei efective de impozitare de la 18,95% in T2 2022 la 14,02% in T2 2023 au facut ca profitul net sa aiba o crestere chiar mai mare decat a celui operational, cu 43,36%, de la 8,9 mil. RON la 12,76 mil. RON, mult peste cresterea de 6,68% din T1. Profitul net semestrial a ajuns la 25,54 mil. RON, in crestere cu 22,32% fata de S1 2022, iar cel TTM a urcat pana la 61,87 mil. RON, peste maximul istoric de 59,23 mil. RON din 2020.

Depasirea maximului istoric de profit in conditiile economice destul de dificile din prezent este un semn foarte bun si reflecta o pozitie puternica pe pietele pe care activeaza compania. Din punct de vedere investitional e de asteptat totusi ca actiunea WINE sa ramana afectata de proximitatea facilitatilor principale de productie fata de conflictul din Ucraina, chiar daca probabilitatea ca acesta sa produca daune concrete in Republica Moldova este in continuare una redusa.

Sphera Franchise Group (SFG) – crestere mare a profitului, insa cu un efect de baza in scadere in privinta veniturilor

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Vanzari in restaurante	360.520.000	327.445.000	10,10%	695.580.000	606.024.000	14,78%
Alte venituri din restaurante	0	1.172.000	-100,00%	0	1.172.000	-100,00%
Cheltuieli cu alimente si materiale	-119.796.000	-119.473.000	0,27%	-232.843.000	-217.287.000	7,16%
Cheltuieli cu personalul	-85.408.000	-74.903.000	14,02%	-163.303.000	-141.780.000	15,18%
Chirii	-8.132.000	-7.497.000	8,47%	-15.761.000	-13.789.000	14,30%
Redevente	-21.700.000	-19.647.000	10,45%	-41.683.000	-36.406.000	14,49%
Publicitate	-19.075.000	-18.492.000	3,15%	-34.986.000	-32.314.000	8,27%
Alte cheltuieli de exploatare, net	-45.548.000	-43.609.000	4,45%	-91.684.000	-88.910.000	3,12%
Depreciere si amortizare	-26.435.000	-24.101.000	9,68%	-50.275.000	-47.711.000	5,37%
Rezultat din restaurante	34.426.000	20.896.000	64,75%	65.044.000	28.999.000	124,30%
Cheltuieli generale si administrative, net	-15.140.000	-12.520.000	20,93%	-29.895.000	-25.856.000	15,62%
Rezultat operational	19.286.000	8.376.000	130,25%	35.149.000	3.143.000	1018,33%
Rezultat financiar net	-7.324.000	-5.744.000	27,51%	-12.849.000	-10.396.000	23,60%
Profit brut	11.962.000	2.632.000	354,48%	22.300.000	-7.253.000	-407,46%
Impozit pe profit	-2.727.000	-526.000	418,44%	-5.643.000	-1.516.000	272,23%
Profit net	9.235.000	2.106.000	338,51%	16.657.000	-8.769.000	-289,95%

Efectul de baza fata de anul anterior a inceput sa se estompeze, insa rezultatele grupului au ramas unele bune, cu cresteri mari atat pentru profitul operational, cat si pentru cel net.

Cresterea veniturilor din activitatea de baza a incetinit de la 20,27% in primele trei luni pana la 10,1%,

vanzarile in restaurante ajungand de la 327,45 mil. RON in T2 2022 la 360,52 mil. RON in T2 2023. Incetinirea fata de T1 vine de la efectul de baza mai mic, rata inflatiei fiind in scadere fata de anul trecut, iar inceputul lui 2022 avand inca o prezenta a COVID-19 care facea ca o parte a clientilor sa se teama sa mearga la fast-food, chiar daca restrictiile oficiale nu mai existau.

Cea mai mare parte a cresterii veniturilor a venit si de data aceasta de la KFC, care are o pondere de circa 85% din veniturile totale. Vanzarile acestei linii de business au totalizat 311,85 mil. RON in T2 2023, in crestere cu 11,22% de la 280,4 mil. RON in T2 2022. Veniturile Taco Bell au crescut si ele de la 17,43 mil. RON la 20,65 mil. RON (+18,51%), in timp ce Pizza Hut a fost singurul brand pentru care veniturile trimestriale au scazut, de la 29,62 mil. RON la 27,78 mil. RON (-6,22%). Pentru toate cele trei branduri evolutia veniturilor a fost mai slaba in T2 decat in T1, reflectand contextul expus mai sus.

Cheltuielile din restaurante au fost tinute sub control foarte bine, doar in doua cazuri cresterea procentuala a acestora depasind-o pe cea a veniturilor. Este vorba despre cheltuielile cu personalul, in crestere trimestriala cu 14,02%, sau 10,5 mil. RON, si cele cu redeventele, in crestere cu 10,45%, sau 2,05 mil. RON. Toate celelalte sub-categorii de cheltuieli din

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	47,78%	32,61%	15,17%
ROA	9,12%	5,38%	3,74%
Marja neta	4,49%	2,87%	1,62%
P/E	12,24		
P/BV	5,85		
P/S	0,55		

restaurante au avut aprecieri mai mici de 10%, facand ca marja procentuala a profitului din restaurante sa urce de la 6,38% la 9,55% in T2. Profitul efectiv din restaurante a crescut cu 64,75%, de la 20,9 mil. RON in T2 2022 la 34,43 mil. RON in T2 2023, si in acest caz fiind vorba de o crestere inferioara celei din primele trei luni ale anului.

Cheltuielile generale si administrative nu au fost tinute sub control la fel de bine, crescand cu 20,93%, peste procentul din T1, de la 12,52 mil. RON la 15,14 mil. RON, in principal ca urmare a cheltuielilor cu salariile personalului administrativ mai mari cu 2,46 mil RON. Chiar si asa, profitul operational si cel net au avut cresteri procentuale substantiale, in primul caz cu 130,25%, de la 8,38 mil. RON la 19,29 mil. RON, iar in al doilea caz cu 338,51%, de la 2,11 mil. RON la 9,23 mil. RON.

Asa cum ne-am obisnuit din trimestrele anterioare, profitul net a fost adus integral de KFC, 21,94 mil. RON in T2 2023 fata de 11,57 mil. RON in T2 2022, in timp ce Pizza Hut a avut o pierdere de 3,62 mil. RON, iar Taco Bell una de 117 mii RON, ambele in scadere fata de perioada similara a anului trecut.

Si in cazul SFG profitul net TTM este mai mare decat maximul anterior inregistrat in perioada pentru care avem date disponibile, 2017-2022. Perspectivele pentru viitor sunt in acest moment unele favorabile, cererea din domeniul de activitate parand sa fie una inflexibila in raport cu inflatia.

Aquila Part Prod Com (AQ) – **scaderea mica a marjei brute si cateva elemente conjuncturale duc profitul mai jos**

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri	559.598.942	491.614.694	13,83%	1.121.573.898	960.913.551	16,72%
Alte venituri din exploatare	1.573.053	2.200.756	-28,52%	4.162.472	3.857.107	7,92%
Costul bunurilor vandute	-414.002.944	-354.503.861	16,78%	-821.868.978	-699.032.889	17,57%
Combustibil si servicii de transport	-16.318.908	-20.051.769	-18,62%	-34.418.580	-36.685.222	-6,18%
Cheltuieli cu personalul	-64.146.597	-58.296.819	10,03%	-128.049.168	-110.072.900	16,33%
Reparatii, intretinere si materiale	-5.784.439	-5.535.601	4,50%	-11.469.359	-10.299.000	11,36%
Amortizare	-11.694.092	-12.550.580	-6,82%	-24.158.250	-25.133.769	-3,88%
Rezultat deprecieri creante	-3.196.954	1.010.269	-416,45%	-7.550.173	-1.409.862	435,53%
Alte cheltuieli de exploatare	-28.360.524	-24.293.034	16,74%	-52.555.195	-47.835.180	9,87%
Rezultat operational	17.667.537	19.594.055	-9,83%	45.666.667	34.301.836	33,13%
Rezultat financiar net	2.924.758	2.455.765	19,10%	6.289.721	2.817.863	123,21%
Profit brut	20.592.295	22.049.820	-6,61%	51.956.388	37.119.699	39,97%
Impozit pe profit	-5.388.858	-1.603.834	236,00%	-10.191.302	-4.698.458	116,91%
Profit net	15.203.437	20.445.986	-25,64%	41.765.086	32.421.241	28,82%

Chiar daca a continuat sa dea dovada de o rezistenta foarte mare fata de efectele inflatiei, Aquila Part Prod Com a ajuns sa raporteze rezultate in scadere, evidentiind de data aceasta limitele unei afaceri care functioneaza cu marje de profit foarte mici.

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	19,83%	17,62%	2,21%
ROA	10,48%	9,98%	0,50%
Marja neta	3,99%	3,86%	0,13%
P/E	11,32		
P/BV	2,24		
P/S	0,45		

Veniturile au continuat sa creasca, ajungand de la 491,61 mil. RON in T2 2022 la 559,6 mil. RON in T2 2023 (+13,83%), dupa ce in primele trei luni ale anului se apreciasera cu 19,75%. Segmentul de distributie, care a acoperit in primul semestru al anului 93,39% din veniturile consolidate, a avut cea mai mare crestere in termeni nominali, 64,73 mil. RON (+14,13%), in timp ce segmentul de servicii logistice a crescut cu 6,14 mil. RON (+44,27%), iar cel de servicii de transport a scazut usor, au mai putin de 1 mil. RON.

Spre deosebire de perioadele anterioare, marja bruta procentuala a scazut usor, de la 27,89% in T2 2022 la 26,02% in T2 2023, ca urmare a cresterii costului bunurilor vandute intr-un ritm mai alert decat cel al veniturilor, cu 16,78%, de la 354,5 mil. RON la 414 mil. RON. Marja bruta nominala a crescut usor, de la 137,11 mil. RON la 145,59 mil. RON (+6,19%). Pe primele sase luni marja bruta procentuala a fost de 26,72%, in scadere de la 27,25% in perioada similara a anului anterior.

Majoritatea categoriilor de cheltuieli operationale indirecte au fost tinute sub control, iar in cazul cheltuielilor cu combustibilul si serviciile de transport a avut loc chiar o scadere de 18,62% (-3,73 mil. RON), cel mai probabil ca urmare a preturilor in scadere ale carburantilor fata de anul trecut. Totusi, alte categorii de cheltuieli au avut cresteri ceva mai mari, 16,74% pentru pozitia "Alte cheltuieli de exploatare" (+4,07 mil. RON) si 10,03% pentru cele cu personalul (+5,85 mil. RON). De asemenea, rezultatul net din deprecierea creantelor a trecut de la un venit net de 1,01 mil. RON la o cheltuiala neta de 3,2 mil. RON, sugerand ca pastrarea marjelor brute la care sunt vandute produsele are si efecte secundare, o parte a clientilor nefiind capabili sa le mai plateasca.

Desi nu vorbim despre cresteri mari de cheltuieli, acestea au fost suficiente pentru a duce profitul operational mai jos cu 9,83% fata de perioada similara a lui 2022, de la 19,59 mil. RON la 17,67 mil. RON, dupa ce in primul trimestru al anului indicatorul crescuse cu nu mai putin de 90,37%. In conditiile in care marja operationala a grupului a fost de doar 4,07% in primul semestru al anului, in crestere de la 3,57% in S1 2022, iar in T2 2023 de doar 3,16%, orice variatie a marjei brute sau a cheltuielilor indirecte poate duce rezultatul operational mult mai sus sau mult mai jos. Segmentul principal de activitate, cel al distributiei de marfuri, a fost si cel care a adus scaderea profitului operational, cu o contributie de 5,96 mil. RON. Rezultatele operationale ale celorlalte doua segmente, servicii logistice si servicii de transport, au mers in directia opusa, in primul caz crescand cu 3,17 mil. RON, de la o pierdere de 2,23 mil. RON in T2 2022 pana la un profit de 16,31 mil. RON in T2 2023, iar in al doilea caz cu 865 mii RON, de la o pierdere de 444 mii RON la un profit de 934 mii RON.

Profitul net trimestrial a avut o scadere chiar mai mare, de 25,64%, ajungand de la 20,45 mil. RON in T2 2022 la 15,2 mil. RON in T2 2023. Motivul este cresterea mare a impozitului pe profit, cu 3,79 mil. RON, fara ca pentru acest lucru sa existe explicatii in raportarile financiare. Rata efectiva de impozitare a crescut de la un nivel foarte mic, 7,27% in T2 2022, pana la unul foarte mare, 26,17% in T2 2023, deci putem vorbi despre un efect de baza amplificat. Pe primele sase luni cresterea profitului net a scazut pana la doar 28,82%, dupa ce in T1 se situa la 121,8%. Rezultatele scot in evidenta riscurile pe care le presupune marja de profit redusa, specifica industriei in care activeaza emitentul, efectele unor elemente conjuncturale putand fi amplificate in acest fel. Luand in considerare stabilitatea de pana acum a marjei brute, cel mai probabil e vorba de o situatie temporara, insa pentru a trage mai multe concluzii va trebui sa asteptam rezultatele din T3.

Transport Trade Services (TTS) – efectul de baza a fost mai mic decat in T1, dar rezultatele raman foarte bune

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri	265.069.117	240.655.731	10,14%	571.528.635	402.394.427	42,03%
Materii prime si materiale	-23.957.429	-33.543.383	-28,58%	-55.168.776	-60.756.864	-9,20%
Costul bunurilor vandute	-13.937.082	-10.167.975	37,07%	-22.520.097	-19.265.749	16,89%
Amortizare	-77.743.010	-88.023.650	-11,68%	-174.138.411	-150.191.445	15,94%
Cheltuieli cu subcontractorii	-49.083.243	-25.508.792	92,42%	-89.313.156	-51.689.120	72,79%
Cheltuieli cu personalul	-11.455.948	-9.788.381	17,04%	-21.875.829	-21.929.133	-0,24%
Alte cheltuieli	-17.968.928	-17.115.484	4,99%	-38.999.800	-33.056.395	17,98%
Alte castiguri si pierderi	6.124.162	1.722.913	255,45%	11.538.413	8.344.479	38,28%
Rezultat operational	77.047.639	58.230.979	32,31%	181.050.979	73.850.200	145,16%
Rezultat financiar net	1.098.017	-344.263	-418,95%	2.208.346	-1.357.091	-262,73%
Profit brut	78.145.656	57.886.716	35,00%	183.259.325	72.493.109	152,80%
Impozit pe profit	-12.294.438	-8.743.849	40,61%	-28.342.517	-11.177.192	153,57%
Profit net	65.851.218	49.142.867	34,00%	154.916.808	61.315.917	152,65%

Efectul de baza a inceput sa se estompeze si pentru Transport Trade Services, in al doilea trimestru al anului fiind inregistrata o crestere mult mai mica decat in primul atat pentru venituri, cat si pentru profit.

Veniturile grupului au crescut cu doar 10,14%, de la 240,65 mil. RON in T2 2022 la 265,07 mil. RON in T2

2023, dupa ce in primul trimestru al anului cresterea fusese de 89,48%, raportarea facandu-se chiar la trimestrul in care a inceput razboiul din Ucraina. Cea mai mare crestere procentuala a avut-o segmentul de operare portuara, 47,81% trimestrial, insa acest segment ramane mult sub cel de transport fluvial si cel de forwarding. In viitorul apropiat am putea vedea totusi o schimbare a ponderilor, dupa ce au fost investite sume importante in extinderea operatiunilor din portul Constanta, fiind cumparat inclusiv un alt operator portuar.

Cheltuielile operationale au avut per total cresteri ceva mai mici decat veniturile, unele dintre ele fiind chiar in scadere, asa cum a fost cazul cheltuielilor cu materii prime si materiale, cu 9,59 mil. RON (-28,58%) si al celor cu subcontractorii, cu 10,28 mil. RON (-11,68%), cele din urma fiind, de altfel, cele mai mari cheltuieli operationale ale grupului. A doua categorie de cheltuieli dupa marime, cea cu personalul, a crescut cu 92,42%, sau 23,54 mil. RON, reflectand pe de o parte volumul mai mare de activitate, iar pe de alta parte conditiile de pe piata fortei de munca in mediul inflationist actual.

Profitul operational a crescut intr-un ritm mai rapid decat veniturile, cu 32,31%, de la 58,23 mil. RON la 77,05 mil. RON, o crestere decenta, dar cu mult sub cea din T1. Cea mai mare parte a cresterii a venit de la segmentul de forwarding, cu un plus trimestrial de 50,93%, sau 11,84 mil. RON, urmatorul segment fiind cel de operare portuara, cu o crestere de 5,58 mil. RON a profitului operational (+181,19%). Daca ne uitam la marjele operationale inregistrate in primul semestru al anului, segmentul de transport fluvial sta cel mai bine, cu o marja de 29,32% (raportata la veniturile care includ si tranzactiile intersegmente), in crestere de la 15,93% in T2 2022, urmat de cel de operare portuara, cu 18,5% si cel de forwarding, cu 16,99%.

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	29,17%	21,85%	7,31%
ROA	24,38%	17,80%	6,58%
Marja neta	24,69%	19,14%	5,55%
P/E	4,63		
P/BV	1,44		
P/S	1,06		

Cresterea procentuala a profitului net a fost apropiata de cea a profitului operational, 34%, de la 49,14 mil. RON in T2 2022 la 65,85 mil. RON in T2 2023. Pe primele sase luni ale anului cresterea a fost de 152,65%, de la 61,32 mil. RON la 154,92 mil. RON, iar pe ultimele 12 luni profitul net a fost de 272,45 mil. RON, cu o marja neta de 24,69%, una dintre cele mai mari din randul emitentilor din BET. Nu trebuie, totusi, sa ne facem iluzia ca aceasta situatie este una normala, ea fiind in principal rezultatul unui context favorabil, care a impins atat volumul de activitate, cat si tarifele de transport la un nivel foarte mare. Pe de alta parte, deocamdata nu se intreveade un final rapid al razboiului din Ucraina, iar pana la incheierea conflictului sunt sanse mici ca situatia transportului pe Dunare si prin portul Constanta sa se schimbe radical.

Bittnet Systems (BNET) – o noua pierdere trimestriala apropiata de cea din T1, in ciuda cresterii foarte mari a veniturilor

Indicator (RON)	T2 2023	T2 2022	Evolutie T2	S1 2023	S1 2022	Evolutie S1
Venituri din contractele cu clientii	92.492.852	36.634.063	152,48%	146.052.496	69.482.899	110,20%
Costul vanzarilor	-77.531.517	-25.252.261	207,03%	-122.507.431	-51.605.347	137,39%
Marja bruta	14.961.335	11.381.803	31,45%	23.545.065	17.877.553	31,70%
Alte venituri	2.483.215	397.218	525,15%	3.169.656	561.852	464,14%
Cheltuieli vanzare	-4.553.086	-3.170.438	43,61%	-8.445.234	-5.949.782	41,94%
Cheltuieli generale si administrative	-11.613.308	-5.201.042	123,29%	-19.642.505	-9.440.441	108,07%
Alte cheltuieli	-155.691	-627.858	-75,20%	-249.282	-707.777	-64,78%
Rezultat operational	1.122.465	2.779.683	-59,62%	-1.622.300	2.341.405	-169,29%
Castig titluri puse in echivalenta	-5.228	120.910	-104,32%	-17.861	92.864	-119,23%
Venituri financiare	-1.454.134	115.237	-1361,9%	-402.129	-2.177.098	-81,53%
Cheltuieli financiare	-1.783.075	-829.180	115,04%	-3.396.765	-1.644.853	106,51%
Rezultat financiar net	-3.242.437	-593.033	446,75%	-3.816.755	-3.729.087	2,35%
Profit brut	-2.119.972	2.186.650	-196,95%	-5.439.055	-1.387.682	291,95%
Impozit pe profit	-546.106	844	-64804%	31.689	235.621	-86,55%
Profit net	-2.666.077	2.187.493	-221,88%	-5.407.366	-1.152.062	369,36%

Bittnet Systems a ajuns la doua trimestre consecutive cu pierderi nete apropiate valoric, adancind in acest fel atat pierderea din anul curent, cat si pe cea din ultimele 12 luni.

In mod destul de ciudat, pierderea a venit in ciuda unei cresteri foarte mari a veniturilor din contractele cu

clientii, de la 36,63 mil. RON in T2 2022 pana la 92,49 mil. RON in T2 2023 (+152,48%), cu mult peste cresterea de 63,05% din primul trimestru al anului. Cresterea veniturilor a fost adusa exclusiv de divizia de Tehnologie, ale carei venituri din contractele cu clientii externi au crescut cu 200,02%, de la 29,83 mil. RON la 89,48 mil. RON, in timp ce divizia de Educatie a avut venituri in scadere cu 55,8%, de la 6,81 mil. RON la 3,01 mil. RON. Potrivit explicatiilor din raportul semestrial, scaderea veniturilor diviziei de Educatie a fost cauzata de anulara de catre Microsoft a proiectului Enterprise Skills Initiative.

Indicator	T2 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	-7,19%	-3,81%	-3,38%
ROA	-2,11%	-0,99%	-1,12%
Marja neta	-2,40%	-1,14%	-1,26%
P/E	-	-	-
P/BV	1,89	-	-
P/S	0,59	-	-

Costul vanzarilor a avut o crestere procentuala mult mai mare decat veniturile, cu 207,03% trimestrial, de la 25,25 mil. RON la 77,53 mil. RON, facand ca marja bruta nominala sa urce cu doar 31,45%, de la 11,38 mil. RON la 14,96 mil. RON, o crestere foarte apropiata de cea din primul trimestru al anului. Marja bruta procentuala a scazut la nivel trimestrial de la 31,07% la 16,18%, in timp ce pe primele sase luni ale anului a scazut de la 25,73% in 2022 la 16,12% in 2023.

Scaderea marjei brute procentuale vine pe de o parte de la scaderea ponderii veniturilor diviziei de Educatie, care functioneaza in mod normal cu marje mai mari, in totalul veniturilor, iar pe de alta parte de la scaderea marjei brute procentuale pentru divizia de Tehnologie, de la 29,59% in T2 2022 pana la doar 14,7% in T2 2023. Prin urmare, cresterea mare a veniturilor a avut in spate compromisul de a accepta niste marje foarte mici pentru revanzarea solutiilor IT. Mai mult decat atat, ponderea veniturilor din servicii de integrare IT in veniturile totale ale diviziei de Tehnologie a scazut atat trimestrial, de la 39,96% la 19,03%, cat si semestrial, de la 36,62% la 21,30%, proiectele derulate avand, din cate se pare, nevoie de o interventie mai mica din partea Bittnet si, pe cale de consecinta, o valoare adaugata mai mica pentru companie.

Cheltuielile indirecte au avut cresteri destul de mari, in principal cele generale si administrative, cu un plus de 123,29%, sau 6,41 mil. RON, urmate de cheltuielile de vanzare, cu o crestere de 43,61%, sau 1,38 mil. RON. Combinatia dintre cresterea mica a marjei brute si cresterea mare a cheltuielilor indirecte a dus profitul operational la doar 1,12 mil. RON, in scadere cu 59,62% fata de nivelul de 2,78 mil. RON inregistrat in T2 2022. Pe primele sase luni indicatorul a ramas pe minus, dupa ce in T1 pierderea operationala a fost una destul de mare.

La scaderea cu mai mult de jumatate a profitului operational s-a adaugat cresterea pierderii financiare nete de la 593 mii RON la 3,24 mil. RON, in principal din cauza pierderii nete de 1,58 mil. RON din evaluarea titlurilor, venita dupa un profit net de 135 mii RON in perioada similara din 2022. Dobanzile bancare si cele de leasing platite au avut la randul lor un impact negativ, crescand per total cu 674 mii RON.

Pierderea financiara a dus in final si rezultatul net tot pe pierdere, una de 2,67 mil. RON, comparativ cu profitul de 2,19 mil. RON din T2 2022. In T1 2023 pierderea neta a fost foarte apropiata valoric, 2,74 mil. RON, pe primele sase luni ajungand acum la 5,41 mil. RON, comparativ cu o pierdere de 1,15 mil. RON in S1 2022. Pe ultimele 12 luni pierderea este de 6,45 mil. RON, fiind influentata puternic de pierderea financiara de 7,44 mil. RON, in conditiile in care rezultatul operational ramane pe plus.

Rezultatele sunt, desigur, unele slabe, mai ales daca ne gandim la faptul ca vin in conditiile unei cresteri mari a veniturilor, care ar trebui in mod normal sa duca afacerea peste punctul de break-even. Din pacate, veniturile mai mari au venit cu costuri si mai mari, in asa fel incat marja bruta suplimentara generata nu a fost suficienta nici macar pentru a acoperi cheltuielile operationale suplimentare, cu atat mai putin sa aduca si o crestere de profit. Mai mult, chiar si daca privim doar la trimestrul analizat, cheltuielile operationale au fost acoperite doar la limita, rezultatul net fiind tot pierdere chiar si in lipsa diferentelor negative din evaluarea titlurilor financiare. Perspectivele sunt greu de intuit, contractele din prezent nefiind o garantie pentru altele in viitor, asa cum nici marjele mici din prezent nu vor fi neaparat pastrate la infinit. Deocamdata compania pare sa puna accentul mai mult pe acumularea de clienti decat pe profitabilitate, aceasta urmand sa vina ulterior, insa trecerea la pasul urmator nu e niciodata o certitudine.

Departament analiza,

Marius Pandeles

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

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursa, ce stiri au mișcat preturile, 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 specialistilor 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 emitentii, 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