



Raport de analiza rezultate T3 2022 – partea 1

Rezultatele financiare ale emitentilor de la BVB continua sa fie predominant pozitive, inflatia afectand deocamdata un numar destul de mic de companii. In mod surprinzator, din sectorul bancar vin rezultate mixte, veniturile mai mari din dobanzi nefiind concretizate decat in unele cazuri in profituri mai mari.

Cele mai bune rezultate au fost, asa cum ne-am obisnuit de la inceputul acestui an, cele ale producatorilor de energie, dintre care in acest material sunt reprezentate OMV Petrom (SNP) si Nuclearelectrica (SNN). Rezultate bune a avut si One United Properties (ONE), chiar si fara castigurile din investitii care au acoperit mare parte a profitului in ultimele 12 luni. Din sectorul bancar, singurul emitent care a ajuns de la venituri mai mari din dobanzi la profit mai mare in T3 este BRD - Groupe Societe Generale (BRD). Bursa de Valori Bucuresti (BVB) completeaza lista emitentilor cu rezultate bune, ajutata de un efect de baza fata de T3 2021 si de veniturile mai mari din dobanzi.

MedLife (M) si Teraplast (TRP) au continuat seria de rezultate negative, in cazul TRP rezultatul net trimestrial ajungand chiar pe minus. Erste Bank (EBS) a fost afectata de pierderea mare din tranzactionare si de costul net al riscului, chiar daca a beneficiat, ca intregul sector bancar, de venituri mai mari din dobanzi.

Nici Banca Transilvania (TLV) nu a reusit sa concretizeze veniturile mai mari intr-o crestere a profitului, fiind la randul sau afectata de costul mai mare al riscului, insa in cazul sau scaderea profitului a fost una marginala, asa ca o putem incadra mai degraba in zona de rezultate neutre.

*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

OMV Petrom (SNP) – crestere de profit mai mare decat in S1, obtinuta in proportie covarsitoare din gaze si energie electrica

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri din vanzari	18.667.310.000	6.920.270.000	169,75%	44.247.960.000	17.045.790.000	159,58%
Alte venituri din exploatare	511.180.000	22.190.000	2203,65%	616.030.000	104.930.000	487,09%
Total venituri	19.178.780.000	6.944.400.000	176,18%	44.868.620.000	17.157.510.000	161,51%
Achizitii, nete de variatia stocurilor	-9.549.400.000	-3.139.920.000	204,13%	-21.244.730.000	-6.892.960.000	208,21%
Cheltuieli de productie si similare	-1.634.260.000	-965.080.000	69,34%	-3.904.250.000	-2.834.860.000	37,72%
Taxe aferente productiei si similare	-1.283.920.000	-380.680.000	237,27%	-4.486.370.000	-868.260.000	416,71%
Amortizare si ajustari de depreciere	-779.240.000	-883.740.000	-11,82%	-2.382.380.000	-2.540.920.000	-6,24%
Cheltuieli cu vanzarile, distributia si administrative	-647.520.000	-503.550.000	28,59%	-1.689.650.000	-1.453.860.000	16,22%
Cheltuieli de explorare	-33.290.000	-59.190.000	-43,76%	-83.520.000	-105.190.000	-20,60%
Alte cheltuieli de exploatare	-48.630.000	-34.010.000	42,99%	-157.700.000	-245.760.000	-35,83%
Rezultat operational	5.202.520.000	978.230.000	431,83%	10.920.020.000	2.215.700.000	392,85%
Rezultat financiar net	99.790.000	-151.650.000	-165,80%	-73.110.000	-223.650.000	-67,31%
Profit brut	5.302.310.000	826.580.000	541,48%	10.846.910.000	1.992.050.000	444,51%
Impozit pe profit	-792.760.000	-130.190.000	508,93%	-1.691.310.000	-316.040.000	435,16%
Profit net	4.509.550.000	696.390.000	547,56%	9.155.600.000	1.676.010.000	446,27%

Dupa o jumatate de an foarte buna, al treilea trimestru al anului a fost unul exceptional pentru OMV Petrom, care a obtinut in doar 3 luni un profit aproape la fel de mare ca in primele 6 luni ale anului. Asa cum am observat si din raportarile anterioare, caracterul de companie petroliera integrata incepe sa nu mai fie atat de clar, veniturile din gaze si energie electrica apropiindu-se foarte mult de cele din vanzarea combustibililor, atat la nivel trimestrial, cat si pe primele noua luni ale anului.

Veniturile totale din vanzari au avut un ritm de crestere apropiat de cel din primul semestru, urcand cu 169,75%, de la 6,92 mld. RON in T3 2021 la 18,67 mld. RON in T3 2022. Comparativ, in primele sase luni ale anului cresterea veniturilor din vanzari fusese de 152,64%. Structura cresterii veniturilor a fost una dezechilibrata, cu un ritm mult mai rapid pe partea de gaze naturale si energie electrica. Veniturile din acest segment au crescut cu nu mai putin de 368,25% in T3, sau 4,65 mld. RON, de la 1,26 mld. RON in T3 2021 pana la 5,91 mld. RON in T3 2022. Veniturile din vanzarea de combustibili au crescut doar cu 72,07% (oricum o crestere foarte mare dupa standardele obisnuite), sau 3,3 mld. RON, de la 4,58 mld. RON la 7,87 mld. RON. Pe primele noua luni ale anului veniturile din vanzarea de gaze naturale si energie electrica au ajuns la 15,11 mld. RON, fata de 19,57 mld. RON din vanzarea combustibililor (avand, asadar, o pondere de 77,2% din acestea). In aceeasi

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	26,53%	8,37%	18,16%
ROA	18,08%	5,73%	12,35%
Marja neta	19,19%	11,01%	8,17%
P/E	2,72		
P/BV	0,72		
P/S	0,52		

perioada a anului trecut, ponderea veniturilor din gaze si energie in raport cu cele din combustibili era de doar 30,7%, primele totalizand 3,25 mld. RON, iar celelalte 10,58 mld. RON.

In afara de cresterea propriu-zisa a veniturilor din vanzarea de gaze si energie electrica, in al treilea trimestru al anului (si in primele sase luni, insa intr-un ritm ceva mai lent) a fost inregistrata si o crestere importanta a veniturilor din alte surse, in afara contractelor cu clientii. Potrivit companiei, in aceasta categorie sunt incluse in principal veniturile din tranzactii cu marfuri clasificate ca „instrumente financiare” potrivit IFRS, rezultatul din instrumente de acoperire impotriva riscurilor si veniturile din inchirieri si leasing. In prima sub-categorie, cea mai mare parte este reprezentata de tranzactii referitoare la energia electrica, asadar si aceasta crestere de venituri are la baza tot segmentul de gaze si energie. E posibil ca, daca ar fi defalcate veniturile din afara contractelor cu clientii in functie de segmentul de activitate, grupul sa fi ajuns la venituri mai mari din energie si gaze decat din activitatea sa principala, vanzarea de produse petroliere.

In conditiile in care cresterea veniturilor a avut la baza preturi mai mari, si nu volume mai mari vandute, cheltuielile s-au apreciat intr-un ritm mult mai lent decat veniturile. Cea mai mare crestere de cheltuieli a venit, la fel ca si in perioadele anterioare, de la achizitiile de produse pentru revanzare, in crestere cu 204,13%, de la 3,14 mld. RON la 9,55 mld. RON, o evolutie proportionala cu cea a veniturilor. Ritmul de crestere este, la fel ca si la venituri, unul apropiat de cel din primele sase luni ale anului, atunci cresterea fiind de 211,62%. Aceasta categorie de cheltuieli are si cea mai mare pondere in cheltuielile totale, 68,33% in T3 2022 si 62,58% in primele 9 luni ale anului, dupa ce in primele 9 luni din 2021 ponderea lor era de doar 46,13%.

Alte doua categorii de cheltuieli au avut cresteri valorice mai importante, insa la mare distanta de cele cu achizitiile. Taxele aferente productiei au crescut cu 903,24 mil. RON, sau 237,27%, de la 380,68 mil. RON in T3 2021 pana la 1,28 mld. RON in T3 2022. Aici este inclus si impozitul pe veniturile suplimentare obtinute din dereglementarea pietei, cel care la Romgaz duce la scaderea considerabila a profitului final. In cazul OMV Petrom, ponderea acestui impozit in rezultatele finale este mult mai mica, activitatea fiind una mai diversificata. Cheltuielile de productie au avut si ele o crestere valorica importanta, 669,18 mil. RON (+69,34%), de la 965,08 mil. RON in T3 2021 la 1,63 mld. RON in T3 2022.

Cresterea mai rapida a veniturilor a facut ca profitul operational sa creasca la randul sau intr-un ritm mai accelerat decat veniturile, mai exact cu 431,83%, de la 978,23 mil. RON la 5,2 mld. RON, dupa ce in primul semestru cresterea fusese de 362,03%. Cea mai mare contributie asupra acestei cresteri a avut-o si in acest caz, de departe, segmentul de gaze naturale si energie, cu 2,93 mld. RON, care a ajuns de la o pierdere de 358 mil. RON in T3 2021 la un profit de 2,57 mld. RON in T3 2022. Segmentul de Explorare si Productie a avut la randul sau o crestere importanta a profitului operational, de 843 mil. RON, de la 413 mil. RON la 1,26 mld. RON (+204,12%), cresterea fiind insa mult mai mica atat in termeni procentuali, cat si in suma absoluta, comparativ cu cea din primele doua trimestre. Segmentul Rafinare si Marketing a avut o crestere modesta a profitului, de doar 15,36%, sau 139 mil. RON, de la 905 mil. RON la 1,04 mil. RON.

Evolutia profitului operational pe segmentele de activitate reflecta evolutia generala a pietei. Daca pretul carburantilor s-a stabilizat si chiar a avut unele scaderi in aceasta vara, gazele si energia electrica au continuat sa fie sub presiune. La aceasta presiune au contribuit atat problemele generate de razboiul din Ucraina si utilizarea gazelor ca arma economica de catre Rusia, cat si deciziile Guvernului roman, care a impulsionat o spirala a preturilor prin compensarea nelimitata a facturilor unei parti importante a consumatorilor.

Profitul net a avut la randul sau o crestere importanta, considerabil mai mare decat cea din primele sase luni ale anului. De la 696,39 mil. RON in T3 2021, acesta a ajuns la 4,51 mld. RON in T3 2022, o crestere de 547,56%, dupa ce in S1 crescuse cu

374,27%. Profitul net din T3 este foarte apropiat de cel de 4,65 mld. RON obtinut in primele sase luni ale anului, cresterea trimestriala a acestuia, de 3,81 mld. RON, fiind chiar mai mare decat cresterea din S1, de 3,67 mld. RON. Rezultatul net pe primele noua luni ale anului a ajuns la 9,16 mld. RON, in timp ce rezultatul net TTM (pe ultimele 12 luni) a ajuns la 10,34 mld. RON, de peste 2 ori mai mare decat maximum istoric de pana acum, 4,84 mld. RON, obtinut in anul 2013.

Perioada urmatoare va fi influentata de modificarea regulilor de pe piata energiei electrice, decisa pe 11 noiembrie, inasa momentan e prematur sa estimam care va fi impactul acestui pas. Nu e clar daca productia de energie din gaze naturale va fi inclusa in achizitiile la pret fix anuntate de Guvern, mai ales ca OMV Petrom e o firma privata si ar putea opri productia de energie intr-o asemenea situatie. De asemenea, nu e clar cat va putea fi tinut in picioare tot acest aranjament, fiind posibil ca rezultatele sa fie aceleasi ca in cazul plafonarii pretului lemnului de foc.

Nuclearelectrica (SNN) – in continuare cresteri mari de venituri si profit ca urmare a preturilor mari din energie

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri vanzare energie electrica	1.740.807.899	775.237.956	124,55%	4.829.890.085	2.114.818.186	128,38%
Venituri transport energie	6.656.856	3.486.641	90,92%	15.846.891	9.842.974	61,00%
Total venituri	1.747.464.755	778.724.597	124,40%	4.845.736.976	2.124.661.160	128,07%
Alte venituri	22.734.486	25.170.207	-9,68%	64.797.197	61.770.543	4,90%
Depreciere si amortizare	-148.660.072	-139.785.853	6,35%	-451.278.958	-417.428.284	8,11%
Cheltuieli cu personalul	-136.543.741	-122.762.981	11,23%	-379.605.059	-316.551.910	19,92%
Cost energie achizitionata	-222.362.895	-60.630.991	266,75%	-475.233.359	-183.751.266	158,63%
Reparatii si mentenanta	-20.341.990	-24.378.272	-16,56%	-63.022.889	-70.440.767	-10,53%
Cheltuieli transport energie	-6.656.856	-3.486.641	90,92%	-15.846.891	-9.842.974	61,00%
Cheltuieli piese de schimb	-3.657.665	-4.613.613	-20,72%	-19.185.293	-15.377.567	24,76%
Cost combustibil nuclear	-43.854.396	-44.184.839	-0,75%	-115.876.234	-115.118.874	0,66%
Impozit pe venitul suplimentar	-287.120.312	0	-	-872.930.885	0	-
Alte cheltuieli exploatare	-108.499.630	-104.572.751	3,76%	-319.772.309	-303.293.081	5,43%
Total cheltuieli operationale	-977.697.557	-504.415.941	93,83%	-2.712.751.877	-1.431.804.723	89,46%
Rezultat operational	792.501.684	299.478.863	164,63%	2.197.782.296	754.626.980	191,24%
Rezultat financiar net	64.041.127	7.967.253	703,80%	114.334.002	17.294.729	561,09%
Profit brut	856.542.811	307.446.116	178,60%	2.312.116.298	771.921.709	199,53%
Impozit pe profit	-138.244.507	-52.231.094	164,68%	-373.025.785	-131.314.158	184,07%
Profit net	718.298.304	255.215.022	181,45%	1.939.090.513	640.607.551	202,70%

Nuclearelectrica a continuat seria de rezultate foarte bune, fiind si greu sa nu faca asta in conditiile actuale de pe piata energiei electrice.

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	24,05%	12,39%	11,66%
ROA	21,15%	10,77%	10,38%
Marja neta	39,99%	33,25%	6,74%
P/E	5,53		
P/BV	1,33		
P/S	2,21		

Veniturile din vanzarea energiei electrice au crescut cu 124,55% la nivel trimestrial, de la 775,24 mil. RON in T3 2021 la 1,74 mld. RON in T3 2022, o crestere foarte apropiata de cea de 130,6% din primele sase luni ale anului. Si de aceasta data, pretul a fost elementul principal care a dus la cresterea veniturilor, pretul mediu al energiei vandute de producator fiind de 646,48 RON/MWh in T3 2022, cu 130,11% mai mare decat cel de 280,94 RON/MWh inregistrat in perioada similara a anului trecut. Cantitatea totala vanduta a scazut usor, cu 2,40%, de la 2,76 TWh la 2,69 TWh, in timp ce pe primele noua luni scaderea a fost ceva mai mare, de 5,11%, de la 8,04 TWh la 7,7 TWh.

La fel ca si in trimestrele precedente, cresterea pretului a fost considerabil mai mare pe Piata pentru Ziua Urmatoare (PZU) si Piata Intrazilnica (PI), acolo unde preturile medii obtinute de Nuclearelectrica au ajuns in zona de 1.000 RON/MWh, in crestere cu circa 200% fata de perioada similara a anului trecut. Pe piata contractelor bilaterale pretul mediu a fost cam la jumatate, circa 500 RON/MWh in al treilea trimestru al anului. Contractele bilaterale au in continuare cea mai mare pondere in totalul cantitatilor vandute, ceva mai mult de 85% in primele noua luni ale acestui an, inregistrand chiar o crestere din acest punct de vedere fata de perioada similara a anului trecut, in ciuda avantajului pe care l-a luat piata Spot in ultima perioada.

Cheltuielile operationale au ramas in general stabile, singurele care au avut variatii mai mari fiind cele cu energia electrica achizitionata si cu impozitul pe venituri suplimentare. Primele au crescut cu 266,75%, de la 60,63 mil. RON la 222,36 mil. RON, iar cele din a doua categorie au crescut de la zero la 287,12 mil. RON la nivel trimestrial. Ambele categorii de cheltuieli au fost influentate tot de pretul mai mare al energiei, in primul caz fiind vorba de pretul la care a fost cumparata energia pentru a acoperi angajamentele contractate suplimentar fata de capacitatea de productie din anumite momente, iar in al doilea caz de depasirea plafonului stabilit de Stat, peste care se aplica impozitul pe venituri suplimentare obtinute din dereglementarea pietei.

Restul cheltuielilor au avut variatii destul de mici, chiar daca unele dintre ele au ponderi mari in total. Este in principal cazul cheltuielilor cu deprecierea si amortizarea, care aveau cea mai mare pondere in total pana in acest an, si care au crescut cu doar 6,35% in T3, de la 139,79 mil. RON in 2021 la 148,66 mil. RON in 2022, si al celor cu personalul, aflate pe locul al doilea in mod obisnuit, in crestere cu 11,23%, de la 122,76 mil. RON la 136,54 mil. RON. In primele sase luni ale anului ambele avsesera cresteri mai mari, de 9%, respectiv 25,43%.

Per total, cheltuielile operationale au avut o crestere trimestriala de 473,28%, sau 93,83%, mai putin de jumatate din cresterea veniturilor. In aceste conditii, profitul operational a crescut intr-un ritm mai rapid decat cel al veniturilor, cu 164,63%, de la 299,48 mil. RON in T3 2021 pana la 792,5 mil. RON in T3 2022. Fiind vorba despre o companie cu rezerve de numerar semnificative, rezultatul financiar a crescut la randul sau foarte mult, cu 703,8%, de la 7,97 mil. RON la 64,04 mil. RON, aproape integral ca urmare a veniturilor mai mari din dobanzi.

Evolutia buna atat a profitului operational, cat si a celui financiar a facut ca si rezultatul net sa aiba o crestere importanta, de 181,45%, de la 255,22 mil. RON in T3 2021 la 718,3 mil. RON in T3 2022. Cresterea a fost mai mica, totusi, decat cea din S1, atunci cand profitul urcase cu 216,77%. Pe primele noua luni ale anului profitul s-a apropiat de 2,mld. RON, in timp ce pe

ultimele 12 luni (TTM – trailing twelve months) acesta a ajuns la 2,33 mld. RON, mai mult decat dublu fata de cel de anul trecut.

Intrarea in faza a doua a colaborarii cu SUA in proiectul reactoarelor 3 si 4 ale centralei de la Cernavoda este o veste buna pentru companie, de data aceasta putandu-ne astepta ca proiectul sa se si finalizeze, mai ales in conditiile crizei energetice actuale. O alta veste, dar mai putin buna, este re-reglementarea pietei energiei electrice, intr-un mod deocamdata neclar. Pretul de 450 RON/MWh scos in fata de Guvern nu ar fi chiar unul prost pentru Nuclearelectrica, avand in vedere ca in acest an compania a vandut curent prin contracte bilaterale la preturi medii de circa 500 RON/MWh, obtinand profituri foarte mari la aceste preturi. Problema este ca in Romania exista doar doi producatori, Nuclearelectrica si Hidroelectrica, pentru care plafonarea nu ar fi o problema, ceilalti avand costuri de productie mult mai mari. Cota de piata cumulata a celor doua este sub 50%, asa ca e greu de inteles de unde se asteapta guvernantii sa scoata curentul electric de 450 RON/MWh pe care mizeaza. Eliminarea intermediarilor prin mecanismul de achizitie centralizata ar putea rezolva o parte din problema, dar incapatanarea ca toti consumatorii sa aiba pret plafonat va urca cererea cu mult deasupra ofertei si ar putea duce la prabusirea intregului sistem pe care incearca sa il implementeze. Oricare ar fi rezultatul, e de asteptat ca Nuclearelectrica sa fie afectata, fiind companie de Stat si neavand de ales daca intra sau nu in acest joc. Impactul va fi, totusi, mai mic decat la companiile care produc energie din surse mai scumpe, iar o eventuala eliminare a impozitului pe veniturile suplimentare l-ar putea anula complet.

Banca Transilvania (TLV) – scadere usoara a profitului cauzata in principal de costul riscului si cheltuielile cu personalul

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri nete din dobanzi	1.114.318.000	738.196.000	50,95%	3.145.714.000	2.267.211.000	38,75%
Venituri nete din comisioane	301.428.000	254.434.000	18,47%	852.403.000	701.422.000	21,52%
Total dobanzi si comisioane nete	1.415.746.000	992.630.000	42,63%	3.998.117.000	2.968.633.000	34,68%
Venit net din tranzactionare	172.425.000	125.972.000	36,88%	553.234.000	387.592.000	42,74%
Castig net active la valoarea justa rezultat global	-27.656.000	45.033.000	-161,41%	-98.140.000	174.383.000	-156,28%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	-28.027.000	3.012.000	1030,51%	-80.435.000	57.691.000	-239,42%
Contributie fond garantare	-1.295.000	-695.000	86,33%	-152.308.000	-89.071.000	71,00%
Alte venituri operationale	62.785.000	42.279.000	48,50%	207.339.000	119.014.000	74,21%
Venituri operationale totale	1.593.978.000	1.208.231.000	31,93%	4.427.807.000	3.618.242.000	22,37%
Costul riscului	-138.378.000	145.814.000	-194,90%	-317.588.000	32.763.000	-1069,35%
Cheltuieli cu personalul	-392.511.000	-312.221.000	25,72%	-1.211.029.000	-962.936.000	25,76%
Amortizare	-98.435.000	-88.665.000	11,02%	-286.902.000	-266.700.000	7,57%
Alte cheltuieli operationale	-227.164.000	-183.346.000	23,90%	-673.510.000	-487.274.000	38,22%
Cheltuieli operationale totale	-856.488.000	-438.418.000	95,36%	-2.489.029.000	-1.684.147.000	47,79%
Profit brut	737.490.000	769.813.000	-4,20%	1.938.778.000	1.934.095.000	0,24%
Impozit pe profit	-106.109.000	-116.699.000	-9,07%	-260.918.000	-265.489.000	-1,72%
Profit net	631.381.000	653.114.000	-3,33%	1.677.860.000	1.668.606.000	0,55%

Cele doua banci mari romanesti listate la BVB alterneaza trimestrele bune cu cele slabe, de la inceputul anului fiind in fiecare trimestru in zone opuse din acest punct de vedere. De data aceasta a fost randul Bancii Transilvania sa raporteze rezultate slabe, asa cum s-a intamplat si in T1.

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	19,10%	19,16%	-0,07%
ROA	1,44%	1,53%	-0,09%
Marja neta	39,62%	49,34%	-9,71%
P/E	6,79		
P/BV	1,30		
P/S	2,69		

In mod paradoxal, desi per total a avut rezultate mai slabe decat BRD, Banca Transilvania a inregistrat o crestere mult mai mare a veniturilor, continuand tendinta pe care o manifestase si anterior, in primele sase luni ale anului. Veniturile nete din dobanzi au crescut cu nu mai putin de 50,95%, de la 738,2 mil. RON in T3 2021 pana la 1,11 mld. RON in T3 2022, mult peste cresterile raportate de celelalte doua banci analizate. O explicatie posibila pentru aceasta situatie este data de evolutia soldului creditelor in primele noua luni ale acestui an. La Banca Transilvania creditele catre clienti au crescut cu 19,09% intre 31 decembrie 2021 si 30 septembrie 2022, in timp ce la BRD cresterea a fost de doar 9,91%, iar in T3 cresterea a fost de 4,61% la Banca Transilvania si de doar 2,4% la BRD. Aceste cifre denota o politica mai agresiva de creditare, care poate aduce avantaje in conditiile actuale de pe piata monetara, dar are si niste riscuri asociate, fapt care poate fi observat chiar din raportarile la noua luni. Nu trebuie sa uitam ca in trecut Banca Transilvania a cumparat la preturi destul de mici Volksbank si Bancpost, doua dintre bancile cu cea mai mare expansiune inainte de criza din 2008, devenite victime ale propriului succes de piata atunci cand rata creditelor neperformante a inceput sa creasca.

Veniturile nete din comisioane au avut la randul lor o crestere mai mare decat cea de la BRD si Erste, cu 18,47% in T3, de la 254,43 mil. RON la 301,43 mil. RON. Veniturile totale din dobanzi si comisioane au crescut cu 42,63% in al treilea trimestru al anului, dupa ce in primele sase luni crescusera de asemenea intr-un ritm mai rapid decat la bancile concurente, cu 30,69%.

Celelalte venituri operationale au avut oscilatii mari, la fel ca si in cazul celorlalte doua banci, cu o crestere destul de mare in cazul veniturilor nete din tranzactionare, dar cu scaderi mari pentru venitul net din active evaluate la valoarea justa, atat in cazul celor evaluate prin contul de profit si pierdere (active marcate la piata), cat si al celor evaluate prin alte elemente ale rezultatului global (reprezentate in principal de titlurile de stat). Veniturile nete din tranzactionare au fost trase in sus de castigurile din tranzactiile de schimb valutar si de cele din instrumente derivate, o situatie asemanatoare cu cea de la BRD.

Per total, veniturile operationale au crescut cu 31,93%, de la 1,21 mld. RON la 1,59 mld. RON, o crestere ceva mai mica decat cea a veniturilor din activitatea de baza, cele din dobanzi si comisioane. E o situatie normala in contextul actual, veniturile din dobanzi fiind influentate in mod pozitiv de cresterea dobanzilor, in timp ce venitul net din vanzarea titlurilor de stat este influentat in mod negativ, anuland partial cresterea primei categorii de venituri.

Spre deosebire de primele sase luni ale anului, cheltuielile operationale au avut de data aceasta o crestere mai mare decat cea a veniturilor, fiind influentate in principal de costul riscului, dar si de cheltuielile cu personalul. Costul riscului a ajuns de la un venit net de 145,81 mil. RON in T3 2021 la o cheltuiala neta de 138,38 mil. RON in T3 2022, pe primele noua luni ajungand la un minus de 317,59 mil. RON, de la un plus de 32,76 mil. RON in perioada similara a anului trecut. Oscilatiile mai mari decat cele de la alte banci ar putea insemna fie ca portofoliul de clienti este unul mai riscant (o situatie plauzibila avand in vedere cresterea mult mai mare a soldului creditelor si a veniturilor din dobanzi), fie ca politica de provizionare este mai stricta si duce la inregistrarea mai rapida a cheltuielilor, apoi la inversarea lor.

Cheltuielile cu personalul au avut o crestere destul de mare, cu 25,72% in T3, de la 312,22 mil. RON la 392,51 mil. RON, un ritm foarte apropiat de cel din primele sase luni ale anului. Pozitia „Alte cheltuieli operationale” a avut de asemenea o

crestere de 23,90%, sau 43,82 mil. RON, cele mai mari contributii fiind cele ale cheltuielilor cu intretinerea, reparatiile si alte servicii de mentenanta, 17,42 mil. RON (+34,64%), cu alte servicii de consultanta si onorarii avocati, 5,06 mil. RON (+83,76%) si cu publicitatea, protocolul si sponsorizarile, 4,01 mil. RON (+17,60%).

Cresterea mai mare a cheltuielilor operationale (trebuie avut in vedere faptul ca la Banca Transilvania costul riscului este inclus in cheltuielile operationale, spre deosebire de BRD) a facut ca profitul operational sa scada cu 4,20%, de la 769,81 mil. RON in T3 2021 pana la 737,49 mil. RON in T3 2022. Dupa scaderea usoara a ratei efective de impozitare, de la 15,16% in T3 2021 la 14,39% in T3 2022, profitul net a avut o scadere ceva mai mica, de 3,33%, de la 653,11 mil. RON la 631,38 mil. RON, comparativ cu o crestere de 3,05% in primul semestru al anului. Profitul net pe primele noua luni ale anului a ajuns la 1,68 mld. RON, cu 0,55% mai sus decat cel din perioada similara a anului trecut, iar cel pe ultimele 12 luni la 2,03 mld. RON. Desi profitul in sine este considerabil mai mare decat cel al BRD, atat ROA, cat si ROE sunt mai mici la Banca Transilvania, o data cu dimensiunea mai mare venind, se pare, si o reducere a rentabilitatii marginale. Pe de alta parte, la ambele banci indicatorii sunt mult mai buni decat la Erste Bank, acolo unde ROA si ROE sunt cam la jumatate fata de cele de la Banca Transilvania.

BRD – Groupe Societe Generale (BRD) – crestere de profit bazata in principal pe veniturile mai mari

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri nete din dobanzi	601.331.000	523.246.000	14,92%	1.724.390.000	1.536.709.000	12,21%
Venituri nete din comisioane	202.028.000	197.326.000	2,38%	575.343.000	564.466.000	1,93%
Total dobanzi si comisioane nete	803.359.000	720.572.000	11,49%	2.299.733.000	2.101.175.000	9,45%
Castiguri din derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs	93.953.000	60.637.000	54,94%	227.809.000	188.711.000	20,72%
Castiguri din instrumente la valoarea justa rezultat global	0	0	-	2.415.000	11.960.000	-79,81%
Castiguri din instrumente la valoarea justa CPP	-333.000	-252.000	32,14%	2.019.000	7.685.000	-73,73%
Castig/pierdere din asociati	3.378.000	9.900.000	-65,88%	-1.040.000	8.966.000	-111,60%
Alte venituri/cheltuieli bancare	-830.000	-2.974.000	-72,09%	10.110.000	-4.509.000	-324,22%
Venituri operationale totale	899.527.000	787.883.000	14,17%	2.541.046.000	2.313.988.000	9,81%
Cheltuieli cu personalul	-233.754.000	-209.252.000	11,71%	-648.981.000	-616.855.000	5,21%
Amortizare si depreciere	-57.446.000	-56.826.000	1,09%	-170.557.000	-179.476.000	-4,97%
Contributii Fonduri Garantare si Rezolutie	0	5.000	-100,00%	-69.171.000	-49.390.000	40,05%
Alte cheltuieli operationale	-132.023.000	-118.292.000	11,61%	-387.218.000	-352.445.000	9,87%
Total cheltuieli operationale	-423.223.000	-384.365.000	10,11%	-1.275.927.000	-1.198.166.000	6,49%
Profit operational brut	476.304.000	403.518.000	18,04%	1.265.119.000	1.115.822.000	13,38%
Costul net al riscului	9.197.000	2.826.000	225,44%	-36.898.000	41.696.000	-188,49%
Profit brut	485.501.000	406.344.000	19,48%	1.228.221.000	1.157.518.000	6,11%
Impozit pe profit	-86.694.000	-111.836.000	-22,48%	-212.643.000	-237.175.000	-10,34%
Profit net	398.807.000	294.508.000	35,41%	1.015.578.000	920.343.000	10,35%

La fel ca si Banca Transilvania, BRD-Groupe Societe Generale merge pe principiul „una calda, alta rece”, raportand din nou rezultate bune dupa un T2 slab, acesta venind la randul sau dupa un T1 bun. Un lucru important este ca profitul mai mare a venit in principal de la activitatea obisnuita a bancii, nu de la impactul pozitiv al costului riscului.

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	22,41%	13,35%	9,06%
ROA	1,99%	1,91%	0,08%
Marja neta	46,40%	46,29%	0,11%
P/E	6,33		
P/BV	1,41		
P/S	2,92		

Veniturile nete din dobanzi au continuat tendinta pozitiva manifestata in ultimele trimestre, crescand cu 14,92% in T3 2022, pana la 601,33 mil. RON, de la 523,25 mil. RON in perioada similara a anului trecut. Este o crestere mai mare decat cea de 10,81% din prima jumatate a anului, iar in perioada urmatoare ne putem astepta ca trendul sa se mentina, dobanzile fiind tot mai mari pe masura ce inflatia continua sa faca ravagii in economie. Momentan este prea devreme pentru a vorbi despre credite neperformante, dar in viitor e de asteptat ca ele sa apara si sa afecteze profitabilitatea bancilor.

Spre deosebire de anii trecuti, veniturile nete din comisioane au avut o evolutie modesta, crescand cu doar 2,38% in T3, de la 197,33 mil. RON la 202,03 mil. RON, dupa ce nici in primele sase luni ale anului nu avusesera o evolutie mai buna, crescand cu 1,68%. O crestere neastaptata a venit de la castigurile din derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs, cu 54,94%, de la 60,64 mil. RON in T3 2021 pana la 93,95 mil. RON in T3 2022, ca urmare a castigurilor obtinute din contracte forward pe cursul de schimb.

Cheltuielile operationale au avut o evolutie mai linistita decat cea a veniturilor, cresterile mai importante venind de la cheltuielile cu personalul, care au si ponderea cea mai mare in totalul cheltuielilor, de la 209,25 mil. RON in T3 2021 la 233,75 mil. RON in T3 2022 (+11,71%), si de la cheltuielile administrative, de la 94,91 mil. RON la 108,53 mil. RON (+14,35%). In a doua categorie sunt incluse si utilitatile, fiind posibil ca acestea sa aiba impactul cel mai important. Iese in evidenta si cresterea cheltuielilor cu publicitatea si sponsorizarile, cu 68,15% trimestrial (+3,13 mil. RON) si 41,68% pe primele noua luni ale anului (+5,55 mil. RON). Nu neaparat pentru influenta sa asupra rezultatelor finale, ci pentru ca indica asteptarile pozitive ale bancii pentru perioada urmatoare. Cresterea vine in paralel cu cea de la Banca Transilvania, nefiind, asadar, o situatie izolata.

Cresterea mai mica a cheltuielilor operationale a facut ca profitul operational brut (fara a lua in calcul costul net al riscului) sa aiba la randul sau o evolutie buna, crescand cu 18,04%, de la 403,52 mil. RON in T3 2021 pana la 476,3 mil. RON in T3 2022, dupa ce in primul semestru crescuse cu doar 10,74%.

Daca in primele sase luni ale anului costul riscului a avut o evolutie negativa, tragand in jos rezultatele financiare, de data aceasta evolutia a fost usor pozitiva, costul net al riscului ajungand de la un venit net de 2,83 mil. RON la unul de 9,2 mil. RON. Impozitul pe profit a avut la randul sau o influenta pozitiva, scazand de la 111,84 mil. RON la 86,7 mil. RON, desi profitul inainte de impozitare a fost mai mare decat in perioada similara din 2021. Este vorba mai degraba despre un efect de baza pozitiv si de o revenire la normal, in T3 2021 rata efectiva de impozitare fiind de 27,52%, iar in T3 2022 ajungand la 17,86%.

Ajutat si de acest efect de baza, profitul net a crescut cu 35,41%, de la 294,51 mil. RON la 398,81 mil. RON, ducand rezultatul pe ultimele 12 luni la 1,41 mld. RON. Inca este sub maximul istoric de 1,56 mld. RON inregistrat in 2018, dar il poate depasi daca rezultatele din ultimul trimestru al anului vor fi asemanatoare cu cele din T3.

Perspectivile pe termen scurt si mediu raman unele pozitive, bancile avand de castigat de pe urma cresterii dobanzilor. In conditiile unei inflatii generalizate, acest castig ar putea sa se estompeze, iar la un moment dat chiar sa dispara complet, in functie de nivelul la care va ajunge cresterea preturilor, pe masura ce locul veniturilor mai mari va fi luat de costuri mai mari cu provizionarea creditelor neperformante.

Erste Bank (EBS) – scadere de profit din cauza costului riscului si pierderii din tranzactionare

Indicator (EUR)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri nete din dobanzi	1.548.187.000	1.220.810.000	26,82%	4.385.204.000	3.669.469.000	19,51%
Venituri nete din comisioane	615.071.000	591.364.000	4,01%	1.829.928.000	1.690.403.000	8,25%
Total dobanzi si comisioane nete	2.163.258.000	1.812.174.000	19,37%	6.215.132.000	5.359.872.000	15,96%
Venituri din dividende	2.765.000	7.682.000	-64,01%	22.879.000	28.142.000	-18,70%
Venituri nete din tranzactionare	-316.003.000	24.342.000	-1398,18%	-848.515.000	67.464.000	-1357,73%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	226.534.000	49.912.000	353,87%	743.332.000	133.506.000	456,78%
Venit net din investitii in actiuni	6.164.000	3.781.000	63,03%	14.267.000	9.956.000	43,30%
Venituri din chirii si leasing operational	41.330.000	46.450.000	-11,02%	123.632.000	136.096.000	-9,16%
Cheltuieli cu personalul	-672.542.000	-632.426.000	6,34%	-1.967.203.000	-1.881.298.000	4,57%
Alte cheltuieli administrative	-285.720.000	-265.266.000	7,71%	-1.003.421.000	-846.563.000	18,53%
Depreciere si amortizare	-137.727.000	-140.331.000	-1,86%	-410.717.000	-413.163.000	-0,59%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate la cost	-16.452.000	-1.444.000	1039,34%	-47.293.000	1.836.000	-2675,87%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate altfel decat prin profit/pierdere	-25.205.000	-18.199.000	38,50%	-23.210.000	-18.786.000	23,55%
Costul riscului	-184.253.000	31.263.000	-689,36%	-158.281.000	-51.615.000	206,66%
Alte cheltuieli operationale	-47.258.000	-70.950.000	-33,39%	-246.481.000	-243.317.000	1,30%
- din care taxe pe activitatea bancara	-22.329.000	-19.406.000	15,06%	-133.212.000	-71.571.000	86,13%
Rezultat inainte de impozitare	754.889.000	846.989.000	-10,87%	2.414.120.000	2.282.130.000	5,78%
Impozit pe profit	-119.317.000	-146.280.000	-18,43%	-434.542.000	-433.605.000	0,22%
Profit net	635.573.000	700.709.000	-9,30%	1.979.579.000	1.848.525.000	7,09%
Atribuibil actionarilor bancii-mama	510.003.000	533.379.000	-4,38%	1.647.024.000	1.451.369.000	13,48%

Erste Bank a fost din nou corelata cu Banca Transilvania din punct de vedere al rezultatelor financiare, raportand o scadere de profit in T3 dupa o crestere in T2. La fel ca si la cea mai mare banca romaneasca, scaderea profitului a fost influentata in mod semnificativ de inrautatarea costului riscului.

Veniturile din activitatea de baza au urmat directia intregului sector, veniturile nete din dobanzi si comisioane urcand cu 19,37% in T3, de la 1,81 mld. EUR in 2021 pana la 2,16 mld. EUR in 2022.

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	10,33%	10,24%	0,09%
ROA	0,76%	0,78%	-0,03%
Marja neta	31,21%	33,08%	-1,87%
P/E	5,77		
P/BV	0,74		
P/S	1,50		

Ritmul de crestere a fost si in acest caz mai mare decat cel din primele sase luni ale anului, din acest punct de vedere lucrrurile fiind similare la toate cele trei banci analizate. Si la Erste, cea mai mare parte a cresterii a venit de la veniturile nete din dobanzi, mai mari cu 26,82% la nivel trimestrial, de la 1,22 mld. EUR in T3 2021 la 1,55 mld. EUR in T3 2022. Veniturile nete din comisioane au avut o crestere mult mai modesta, de 4,01%, de la 591,36 mil. EUR la 615,07 mil. EUR.

Desi au o pondere mult mai mica in veniturile totale, veniturile nete din tranzactionare si cele din marcarea la piata a activelor au avut influente mari asupra rezultatelor. Primele au ajuns de la un venit net de 24,34 mil. EUR in T3 2021 la o cheltuiala neta de 316 mil. EUR in T3 2022, o diferenta de 340,34 mil. EUR intre cele doua perioade, cea mai mare parte a pierderii din acest an venind de la tranzactiile cu actiuni si derivate. Veniturile din cea de-a doua categorie au mers in directia opusa, urcand de la 49,91 mil. EUR la 226,53 mil. EUR. Spre deosebire de Banca Transilvania, dar asemanator cu BRD, rezultatele Erste sunt influentate doar marginal de vanzarea de titluri de stat, influenta acestora fiind una negativa in contextul actual.

Cheltuielile cu personalul au crescut si la Erste, insa intr-un ritm mai lent decat la oricare dintre cele doua banci romanesti, cu doar 6,34% (sau 40,12 mil. EUR) in T3, dupa o crestere de 3,67% in S1. Grupul austriac are o pondere ceva mai mare a cheltuielilor cu personalul raportat la veniturile obtinute din activitatea principala, 32,75% pe ultimele 12 luni, fata de 30,71% la Banca Transilvania si 28,25% la BRD. Trebuie avut in vedere si faptul ca acesta activeaza in mai multe tari, inclusiv in Romania, fiecare avand particularitatile sale.

Asa cum spuneam si mai aus, costul riscului a avut o influenta importanta asupra rezultatelor Erste. Acesta a ajuns de la un venit net de 31,26 mil. EUR in T3 2021 la o cheltuiala neta de 184,25 mil. EUR in T3 2022, dupa ce in primele sase luni ale anului lucrrurile mersesera in directia opusa, trecand de la minus in 2021 la plus in 2022. Cea mai mare influenta asupra acestei evolutii a avut-o piata principala pe care activeaza grupul, Austria, care a adus o crestere de 128,7 mil. EUR a costului riscului, urmata de Slovacia, cu o crestere de 48,2 mil. EUR, Romania, 18,3 mil. EUR si Cehia, 13,3 mil. EUR. Operatiunile din Cehia au a doua pondere in total ca venituri si profit, dupa cele din Austria, iar cresterea mult mai mica a costului riscului se explica si prin faptul ca in T3 2021 acolo au fost inregistrate cele mai mari cheltuieli cu costul riscului, 18,7 mil. EUR, in timp ce majoritatea subsidiarelor au avut venituri nete din reversarea provizioanelor pentru credite neperformante.

Costul mare al riscului si pierderile din tranzactionare au dus atat profitul inainte de impozitare, cat si pe cel net mai jos decat in T3 2021. Primul a scazut cu 10,87%, de la 846,99 mil. EUR in T3 2021 pana la 754,89 mil. EUR in T3 2022, dupa o crestere de 15,61% in primele sase luni ale anului. Profitul net a avut o scadere apropiata, de 9,30%, de la 700,71 mil. EUR pana la 635,57 mil. EUR, dupa ce in primul semestru crescuse cu 17,09%. Profitul pe primele noua luni ale anului a ramas peste cel din perioada similara a anului trecut, in crestere cu 7,09%, iar cel pe ultimele 12 luni a ajuns la 2,54 mld. EUR, in crestere cu 5,44% fata de cel din anul 2021.

Nu pe toate pietele pe care activeaza Erste directia a fost aceeaasi. Cea mai buna evolutie a fost cea a subsidiarei din Romania, BCR, al carei profit net a crescut cu 8,1 mil. EUR (+10,31%), de la 78,6 mil. EUR in T3 2021 pana la 86,7 mil. EUR in T3 2022. Subsidiara din Croatia a avut la randul sau o crestere de 10,6% a profitului net, sau 5,3 mil. EUR, toate celelalte avand scaderi trimestriale. Primele trei tari ca pondere in profitul total au ramas Austria, cu 292,1 mil. EUR in T3 si 874,3 mil. EUR in primele noua luni ale anului, Cehia, cu 148,1 mil. EUR si 567,1 mil. EUR, Romania, cu 86,7 mil. EUR si 272,5 mil. EUR, Croatia, cu 55,3 mil. EUR si 171,9 mil. EUR, si Slovacia, cu 62,7 mil. EUR si 167,4 mil. EUR. Singura subsidiara pe pierdere in T3 2022 a fost cea din Serba, cu un minus de 600 mii EUR, tot acolo fiind si una dintre cele mai slabe evolutii pentru costului riscului, raportat la dimensiunea afacerii: o crestere de 8,2 mil. EUR a cheltuielilor nete cu acesta, de la 3,4 mil. EUR in T3 2021 la 11,6 mil. EUR in T3 2022.

Perspectivile Erste sunt ceva mai greu de estimat decat in cazul bancilor romanesti, pietele pe care activeaza fiind destul de eterogene, la fel ca si abordarea bancilor centrale in legatura cu inflatia. La modul general insa, lucrurile ar trebui sa mearga in aceeasi directie, inflatia fiind o problema globala.

MedLife (M) – din nou scadere de profit cauzata de inflatie, iar perioada de achizitii „la foc automat” pare sa fi ajuns la final

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Cifra de afaceri	463.559.137	365.026.780	26,99%	1.323.955.033	1.042.317.195	27,02%
- Clinici	157.529.554	102.901.174	53,09%	446.170.930	297.145.397	50,15%
- Stomatologie	31.358.420	24.211.477	29,52%	87.420.487	70.473.158	24,05%
- Spitale	94.321.730	80.983.424	16,47%	274.742.758	238.721.769	15,09%
- Laboratoare	45.993.686	58.371.506	-21,21%	153.193.881	200.793.164	-23,71%
- Vanzari corporative	55.953.675	49.495.669	13,05%	163.704.809	152.963.186	7,02%
- Farmacii	24.998.371	18.476.257	35,30%	60.278.085	41.900.018	43,86%
- Altele	53.403.701	30.587.273	74,59%	138.444.083	40.320.503	243,36%
Alte venituri operationale	5.642.601	1.473.569	282,92%	9.901.201	3.835.230	158,16%
Venituri operationale totale	469.201.738	366.500.349	28,02%	1.333.856.234	1.046.152.425	27,50%
Cheltuieli operationale totale	-442.940.324	-323.552.095	36,90%	-1.238.416.926	-900.078.722	37,59%
Rezultat operational	26.261.414	42.948.254	-38,85%	95.439.308	146.073.703	-34,66%
Costul finantarii	-10.240.614	-6.185.454	65,56%	-26.335.478	-18.499.656	42,36%
Alte cheltuieli financiare	-1.150.615	-3.950.716	-70,88%	-1.531.772	-9.511.217	-83,90%
Rezultat financiar net	-11.391.230	-10.136.170	12,38%	-27.867.251	-28.010.873	-0,51%
Profit brut	14.870.184	32.812.084	-54,68%	67.572.057	118.062.830	-42,77%
Impozit pe profit	-3.674.629	-5.708.306	-35,63%	-10.729.535	-19.407.696	-44,72%
Profit net	11.195.555	27.103.778	-58,69%	56.842.522	98.655.134	-42,38%
Atribuibil actionarilor societatii mama	8.627.843	24.527.806	-64,82%	50.246.118	88.921.243	-43,49%

Rezultatele MedLife au fost din nou unele destul de slabe, cu o scadere mare a profitului net, in ciuda cresterii sustinute a veniturilor.

Cifra de afaceri a grupului a crescut intr-un ritm foarte apropiat de cel din primul semestru, cu 26,99% in T3, de la 365,03 mil. RON in 2021 pana la 463,56 mil. RON in 2022,

dupa o crestere de 27,04% in S1. La fel ca si in primele sase luni ale anului, cea mai mare parte a cresterii a venit de la segmentul Clinici, cu o apreciere de 53,09%, sau 54,63 mil. RON. Acest segment are si cea mai mare pondere in totalul veniturilor, 33,7% in primele noua luni din 2022, in crestere de la 28,51% in perioada similara a anului trecut. A doua contributie ca volum al cresterii veniturilor a venit de la segmentul „Altele”, dominat in prezent de compania de distributie de medicamente Pharmachem, care nu era integrata in raportarile financiare in T3 2021, cu o crestere de 22,82 mil. RON, sau 74,59%. Cresteri mai mici au avut veniturile din segmentele Spitale (+13,34 mil. RON, sau 16,47%), al doilea ca marime din

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	16,02%	29,60%	-13,59%
ROA	3,78%	7,97%	-4,19%
Marja neta	4,16%	7,91%	-3,75%
P/E	33,42		
P/BV	5,51		
P/S	1,25		

grup, Stomatologie (+7,15 mil. RON, sau 29,52%), Farmacii (+6,52 mil. RON, sau 35,3%) si Vanzari Corporative (+6,46 mil. RON, sau 13,05%). De altfel, singurul segment de activitate cu scadere de venit trimestriala a fost cel de Laboratoare, cu un minus de 12,38 mil. RON, sau 21,21%, cauzat de efectul de baza negativ fata de anul trecut, cand erau realizate teste RT-PCR pentru depistarea SARS-COV2.

Cheltuielile au mers in aceeasi directie, insa intr-un ritm mai rapid, inflatia afectand MedLife intr-o masura mai mare decat pe alti emitenti. Cheltuielile cu resursele umane au fost din nou cele care au cantarit cel mai mult, ele avand de altfel si cea mai mare pondere in cheltuielile totale. Cheltuielile cu salariile au crescut cu 37,91%, sau 32,21 mil. RON, iar cele cu serviciile prestate de terti, care acopera in principal contractele cu medicii, cu 22,08%, sau 20,94 mil. RON. Fiind vorba in principal de o resursa umana calificata si greu de gasit, cresterea procentuala este mai mare decat la emitentii din alte domenii, un lucru care cel mai probabil se va mentine si in viitor.

Cheltuielile cu consumabilele si materialele de reparatii au avut o crestere procentuala chiar mai mare, de 52,21% trimestrial (sau 29,24 mil. RON), fiind al doilea trimestru consecutiv in care acestea inregistreaza cresteri mari, dupa ce in T1 fusesera aproape la acelasi nivel ca in anul anterior. La cresterea cheltuielilor cu consumabilele s-au adaugat alte cresteri ale unor cheltuieli cu ponderi ceva mai mici, cum ar fi cele cu utilitatile (+50,11%, sau 1,81 mil. RON), intretinerea si reparatiile (+50,49%, sau 1,89 mil. RON) si alte cheltuieli administrative si de exploatare (+43,15%, sau 1,59 mil. RON), toate fiind afectate in mare masura de criza energetica prin care trecem.

La fel ca in primele doua trimestre ale anului, cheltuielile cu marfurile au avut o crestere importanta, de data aceasta cu 17,05 mil. RON (+45,84%), ca urmare a integrarii Pharmachem in rezultatele financiare. Rezultatele companiei de distributie au fost consolidate incepand cu august 2021, asa ca din T4 va disparea acest efect de baza. O alta categorie de cheltuieli influentate de politica expansionista a grupului sunt cele cu amortizarea, care au crescut in T3 cu 36,47%, sau 9,66 mil. RON, o crestere ceva mai mare decat cea de 26,08% din primele sase luni ale anului.

O tendinta pe care am observat-o si in primul semestru si pe care, mai nou, o vedem si in alte domenii, asa cum este cel bancar, este cea de crestere a cheltuielilor cu publicitatea. In T3 acestea au urcat cu 106,26%, sau 4,09 mil. RON, dupa ce in S1 crescusera chiar mai rapid, cu 138,31%. Este si in acest caz un semn de optimism in legatura perspectivele economiei, oarecum in contrast cu semnalele de ingrijorare pe care le-au transmis in acest an pietele financiare.

Profitul operational a fost tras in jos din nou de cheltuielile mari, scazand cu 38,85% la nivel trimestrial, de la 42,95 mil. RON la 26,26 mil. RON, dupa ce in S1 scazuse cu 32,92%. In ciuda ponderii mari a datoriilor financiare in active, rezultatul financiar net a crescut cu doar 12,38%, sau 1,26 mil. RON, insa motivul principal pentru acest lucru este scaderea pozitiei „Alte cheltuieli financiare” cu 70,88%, sau 2,8 mil. RON. Componenta acesteia nu este specificata in raportarile financiare, insa e posibil ca evolutia sa aiba legatura in principal cu diferentele de curs valutar. Costul finantarii a crescut cu 65,56%, sau 4,05 mil. RON, o crestere mult mai mare decat in primele sase luni ale anului (30,7%).

Desi pierderea financiara neta nu a fost cu mult mai mare, a fost suficient pentru ca profitul net sa scada mai mult decat cel operational, cu 58,69%, de la 27,1 mil. RON in T3 2021 la 11,2 mil. RON in T3 2022. In primele noua luni profitul net a ajuns la 56,84 mil. RON (-42,38%), iar pe ultimele 12 luni la 71,1 mil. RON, cu 37,03% sub nivelul din 2021. Chiar daca vorbim despre scaderi destul de mari ale profitului fata de anul trecut, nivelul la care acesta a ajuns este in continuare cu mult peste cele cu care ne obisnuise MedLife inainte de pandemia COVID. In 2019 profitul net al grupului a fost de 20,15 mil. RON, in 2019 16,78 mil. RON, iar inainte de asta chiar mai putin, culminand cu o pierdere in 2016. Profitul net TTM este in acest

moment mai mare decat cel din anul 2020, deci nu putem vorbi despre rezultate foarte proaste, ci doar despre o scadere fata de nivelul foarte bun din 2021.

Inflatia va continua sa puna presiune pe sectorul medical si in viitorul apropiat, iar in cazul MedLife ea va creste si costurile de finantare. In comunicatul care insoteste rezultatele financiare la noua luni apare un citat important: „Urmeaza o perioada de consolidare si de integrare a business-urilor achizitionate”. Se pare ca acesta este semnalul finalului perioadei de extindere agresiva prin achizitii si al concentrarii pe diminuarea riscurilor aduse de contextul economic actual. In comunicat se precizeaza ca este vorba de o perioada de asezare si consolidare „pe termen scurt”, insa ne asteptam ca o eventuala repornire a campaniei de achizitii (exceptand oportunitati punctuale considerate a fi prea bune pentru a fi ratate) sa aiba loc doar atunci cand inflatia, si implicit dobanzile, vor ajunge intr-o zona convenabila.

One United Properties (ONE) – rezultatele continua trendul pozitiv chiar si fara castiguri din investitiile imobiliare

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri din vanzarea proprietatilor rezidentiale	210.942.370	189.099.953	11,55%	597.705.744	521.858.006	14,53%
Costul proprietatilor rezidentiale vandute	-122.518.488	568.348.497	-121,56%	-319.403.707	343.719.842	-192,93%
Venituri nete proprietati rezidentiale	88.423.882	70.008.766	26,30%	278.302.037	178.138.164	56,23%
Castiguri investitii imobiliare in curs de executie	0	0	-	39.340.938	69.708.159	-43,56%
Castiguri investitii imobiliare finalizate	0	0	-	92.852.941	18.758.668	394,99%
Castiguri investitii detinute in vederea dezvoltarii ulterioare	0	0	-	29.169.878	7.703.216	278,67%
Castig achizitie negociata a unei noi companii	0	0	-	94.079.969	0	-
Castiguri totale din investitii imobiliare	0	0	-	255.443.726	96.170.043	165,62%
Venituri nete din inchirieri	16.135.433	-1.225.276	-1416,88%	35.371.888	-622.862	-5778,93%
Cheltuieli de intermediere vanzari	-1.477.830	-478.117	209,09%	-4.874.112	-1.238.774	293,46%
Cheltuieli generale de administratie	-13.430.529	-8.776.512	53,03%	-75.351.391	-23.286.879	223,58%
Alte cheltuieli operationale	1.740.918	-3.336.062	-152,18%	-9.868.494	-5.280.306	86,89%
Profit din cedarea investitiilor imobiliare	0	536.526	-100,00%	768	536.526	-99,86%
Alte venituri operationale	-1.162.292	1.635.659	-171,06%	3.866.919	3.366.326	14,87%
Rezultat operational	90.229.582	58.364.984	54,60%	482.891.341	247.782.238	94,89%
Rezultat financiar net	-541.106	-1.504.497	-64,03%	-4.448.549	-8.958.782	-50,34%
Cota-parte din profitul asociatilor	-30.608	220.755	-113,87%	1.047.119	480.850	117,76%
Profit brut	89.657.868	57.081.242	57,07%	479.489.911	239.304.306	100,37%
Impozit pe profit	-16.391.408	-13.463.921	21,74%	-58.417.617	-48.148.932	21,33%
Profit net	73.266.460	43.617.321	67,98%	421.072.294	191.155.374	120,28%

Profitul One United Properties a continuat sa creasca si in T3, chiar daca in acest trimestru nu au mai fost inregistrate castiguri din investitii imobiliare.

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	30,22%	30,95%	-0,73%
ROA	18,01%	18,22%	-0,22%
Marja neta	53,78%	46,16%	7,62%
P/E	4,80		
P/BV	1,81		
P/S	2,58		

Veniturile din vanzarea proprietatilor rezidentiale, activitatea principala a grupului, au crescut cu 11,55% la nivel trimestrial, de la 189,1 mil. RON in T3 2021 la 210,94 mil. RON in T3 2022, un ritm mai lent decat cel din primele sase luni ale anului, atunci cand cresterea fusese de 16,23%. Costul proprietatilor vandute a avut o crestere mult mai mica, de doar 2,88% trimestrial, dupa ce in S1 inregistrase chiar o scadere destul de mare, de 12,35%. Per total, veniturile nete din vanzarea proprietatilor rezidentiale au crescut cu 26,30%, sau 18,42 mil. RON, de la 70,08 mil. RON la 88,42 mil. RON, si in acest caz fiind vorba de o crestere mai mica decat cea din primul semestru, de 75,60%. Diferenta intre evolutia veniturilor din vanzarea proprietatilor si cea a cheltuielilor directe cu acestea arata ca pretul acestor proprietati este deconectat de costurile necesare pentru realizarea lor, insa nu e clar daca este o situatie generalizata pe piata imobiliara sau una particulara a One United Properties, care vinde proprietati high-end, cu valoare adaugata mai mare. De asemenea, s-ar putea sa nu fie o situatie care sa persiste, avand in vedere ca in T3 evolutia veniturilor si cea a cheltuielilor directe s-au apropiat intre ele, comparativ cu perioada anterioara. Oricum, in contextul inflationist actual, combinat cu finalizarea in timp a proiectelor, specifica domeniului imobiliar, e posibil sa vedem si in perioada urmatoare astfel de decuplari, atat intr-o directie, cat si in cealalta.

Proiectul One Verdi Park a continuat sa ocupe primul loc atat in topul vanzarilor, cu 76,13 mil. RON in T3 2022 si 219,36 mil. RON in primele noua luni ale anului, cat si in topul cresterii veniturilor, cu un plus de 37,16 mil. RON in T3 (+95,35% fata de perioada similara din 2021). In topul celor mai mari venituri din T3, acesta a fost urmat de One Cotroceni Park, cu 40,46 mil. RON, One Peninsula, 37,69 mil. RON si One Mamaia Nord, 21,45 mil. RON, cel din urma finalizat deja. In topul cresterilor de venit, pe locul al doilea dupa One Verdi Park a fost One Mamaia Nord, cu 12,08 mil. RON, majoritatea celorlalte proiecte avand venituri in scadere sau cresteri mici ale acestora.

O alta categorie de venituri cu o influenta importanta asupra rezultatelor din T3 a fost cea a veniturilor nete din inchirieri, care au crescut cu 17,36 mil. RON, de la o cheltuiala neta de 1,23 mil. RON in T3 2021 la un venit net de 16,13 mil. RON in T3 2022. Aceasta crestere a venit in principal din efectul de baza, in acest an fiind incluse veniturile obtinute de la One Tower, One Cotroceni Park Faza 1, Bucur Obor si One Victoriei Plaza, care in perioada similara din 2021 fie nu erau in portofoliul grupului, fie erau in faza incipienta.

Cheltuielile indirecte au crescut per total cu doar 3,91 mil. RON, in principal ca urmare a cheltuielilor mai mari cu comisioanele, onorariile si consultanta juridica (+2,76 mil. RON) si tranzactiilor cu plata pe baza de actiuni (+2,06 mil. RON), in al doilea caz fiind vorba despre programul de tip „Stock Option Plan” derulat de grup.

Profitul operational a avut o crestere mai mare decat cea a veniturilor nete din activitatea principala, cu 54,60%, de la 58,36 mil. RON in T3 2021 la 90,23 mil. RON in T3 2022. Cresterea este mai mica decat cea de 107,3% din primul semestru, insa atunci au existat si castiguri importante din investitii imobiliare.

Profitul net a crescut la randul sau mai mult decat cel operational, dar mai putin decat in primele sase luni ale anului. El a ajuns de la 43,62 mil. RON la 73,27 mil. RON (+67,98%), dupa ce in S1 crescuse cu 135,74%. Profitul net TTM a ajuns la nu mai putin de 739,6 mil. RON, aproape la fel de mare ca veniturile totale din vanzarea proprietatilor rezidentiale. Castigurile din investitii imobiliare au fost in ultimele 12 luni de 558,46 mil. RON, cea mai mare parte la finalul anului trecut. Avand in

vedere diferenta dintre evolutia veniturilor si cea a cheltuielilor din activitatea de baza, care indica o crestere a preturilor activelor imobiliare peste cea a costurilor directe, ar fi de asteptat ca si in T4 2022 sa existe tot un rezultat pozitiv din investitiile imobiliare, insa e greu de spus daca va fi la fel de mare ca anul trecut.

Teraplast (TRP) – pierdere trimestriala si posibil cel mai mic rezultat net anual de dupa 2014

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venuri din contracte cu clientii	189.985.963	178.141.527	6,65%	563.677.076	451.044.553	24,97%
- Vanzare produse finite	173.199.941	160.131.740	8,16%	519.214.592	406.955.938	27,58%
- Vanzare marfuri	14.924.683	17.397.998	-14,22%	40.897.761	42.517.638	-3,81%
- Prestare servicii	1.861.339	611.789	204,25%	3.564.723	1.570.977	126,91%
Alte venituri operationale	117.591	119.504	-1,60%	360.158	483.655	-25,53%
Subventii pentru investitii	1.325.036	732.333	80,93%	2.925.301	1.758.987	66,31%
Variatia stocurilor	2.801.010	6.470.141	-56,71%	24.561.650	16.575.895	48,18%
Materii prime, consumabile si marfuri	-137.322.591	-126.490.783	8,56%	-414.805.892	-310.229.379	33,71%
Cheltuieli cu personalul	-20.780.066	-17.960.345	15,70%	-62.108.283	-48.043.385	29,28%
Cheltuieli de transport	-8.209.577	-6.410.415	28,07%	-22.658.375	-16.432.351	37,89%
Cheltuieli cu utilitatile	-5.143.634	-4.670.392	10,13%	-16.625.621	-11.896.376	39,75%
Depreciere si amortizare imobilizari	-7.891.456	-5.843.095	35,06%	-22.605.370	-15.695.990	44,02%
Ajustari deprecieri active circulante	-212.966	-1.013.855	-78,99%	-1.156.511	92.976	-1343,88%
Alte cheltuieli operationale	-7.892.262	-6.043.917	30,58%	-21.631.266	-16.538.234	30,80%
Rezultat operational	6.091.777	16.781.807	-63,70%	29.084.879	50.542.065	-42,45%
Rezultat financiar net	-3.472.637	557.548	-722,84%	-6.508.667	-1.233.049	427,85%
Profit brut	2.619.140	17.339.355	-84,89%	22.576.212	49.309.016	-54,21%
Impozit pe profit	-2.635.401	-2.757.633	-4,43%	-6.190.469	-6.053.026	2,27%
Profit activitati ramase in grup	-16.261	14.581.722	-100,11%	16.385.743	43.255.990	-62,12%
Profit net	-16.261	14.072.375	-100,12%	16.385.743	231.631.276	-92,93%

Directia rezultatelor Teraplast a ramas aceeaasi, grupul (in structura sa actuala, fara a lua in calcul diviziile vandute anul trecut) ajungand pe pierdere trimestriala (una foarte mica, e drept), dupa ce si in cele doua trimestre anterioare avusese scaderi mari de profit.

Veniturile Teraplast nu au mai mentinut nici ele ritmul de crestere din prima jumătate a anului, veniturile din contractele cu clientii inregistrand o crestere de doar 6,65% in T3, de la 178,14 mil. RON in 2021 pana la 189,99 mil. RON in 2022, dupa o crestere mult mai mare, de 36,93%, in S1. Este totusi prematur sa concluzionam ca vanzarile au ajuns la o aterizare fortata, fiind vorba de un singur trimestru in care s-a intamplat acest lucru.

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	4,98%	7,15%	-2,17%
ROA	2,26%	4,81%	-2,55%
Marja neta	2,12%	6,88%	-4,76%
P/E	72,77		
P/BV	3,63		
P/S	1,54		

*Indicatori calculati pentru activitatile ramase

Variatia stocurilor a fost la randul sau mai mica decat in perioada similara a anului trecut, chiar daca a ramas pe plus. Ea a ajuns de la 6,47 mil. RON la 2,8 mil. RON in T3, dupa ce in primele sase luni ale anului avusese o crestere de 11,65 mil. RON.

Asa cum ne-am obisnuit deja la Teraplast, cheltuielile cu materii prime, consumabile si marfuri au crescut intr-un ritm mai rapid decat veniturile, cu 8,56%, sau 10,83 mil. RON la nivel trimestrial. Daca luam in calcul doar materiile prime lucurile stau chiar mai prost, cheltuielile crescand cu 14,8 mil. RON, sau 14,13%, evolutie insotita de o scadere de 4,36 mil. RON a cheltuielilor cu marfurile.

La fel ca in trimestrele anterioare, si la fel ca la alti emitenti afectati de inflatie, cresterea costurilor directe de productie a fost insotita de cresteri ale mai multor categorii de cheltuieli, altele decat cele cu materiile prime. Cele mai importante contributii la rezultatul final le-au avut cheltuielile cu personalul, in crestere cu 2,82 mil. RON (+15,70%), deprecierea si amortizarea, cu 2,05 mil. RON (+35,06%), cheltuielile de transport, cu 1,8 mil. RON (+28,07%) si cele cu serviciile executate de terti, cu 1,06 mil. RON (+42,98%).

Majoritatea cheltuielilor importante au avut, la fel ca si veniturile, cresteri procentuale mai mici decat cele din primele sase luni ale anului, sugerand o diminuare generala a ritmului de crestere a volumului de activitate. Poate fi vorba, insa, si de o modificare a sezonality, avand in vedere ca in acest an cifra de afaceri din T3 a atins doar 50,84% din cea inregistrata in S1, dupa ce anul trecut ajunsese la 65,28%, iar in 2020 la 58,77%. Din pacate, in raportarile financiare nu exista explicatii separate pentru T3, ci doar pentru toata perioada scursa de la inceputul anului si e greu de dedus care e motivul reducerii bruste de turatie.

Profitul operational a scazut aproape la fel de mult ca in primele sase luni luate la un loc, cu 10,69 mil. RON, sau 63,70%, de la 16,78 mil. RON in T3 2021 la 6,09 mil. RON in T3 2022. Comparativ, in primul semestru al anului acesta scazuse cu 10,77 mil. RON, sau 31,89%.

Nu doar cheltuielile operationale au afectat rezultatele companiei, ci si cele financiare, rezultatul financiar ajungand de la un profit net de 557 mii RON in T3 2021 la o pierdere de 3,47 mil. RON in T3 2022. Evolutia a avut la baza integral cheltuielile nete cu dobanzile, in crestere de la 790 mii RON pana la 6,37 mil. RON, compensata partial de cresterea cu 1,95 mil. RON a veniturilor nete din diferente de curs valutar. Cresterea cheltuielilor cu dobanzile a coincis cu cresterea semnificativa a imprumuturilor bancare pe termen scurt, de la 44,07 mil. RON la 30 septembrie 2021 pana la 150,67 mil. RON la 30 septembrie 2022, in principal pentru finantarea capitalului de lucru necesar extinderii productiei.

Cresterea cheltuielilor cu dobanzile a facut ca scaderea profitului operational sa se transforme, in cazul rezultatului net, intr-o trecere pe pierdere, una de doar 16 mii RON in T3 2022, de la un profit de 14,58 mil. RON pentru componenta actuala a grupului in T3 2021. Profitul net TTM a scazut pana la 15,42 mil. RON, acesta urmand sa fie cel mai mic nivel al profitului de dupa 2014, daca ar ramane acelasi la finalul anului. Asteptarile supradimensionate ale investitorilor, concretizate in cresteri foarte mari ale cotatei intre 2019 si 2021, fac ca, in ciuda scaderii de 60% dintre octombrie 2021 si momentul actual, actiunea TRP sa ramana cu unul dintre cei mai mari multipli P/E de la BVB.

Viitorul apropiat nu pare cu mult diferit de prezent, presiunea pe pretul materiilor prime mentinandu-se, iar potentialul de a transfera mai departe cresterile de costuri fiind unul limitat. O reorientare a productiei catre produse cu valoare adaugata mai mare si eventual catre construirea unui brand mai vizibil ar putea imbunatati situatia, insa acest lucru nu se poate face peste noapte. Este, insa, putin probabil sa se intample asa ceva, deoarece compania tocmai a facut investitii mari in dezvoltarea mixului de produse actual. Din pacate, acesta pare a fi un mix de produse adaptat unei perioade de expansiune

economica, si nu uneia inflationiste. O veste buna este ca dobanzile mari platite in acest an au sanse mici sa se repete, imprumaturile fiind unele pe termen scurt. E drept ca, fiind vorba despre linii de credit, ar putea fi rostogolite si in viitor, dar probabilitatea mai mare e sa nu se intample asta.

Bursa de Valori Bucuresti (BVB) – rezultate sub cele din S1, dar in continuare bune

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri din servicii	12.052.948	11.623.302	3,70%	42.082.153	32.415.414	29,82%
Alte venituri	163.285	126.302	29,28%	604.317	261.032	131,51%
Venituri operationale totale	12.216.233	11.749.604	3,97%	42.686.470	32.676.446	30,63%
Cheltuieli cu personalul si indemnizatiile CA	-6.313.141	-5.894.664	7,10%	-18.839.440	-15.890.310	18,56%
Cheltuieli cu servicii terti	-1.463.798	-2.041.268	-28,29%	-4.362.679	-5.977.943	-27,02%
Alte cheltuieli operationale	-3.509.810	-3.260.083	7,66%	-10.342.877	-9.136.215	13,21%
Profit operational	929.484	553.589	67,90%	9.141.474	1.671.978	446,75%
Rezultat financiar net	1.384.271	854.836	61,93%	3.346.891	2.946.450	13,59%
Profit brut	2.313.755	1.408.425	64,28%	12.488.365	4.618.428	170,40%
Impozit pe profit	-360.083	-221.892	62,28%	-1.772.255	-792.861	123,53%
Profit net	1.953.673	1.254.110	55,78%	10.716.110	3.825.567	180,12%

Dupa ce anul trecut rezultatele Bursei de Valori Bucuresti au fost afectate de cheltuielile pentru constituirea Contrapartii Centrale, am ajuns la momentul in care efectul de baza creste profitul inregistrat de grup.

Veniturile din activitatea principala nu au mai tinut pasul cu cresterile din primul semestru al anului, cele din servicii crescand cu doar 3,70%, de la 11,62 mil. RON in T3 2021 pana la 12,05 mil. RON in T3 2022, iar veniturile operationale totale cu 3,97%. Comparativ, in primele sase luni ale anului veniturile din servicii crescusera cu 44,43%, iar cele operationale totale cu 45,60%.

La aceasta evolutie modesta a veniturilor a contribuit in mare masura scaderea cu 18,05% a valorii totale a tranzactiilor in T3 2022 fata de perioada similara a anului trecut. Ea a generat scaderi pentru veniturile din tranzactionarea pe piata reglementata (fara oferte), cu 440 mii RON (-12,72%), cele din produse structurate cu 180 mii RON (-56,25%) si cele de pe piata AeRO cu 200 mii RON (-50%). De asemenea, veniturile din oferte pe piata reglementata au scazut cu 60 mii RON, sau 15,79%, ele fiind cele care au tras cel mai mult in sus rezultatele din primul semestru, cu o crestere de 4,01 mil. RON fata de perioada similara din 2021. Tranzactiile au fost la randul lor mult mai mari in primul semestru, in crestere cu 53,34% fata de S1 2021, aducand si venituri din tranzactionare mai mari cu 1,98 mil. RON. Trebuie avut in vedere, insa, faptul ca in perioada respectiva a existat o volatilitate mare a pietei din cauza razboiului din Ucraina, ducand si la valori mai mari ale tranzactiilor.

Veniturile mai mici din tranzactionare au fost compensate de veniturile mai mari ale Depozitarului Central, in crestere cu 20,75%, sau 1,05 mil. RON in T3, per total veniturile grupului ajungand sa inregistreze o crestere usoara.

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	8,27%	3,64%	4,63%
ROA	6,35%	2,79%	3,55%
Marja neta	21,68%	11,46%	10,22%
P/E	21,86		
P/BV	2,49		
P/S	4,81		

Pe partea de cheltuieli evolutiile au fost mixte, cu cresteri pentru cele cu personalul si pentru pozitia „Alte cheltuieli operationale”, cu 7,10% (418 mii RON), respectiv 7,66% (250 mii RON), dar cu o scadere importanta pentru cheltuielile cu serviciile prestate de terti, -28,29%, sau 577 mii RON. Scaderea acestei categorii de cheltuieli a venit exclusiv de la efectul de baza fata de anul trecut inregistrat de cheltuielile cu servicii de consultanta in business, utilizate in principal pentru dezvoltarea proiectului Contrapartii Centrale. Acestea au scazut cu 86,79%, sau 749 mii RON in T3, intr-un ritm foarte apropiat de cel din primele sase luni ale anului. De data aceasta ies mai mult in evidenta, pentru ca lipsesc celelalte elemente care au dus profitul in sus pana acum.

Profitul operational a crescut cu 67,90%, de la 554 mii RON la 929 mii RON, o crestere la randul sau mult mai mica decat cea din primele sase luni. Rezultatul financiar, pe de alta parte, a avut o evolutie mai buna decat cea din S1, crescand cu 61,93%, de la 855 mii RON la 1,38 mil. RON, in principal ca efect al veniturilor mai mari din dobanzi. Ne asteptam ca si in trimestrele urmatoare acestea sa influenteze mai mult decat in trecut rezultatele, date fiind rezervele mari de numerar, echivalente de numerar si investitii pe termen scurt ale grupului.

Cheltuielile mai mici cu consultanta pentru constituirea Contrapartii Centrale si veniturile mai mari din dobanzi au dus in final profitul net trimestrial mai sus cu 55,78%, de la 1,25 mil. RON in T3 2021 la 1,95 mil. RON in T3 2022, o crestere considerabil mai mica decat cea din primul semestru. Profitul net TTM a ajuns la 12,18 mil. RON, iar daca va ramane la fel la finalul anului va fi cel mai mare de dupa 2017 si al 4-lea ca marime din perioada 2007-2022, dupa cele din 2007, 2011 si 2017. Situatia este una surprinzatoare daca ne gandim ca profitul din 2021 a fost al doilea cel mai mic din aceeasi perioada, dupa cel din 2010.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

*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