



Raport de analiza rezultate T3 2022 – partea a 2-a

Daca in materialul de saptamana trecuta rezultatele erau preponderent pozitive, in acesta exista o polarizare mai mare, chiar daca, in continuare, numarul emitentilor cu rezultate bune este mai mare decat al celor cu rezultate slabe. Nu mai putin de 4 emitenti au pierdere pe ultimele 12 luni, o situatie neobisnuita in ultimii ani.

Cele mai bune rezultate nu au mai fost ale companiilor din energie si utilitati, ci ale transportorului Transport Trade Services (TTS), pentru care razboiul din Ucraina a adus oportunitati importante. Electrica (EL) si Transelectrica (TEL) au avut si ele rezultate bune, insa mai mult pe hartie, Transgaz (TGN) a fost ajutata de un element conjunctural, la Romgaz (SNG) cresterea profitului a fost mult mai mica decat in S1, iar Conpet a fost ajutata de tarifele mai mari si de dobanzi. Sphera Franchise Group (SFG) si Aquila Part Prod Com (AQ) au reusit sa transfere catre clienti cresterea costurilor, dupa ce prima a avut de suferit din cauza lor in S1.

Dintre emitentii cu rezultate slabe ies in evidenta Alro (ALR), Bittnet Systems (BNET) si BRK Financial Group (BRK), care au ajuns pe pierdere si pe ultimele 12 luni, primul din cauza crizei energetice, iar ceilalti doi din cauza pierderilor din investitii, dar si Compa (CMP), care este foarte aproape de pierdere pe ultimele 12 luni. Impact Developer and Contractor (IMP) si Purcari Wineries (WINE) au avut rezultate slabe, determinate insa de efecte de baza fata de anul trecut.

Digi Communications (DIGI) a avut de asemenea o scadere a profitului din operatiuni continue, insa una destul de mica.

*Rezultatele Transelectrica, Transgaz, Conpet, Compa si BRK Financial Group sunt individuale, toate celelalte fiind consolidate. Indicatorii sunt calculati cu preturile de inchidere din data de 18 noiembrie 2022.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

S.N.G.N. Romgaz (SNG) – rezultate decente, dar franate tot mai mult de impozite

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Cifra de afaceri	3.316.500.000	1.246.498.000	166,07%	10.812.549.000	3.496.529.000	209,24%
Costul marfurilor vandute	-123.082.000	-164.090.000	-24,99%	-155.436.000	-247.564.000	-37,21%
Venituri din investitii	50.847.000	11.802.000	330,83%	144.923.000	38.365.000	277,75%
Alte castiguri sau pierderi	-4.865.000	-1.506.000	223,04%	-7.228.000	26.372.000	-127,41%
Rezultat depreciere creante	-70.877.000	409.000	-17429%	-49.820.000	26.871.000	-285,40%
Variatia stocurilor	31.434.000	91.281.000	-65,56%	11.016.000	50.734.000	-78,29%
Materii prime si consumabile	-30.314.000	-17.944.000	68,94%	-88.201.000	-53.829.000	63,85%
Amortizare si depreciere	-150.521.000	-185.968.000	-19,06%	-370.010.000	-496.258.000	-25,44%
Cheltuieli cu personalul	-225.856.000	-206.590.000	9,33%	-594.131.000	-567.307.000	4,73%
Cheltuieli financiare	-9.443.000	-4.128.000	128,75%	-27.989.000	-12.417.000	125,41%
Cheltuieli de explorare	-26.598.000	-158.000	16734,2%	-59.030.000	-851.000	6836,55%
Alte cheltuieli	-2.168.827.000	-442.980.000	389,60%	-7.003.804.000	-1.052.945.000	565,16%
Alte venituri	22.697.000	120.054.000	-81,09%	55.295.000	141.723.000	-60,98%
Profit brut	612.496.000	447.499.000	36,87%	2.669.779.000	1.349.433.000	97,84%
Impozit pe profit	-100.633.000	-52.717.000	90,89%	-431.971.000	-193.050.000	123,76%
Profit net	511.863.000	394.782.000	29,66%	2.237.808.000	1.156.383.000	93,52%

Trimestrul al treilea al anului a adus din nou o crestere atat pentru venituri cat si pentru profit la Romgaz, inasa ambele au fost mai mici decat cele din prima jumatate a anului. Mai mult, in cazul profitului net grupul a fost destul de aproape de o scadere.

Cifra de afaceri consolidata a Romgaz a crescut cu 166,07% in T3, de la 1,25 mld. RON in 2021 la 3,32 mld. RON in 2022, un ritm mai lent decat cel din S1, atunci cand fusese inregistrata o crestere de 233,15% a acestui indicator. Cea mai mare parte a cresterii cifrei de afaceri a venit de la veniturile mai mari din vanzarea gazului din productia interna, cu un plus de 1,77 mld. RON la nivel trimestrial (+223,82%), o contributie importanta avand si veniturile din vanzarea de energie electrica (+407 mil. RON, sau 395,8%), in timp ce veniturile din revanzarea gazelor au scazut cu 212,22 mil. RON.

Cresterea dobanzilor a dus si la inregistrarea unui venit din investitii in crestere cu 39,04 mil. RON, de la 11,8 mil. RON in T3 2021 la 50,85 mil. RON in T3 2022. Pe de alta parte, grupul a inregistrat si un efect de baza negativ pe partea de venituri, pozitia „Alte venituri” avand o scadere semnificativa din cauza ca anul trecut a fost executata garantia de buna executie in valoare de 114,6 mil. RON, ca urmare a rezilierii contractului pentru construirea centralei electrice de la Iernut.

Cresterea veniturilor din vanzarea gazelor a venit in principal de la pretul mediu mai mare, in T3 acesta avand o crestere de circa 146%. Volumul vanzarilor a fost la randul sau in usoara crestere, cu 2,54% pentru gazul total livrat, un impact pozitiv avand si scaderea considerabila a ponderii gazelor achizitionate de la terti si revandute, pentru care marja de profit este nesemnificativa.

Desi au fost mai multe categorii de cheltuieli cu variatii procentuale destul de mari, singura care a avut un impact important prin ordinul sau de marime a fost cea a cheltuielilor cu alte impozite si taxe (inclusa in pozitia „Alte cheltuieli”). Aceasta a

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	30,61%	21,32%	9,29%
ROA	21,87%	16,96%	4,91%
Marja neta	22,75%	32,72%	-9,96%
P/E	5,23		
P/BV	1,60		
P/S	1,19		

crescut cu nu mai puțin de 1,63 mld. RON, sau 516,16%, de la 316,6 mil. RON in T3 2021 pana la 1,95 mld. RON in T3 2022. Cea mai mare parte a cresterii a venit de la impozitul pe veniturile suplimentare, cu un total de 1,22 mld. pentru gaze si energie electrica, in timp ce redeventele au crescut cu 411,26 mil. RON. La fel ca si in trimestrele anterioare, Romgaz sta mult mai prost decat OMV Petrom si Nuclearelectrica in ceea ce priveste ponderea acestor impozite in cifra de afaceri. Pe de o parte, compania este mai puțin diversificata decat OMV Petrom, pentru care circa jumatate din venituri vin din vanzarea de combustibili, pentru care nu exista impozit pe veniturile suplimentare. In privinta Nuclearelectrica, aceasta vinde doar energie electrica, iar vanzarile sunt realizate in principal prin contracte bilaterale, pentru care pretul mediu nu depaseste cu mult pretul de referinta pentru plata impozitului pe venitul suplimentar.

In afara de cresterea cheltuielilor cu alte impozite si taxe, rezultatul trimestrial a fost influentat in sens negativ si de pierderea din deprecierea creantelor, de 70,88 mil. RON in T3 2022, comparativ cu un profit de 409 mii RON inregistrat in T3 2021. Pierderea din acest an are ca motiv principal neclaritatile din OUG 27/2022 privind masurile aplicabile clientilor finali de pe pietele de energie si gaze, Romgaz si clientii sai interpretand in mod diferit prevederile acesteia, fapt ce a dus la inregistrarea unor ajustari de depreciere a creantelor. De asemenea, variatia stocurilor, desi a ramas pe plus, a scazut cu 65,56%, sau 59,85 mil. RON, de la 91,28 mil. RON la 31,43 mil. RON. Cresteri mai mari de 10 mil. RON au avut si cheltuielile cu explorarea, cu 26,44 mil. RON, cele cu energia si apa, cu 25,39 mil. RON, cu personalul, cu 19,27 mil. RON si cu materiile prime si materialele consumabilele, cu 12,37 mil. RON. La polul opus, costul marfurilor vandute a scazut cu 41 mil. RON, sau 25%, iar cheltuielile cu amortizarea cu 35,45 mil. RON, sau 19,06%.

Profitul inainte de impozitare a crescut cu doar 36,87%, de la 447,5 mil. RON in T3 2021 la 612,5 mil. RON in T3 2022, un procent mult mai mic decat cel inregistrat de cifra de afaceri, diferenta venind in principal de la impozitele uriase platite in aceasta perioada. In cazul impozitului pe profit vedem din nou un efect de baza negativ, acesta crescand cu 90,89%, sau 47,92 mil. RON, un ritm mai alert decat cel al profitului. Rata efectiva de impozitare a ajuns in acest fel la 16,43% in T3 2022, fata de doar 11,78% in perioada similara din 2021, nivelul normal fiind cel din acest an.

In aceste conditii, profitul net a avut un ritm de crestere de 29,66%, sub cel al profitului inainte de impozitare si cu mult sub cel al cifrei de afaceri, ajungand de la 394,78 mil. RON la 511,86 mil. RON. Este, de asemenea, un ritm de crestere mult sub cel din primele sase luni ale anului, atunci cand rezultatul net a urcat cu 126,62% comparativ cu perioada similara a anului trecut. Marja neta, care era de regula peste 30%, a ajuns la doar 20,7% in primele noua luni ale anului si la 15,43% in T3. Comparativ, in primele noua luni din 2021 ea fusese de 33,07%, iar in T3 2021 de 31,67%. Este rezultatul supraimpozitarii agresive, care a inghitit aproape toti banii in plus rezultati din cresterea pretului gazelor.

Electrica (EL) – recuperare a unei mari parti din pierderile anterioare, dar deocamdata mai mult pe hartie

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri	2.616.004.000	1.757.443.000	48,85%	7.244.795.000	5.017.516.000	44,39%
Alte venituri din exploatare	892.484.000	64.376.000	1286,36%	2.196.814.000	142.922.000	1437,1%
Venituri din productia de imobilizari necorporale	779.838.000	0	-	779.838.000	0	-

Energie electrica si gaze achizitionate	-2.790.136.000	-1.256.097.000	122,13%	-7.727.732.000	-3.422.647.000	125,78%
Cheltuieli constructie retele electrice	-151.673.000	-102.528.000	47,93%	-380.443.000	-279.447.000	36,14%
Cheltuieli cu personalul	-200.102.000	-206.811.000	-3,24%	-589.550.000	-596.871.000	-1,23%
Reparatii, intretinere si materiale	-25.937.000	-23.672.000	9,57%	-62.016.000	-66.123.000	-6,21%
Depreciere si amortizare	-123.190.000	-119.262.000	3,29%	-371.402.000	-361.337.000	2,79%
Ajustari deprecieri create	-47.362.000	-32.886.000	44,02%	-97.398.000	-72.649.000	34,07%
Alte cheltuieli de exploatare	-70.727.000	-79.941.000	-11,53%	-260.656.000	-245.716.000	6,08%
Rezultat operational	879.199.000	622.000	141250,32%	732.250.000	115.648.000	533,17%
Rezultat financiar net	-45.793.000	-5.595.000	718,46%	-103.260.000	-17.275.000	497,74%
Profit brut	833.403.000	-4.973.000	-16858,56%	628.979.000	98.373.000	539,38%
Impozit pe profit	-124.160.000	945.000	-13238,62%	-95.234.000	-26.331.000	261,68%
Profit net	709.243.000	-4.028.000	-17707,82%	533.745.000	72.042.000	640,88%

In T3 a rasarit in sfarsit soarele si pe strada Electrica SA, care a recuperat o parte din pierderile cauzate anterior de pretul mare al energiei electrice. Deocamdata le-a recuperat doar pe hartie, pentru ca o parte a subventiilor de pe segmentul de furnizare inca nu au fost incasate, iar compensarea efectiva aferenta segmentului de distributie va fi realizata in timp, incepand de anul viitor.

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	-1,71%	-11,16%	9,45%
ROA	-0,84%	-7,01%	6,18%
Marja neta	-0,97%	-7,70%	6,73%
P/E	-		
P/BV	0,50		
P/S	0,28		

Veniturile totale ale grupului au crescut cu 2,47 mld. RON in al treilea trimestru al anului, cresterea fiind impartita in mod destul de echilibrat intre trei categorii. Veniturile din activitatile principale, distributia si furnizarea energiei electrice, au crescut cu 858,56 mil. RON, sau 48,85%, de la 1,76 mld. RON la 2,62 mld. RON, categoria „Alte venituri din exploatare” cu 828,11 mil. RON, de la 64,38 mil. RON la 892,48 mil. RON, iar veniturile din productia de imobilizari necorporale, o categorie aparuta cu ocazia acestei raportari, a ajuns de la zero la 779,84 mil. RON. In cazul altor venituri din exploatare cresterea vine exclusiv de la veniturile din subventii, care au totalizat 851,53 mil. RON in T3 2022, in perioada similara a anului trecut ele nefiind prezente in contul de profit si pierdere.

In cazul veniturilor din activitatile principale cresterea a venit in principal de la segmentul de furnizare, fiind un efect al preturilor mai mari din piata, asa cum s-a intamplat si in trimestrele anterioare. Veniturile din furnizare au crescut cu 700,99 mil. RON in T3 (+49,40%), in timp ce veniturile din distributie au crescut cu doar 258,15 mil. RON (+40%), incluzand aici si tranzactiile intre segmente. Veniturile din subventii au crescut la randul lor tot ca urmare a cresterii pretului energiei, Statul acoperind diferenta peste pretul final facturat de 0,68 RON/kWh sau 0,8 RON/kWh la care furnizorii sunt obligati sa vanda catre o parte a consumatorilor casnici. In cazul veniturilor din productia de imobilizari lucrurile sunt mai complicate, ele fiind o gaselnita prin care sa fie acoperita diferenta intre costurile cu consumul propriu tehnologic (CPT) reale si cele estimate atunci cand au fost aprobate tarifele de distributie. Momentan sunt inregistrate imobilizari financiare necorporale si venituri in corespondenta cu acestea, iar din 2023 sumele respective vor fi recuperate printr-o componenta speciala a tarifului. Un sistem stufos prin care practic consumatorii imprumuta indirect niste bani de la Electrica (si de la celelalte firme de distributie) acum, urmand sa-i returneze ulterior in transe.

Din pacate, metodele bizare alese de Stat pentru a lupta cu criza energetica au ca efect o spirala a pretului energiei electrice, impulsionat pe de o parte de incurajarea consumului consumatorilor casnici (iar din 2023, din cate se pare, al tuturor

consumatorilor), iar pe de alta parte de asumarea tuturor riscurilor de pret ale furnizorilor, acestia simtindu-se liberi sa plateasca oricat pentru energia electrica. Inclusiv solutia aleasa pentru partea de distributie incurajeaza in continuare consumul, cresterea de tarif fiind amanata, in loc sa fie aplicata imediat.

Pe partea de cheltuieli, cea mai importanta crestere a fost si de aceasta data cea a cheltuielilor cu energia electrica si gazele achizitionate, cu 122,13% mai mari in T3, de la 1,26 mld. RON in 2021 pana la 2,79 mld. RON in 2022. Aici sunt incluse atat cheltuielile cu energia achizitionata pentru revanzare, cat si cele cu energia folosita pentru consumul propriu tehnologic in activitatea de distributie. Celelalte categorii de cheltuieli au avut in general evolutii calme, cea mai importanta exceptie fiind cea a cheltuielilor cu constructia retelelor electrice, in crestere cu 49,14 mil. RON, sau 47,93%. Acestea au fost, insa, compensate de venituri mai mari din aceeasi activitate, per total rezultatul net din constructia retelelor crescand cu 1,82 mil. RON. Ajustarile pentru deprecierea creantelor comerciale au crescut la randul lor cu 44,02%, sau 14,48 mil. RON, insa in raportarile financiare nu exista clarificari referitoare la clientii care au provocat aceasta crestere.

Veniturile mai mari au dus la o crestere considerabila a rezultatului operational, de la 622 mii RON in T3 2021 pana la 879,2 mil. RON in T3 2022, dupa ce in primele sase luni ale anului grupul ajunsese pe pierdere. Rezultatul financiar si impozitul pe profit au influentat in mod negativ profitul net, ambele avand cresteri importante. In primul caz cresterea a fost de 40,2 mil. RON, sau 718,46%, influentata de dobanzile mari platite pentru creditele pe care Electrica le-a contractat pentru a acoperi intervalul dintre plata energiei si, dupa caz, primirea subventiilor sau incasarea tarifelor majorate. In cazul impozitului pe profit, care a crescut cu 125,1 mil. RON, lucrrurile sunt si mai ciudate, pentru ca acesta va trebui platit in numerar, in timp ce veniturile din productia de imobilizari necorporale exista doar pe hartie.

Rezultatul net a ajuns de la o pierdere de 4,03 mil. RON in T3 2021 la un profit de 709,24 mil. RON in T3 2022, in timp ce pe primele noua luni acesta a ajuns la un profit de 533,74 mil. RON, de la un profit de doar 72 mil. RON in perioada similara a anului trecut. Pe ultimele 12 luni grupul ramane pe pierdere, aceasta ajungand insa mult mai jos decat era la sase luni, la 91,18 mil. RON. Este, insa, un profit care nu are deocamdata decat partial un corespondent in fluxurile de numerar. De asemenea, trebuie tinut cont si de faptul ca veniturile din productia de imobilizari necorporale sunt aferente primelor 9 luni ale anului, deci in T4 ele nu mai pot ajunge la acelasi nivel ca acum.

Transelectrica (TEL) – aproape de cel mai mare profit din istorie, insa tot din venituri scriptice

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri serviciu transport	583.355.898	297.843.847	95,86%	1.415.905.429	910.311.281	55,54%
Venituri servicii de sistem	127.509.184	157.685.444	-19,14%	379.228.945	479.037.932	-20,84%
- din care servicii de sistem tehnologice	117.793.476	148.913.426	-20,90%	369.468.715	467.080.377	-20,90%
Venituri piata de echilibrare	1.279.597.001	394.230.699	224,58%	2.774.427.999	863.096.725	221,45%
Alte venituri	10.324.960	10.282.013	0,42%	35.349.844	29.350.661	20,44%
Venituri din capitalizarea CPT	279.236.607	0	-	279.236.607	0	-
Total venituri	2.280.023.650	860.042.003	165,11%	4.884.148.824	2.281.796.599	114,05%
Cheltuieli operare sistem	-215.449.493	-123.175.399	74,91%	-681.485.560	-325.320.603	109,48%
Cheltuieli piata de echilibrare	-1.279.728.347	-394.566.807	224,34%	-2.774.593.938	-850.692.688	226,16%

Cheltuieli servicii de sistem tehnologice	-108.099.635	-156.502.406	-30,93%	-338.920.113	-447.964.440	-24,34%
Amortizare	-65.019.997	-65.960.995	-1,43%	-193.140.247	-196.132.897	-1,53%
Cheltuieli cu personalul	-72.308.699	-65.462.466	10,46%	-204.258.587	-178.447.852	14,46%
Reparatii si mentenanta	-37.269.749	-28.227.271	32,03%	-78.279.341	-65.134.608	20,18%
Materiale si consumabile	-3.704.764	-2.654.732	39,55%	-9.731.667	-5.800.089	67,78%
Alte cheltuieli de exploatare	-37.911.527	-46.910.331	-19,18%	-107.307.282	-112.605.568	-4,71%
Total cheltuieli de exploatare	-1.819.494.211	-883.460.407	105,95%	-4.387.718.735	-2.182.098.745	101,08%
Rezultat operational	460.531.439	-23.418.404	-2066,54%	496.432.089	99.697.854	397,94%
Rezultat financiar net	1.613.729	-1.002.636	-260,95%	-1.102.719	-2.853.386	-61,35%
Profit brut	462.145.168	-24.421.040	-1992,41%	495.329.370	96.844.468	411,47%
Impozit pe profit	-72.014.353	851.219	-8560,14%	-77.134.653	-16.043.342	380,79%
Profit net	390.130.815	-23.569.821	-1755,21%	418.194.717	80.801.126	417,56%

Transportatorul de energie electrica a fost intr-o situatie asemanatoare cu cea a Electrica, rezultatele fiind influentate puternic de ordinul ANRE referitor la capitalizarea diferentelor negative de pret pentru energia folosita la consumul propriu tehnologic (CPT).

Veniturile din activitatea principala a companiei, serviciul de transport, aproape s-au dublat, de la 297,84 mil. RON in T3 2021 la 583,36 mil. RON in T3 2022 (+95,86%), cea mai mare parte a cresterii venind inasa de la o sub-categorie cu ponderi de obicei mai mici, cea a veniturilor din alocarea capacitatii de interconexiune. Acestea au crescut de 15,6 ori, de la 12,05 mil. RON in T3 2021 pana la 188,04 mil. RON in T3 2022, dupa ce si in primul semestru crescusera destul de mult. Motivul a fost si de aceasta data criza energetica din Europa, care a dus la aparitia unor diferente mari intre tarile europene in ceea ce priveste pretul energiei si, ca urmare, la intensificarea tranzactiilor internationale.

Veniturile din serviciul de transport propriu-zis au crescut si ele, inasa doar cu 26,31%, de la 278,05 mil. RON la 351,21 mil. RON, crestere determinata exclusiv de tariful mediu de transport mai mare (+36,88% pentru tariful mediu realizat efectiv), in conditiile in care cantitatea transportata a scazut cu 7,72% trimestrial.

Cea mai mare influenta asupra rezultatelor au avut-o, inasa, veniturile din capitalizarea CPT, o inventie recenta a autoritatilor pe care am explicat-o mai sus, in cazul Electrica. Acestea au totalizat 279,24 mil. RON in T3 2022, dupa ce in perioada similara din 2021 nu au existat. La fel ca si la Electrica, suma este aferenta primelor noua luni ale anului, asa ca in T4 ne asteptam sa fie considerabil mai mica.

In ceea ce priveste cheltuielile, o singura categorie a avut o variatie mai mare de 10 mil. RON, si anume cheltuielile cu operarea sistemului, in crestere cu 74,91%, sau 92,27 mil. RON in T3. Cresterea a fost determinata exclusiv de cheltuielile mai mari cu consumul propriu tehnologic (+81,50%, sau 95,74 mil. RON), cauzata la randul sau de cresterea pretului energiei electrice. Cresteri mai mici au avut cheltuielile cu reparatiile si mentenanta (+32,03%, sau 9,04 mil. RON), cele cu personalul (+10,46%, sau 6,85 mil. RON) si cele cu materialele si consumabilele (+39,55%, sau 1,05 mil. RON). La polul opus, pozitia „Alte

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	8,93%	0,01%	8,92%
ROA	4,04%	0,01%	4,03%
Marja neta	18,57%	0,03%	18,53%
P/E	4,47		
P/BV	0,40		
P/S	0,83		

cheltuieli de exploatare” a scazut cu 9 mil. RON (-19,18%) ca urmare a unui efect de baza, in T3 2021 fiind inregistrate ajustari nete pentru deprecierea creantelor fata de mai multi clienti in valoare de 15,21 mil. RON, fata de doar 79 mii RON in T3 2022.

Activitatile „zero profit”, care au ajutat in trecut compania sa-si imbunatateasca in mod semnificativ rezultatele financiare, au adus si de data aceasta un plus, insa mult mai mic, de 17,49 mil. RON, aproape integral pe seama serviciilor de sistem tehnologice. Rezultatul din piata de echilibrare a fost aproape de zero in T3, la fel cum a fost si in perioada similara din 2021, chiar daca veniturile si cheltuielile obtinute din aceasta au fost unele foarte mari, in contextul preturilor actuale ale energiei electrice.

Rezultatul operational a avut o imbunatatire majora fata de T3 2021, ajungand de la o pierdere de 23,42 mil. RON la un profit de 460,53 mil. RON in T3 2022. Pe primele noua luni acesta a ajuns la 496 mil. RON, fata de 99,7 mil. RON in aceeasi perioada din 2021. La fel ca si la Electrica, impozitul pe profit a crescut abrupt, chiar daca mare parte din profit a fost una scriptica. In aceste conditii, rezultatul net a avut o crestere ceva mai mica decat a celui operational, de la o pierdere de 23,57 mil. RON pana la un profit de 390,13 mil. RON.

Profitul net TTM (trailing twelve months - pe ultimele 12 luni) a urcat pana la 337,84 mil. RON, iar daca va ramane la acelasi nivel la finalul anului va inregistra cea mai mare valoare de dupa 2015. Avand in vedere ca in T4 este aproape asigurat un venit in plus din capitalizarea CPT, e posibil sa vedem chiar un rezultat mai bun, iar profitul ar putea urca chiar si peste maximul istoric de 370 mil. RON in 2014. Trebuie luat in calcul, totusi, si faptul ca acest profit este in mare masura unul care nu a presupus intrari de numerar, acestea putand avea loc doar in viitor, daca nu se va mai schimba ceva intre timp.

Transgaz (TGN) – crestere mare de profit dintr-un factor conjunctural, chiar si in lipsa rezultatului financiar mare

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri transport intern	363.079.146	193.645.635	87,50%	955.679.683	813.811.597	17,43%
Venituri transport international	8.268.584	28.001.668	-70,47%	50.684.097	61.914.132	-18,14%
Alte venituri	33.442.262	32.108.971	4,15%	102.347.392	78.859.612	29,78%
Total transport gaze	404.789.992	253.756.274	59,52%	1.108.711.172	954.585.341	16,15%
Amortizare	-106.422.118	-85.444.766	24,55%	-316.058.537	-243.466.818	29,82%
Cheltuieli cu personalul	-128.436.608	-121.456.154	5,75%	-362.471.185	-350.371.016	3,45%
Consum tehnologic, materiale si consumabile	-42.545.400	-22.175.169	91,86%	-136.190.412	-86.039.586	58,29%
Cheltuieli cu redevente	-1.485.391	-886.589	67,54%	-4.025.455	-3.502.904	14,92%
Intretinere si transport	-10.463.717	-7.811.343	33,96%	-26.128.217	-22.463.425	16,31%
Impozite si alte sume datorate statului	-26.729.520	-26.747.257	-0,07%	-64.404.509	-66.270.357	-2,82%
Venituri/cheltuieli provizioane	24.589.021	-3.084.731	-897,12%	6.993.858	23.024.288	-69,62%
Alte cheltuieli de exploatare	-40.116.175	-31.284.018	28,23%	-96.567.854	-119.624.769	-19,27%
Rezultat operational	73.180.084	-45.143.753	-262,10%	109.858.861	85.870.754	27,94%
Rezultat financiar net	28.621.763	23.734.101	20,59%	221.845.651	64.399.957	244,48%
Profit brut	101.801.847	-21.409.652	-575,50%	331.704.512	150.270.711	120,74%
Impozit pe profit	-14.048.526	-7.844.760	79,08%	-58.145.892	-38.050.655	52,81%

Profit net	87.753.321	-29.254.412	-399,97%	273.558.620	112.220.056	143,77%
-------------------	-------------------	--------------------	-----------------	--------------------	--------------------	----------------

Transgaz a fost ajutata din nou de elemente conjuncturale, a caror influenta s-a manifestat de data aceasta asupra veniturilor din activitatea principala, transportul intern de gaze naturale.

Veniturile din transportul intern, cele mai importante pentru companie, au crescut cu 87,50% trimestrial, de la 193,65 mil. RON in T3 2021 la 363,08 mil. RON in T3 2022, dupa ce in

primele sase luni ale anului scazusera cu 4,44%. Cresterea a venit dintr-o zona mai putin obisnuita, si anume primele de licitatie inregistrate de pe urma licitatiilor pentru rezervarea de capacitate. Acestea au crescut de la 5,62 mil. RON in T3 2021 pana la 121,15 mil. RON in T3 2022, acoperind cea mai mare parte a cresterii veniturilor din transportul intern. O influenta pozitiva a avut si cresterea tarifului pentru rezervarea de capacitate, chiar daca atat capacitatile rezervate, cat si cantitatile transportate au scazut comparativ cu anul trecut. Veniturile din transportul international nu au mai urmat tendinta pozitiva din prima jumatate a anului, scazand cu 70,47%, sau 19,73 mil. RON, dupa o crestere de 25,07% in S1.

In privinta cheltuielilor, amortizarea a avut cea mai mare crestere, cu 20,98 mil. RON (+24,55%), o situatie normala in conditiile inaugurarii unor investitii importante in perioadele anterioare. Cheltuielile cu consumul tehnologic, materialele si consumabilele au crescut cu o valoare asemanatoare, 20,37 mil. RON, inasa cu un procent mult mai mare, de 91,86%. Ritmul de crestere al acestor cheltuieli are ca motiv principal cresterea pretului gazelor naturale folosite pentru consumul propriu tehnologic, cantitatile consumate nefiind mult mai mari.

Pozitia „Alte cheltuieli de exploatare” a crescut la randul sau cu 8,83 mil. RON (+28,23%), fiind influentata de mai multe tipuri de cheltuieli, in principal cele cu deprecierea creantelor (+2,8 mil. RON) si cele cu utilitatile (+1,63 mil. RON). De asemenea, cheltuielile cu personalul au urcat cu 6,98 mil. RON, sau 5,75% trimestrial, un ritm de crestere destul de mic in conditiile inflatiei actuale.

Veniturile mari din prima de licitatie si mentinerea sub control a cheltuielilor au facut ca rezultatul operational sa urce de la o pierdere de 45,14 mil. RON in T3 2021 la un profit de 73,18 mil. RON in T3 2022, o evolutie opusa fata de cea din primul semestru, atunci cand rezultatul operational se inrautatisa cu 94,34 mil. RON.

Nu doar rezultatul operational a mers intr-o directie opusa fata de prima jumatate a anului, ci si cel financiar. Daca pana acum acesta a salvat in mare masura rezultatele companiei, de data aceasta a avut o influenta marginala. Veniturile din ajustarea cu inflatia a creantei privind Acordul de Concesiune au crescut cu doar 19,23 mil. RON in T3, de la 19,68 mil. RON la 38,91 mil. RON, dupa ce in S1 inregistrasera o crestere de 157,89 mil. RON. Este un efect al temperarii usoare a inflatiei in ultimele luni, inasa e greu de spus cat timp va dura acest lucru. Rezultatul financiar net nu a avut, totusi, o crestere la fel de mare, fiind tras in jos de cheltuielile mai mari cu dobanzile, in crestere de la 4,15 mil. RON la 22,39 mil. RON.

Profitul net a avut o crestere valorica asemanatoare cu cea a profitului operational, de 117 mil. RON, de la 29,25 mil. RON in T3 2021 pana la 87,75 mil. RON in T3 2022. Profitul net TTM a ajuns la 348,28 mil. RON, cu mult peste rezultatul de 186,94 mil. RON din 2021 si la acelasi nivel cu profitul din anul 2019. Este, totusi, mult sub rezultatele din perioada 2014-2018, care au culminat cu un profit net de peste 600 mil. RON in 2017. Perspectivele raman unele bune, pe termen scurt compania fiind protejata de efectele inflatiei prin ajustarea creantei privind Acordul de Concesiune, iar pe termen mai lung putand juca un rol important in eliminarea dependentei Europei fata de gazele rusesti, cu toate beneficiile financiare pe care le-ar putea aduce aceasta pozitie.

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	8,73%	4,81%	3,93%
ROA	4,48%	2,42%	2,06%
Marja neta	22,93%	13,70%	9,23%
P/E	8,35		
P/BV	0,73		
P/S	1,91		

Digi Communications N.V. (DIGI) – inflatia aduce o scadere de profit din operatiunile continue

Indicator (EUR)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri totale	385.100.000	324.000.000	18,86%	1.116.200.000	932.800.000	19,66%
Venituri Romania	251.800.000	224.800.000	12,01%	741.800.000	661.200.000	12,19%
Venituri Spania	128.000.000	94.900.000	34,88%	357.100.000	257.800.000	38,52%
Altele	7.100.000	6.300.000	12,70%	20.600.000	17.900.000	15,08%
Cheltuieli operationale totale	-339.300.000	-277.400.000	22,31%	-997.800.000	-795.300.000	25,46%
Cheltuieli Romania	-142.500.000	-117.400.000	21,38%	-416.900.000	-346.500.000	20,32%
Cheltuieli Spania	-109.100.000	-82.200.000	32,73%	-306.400.000	-224.200.000	36,66%
Altele	-8.200.000	-7.000.000	17,14%	-24.400.000	-20.200.000	20,79%
Amortizare si depreciere	-81.300.000	-72.900.000	11,52%	-253.500.000	-208.500.000	21,58%
Alte cheltuieli	733.000	612.000	19,77%	500.000	300.000	66,67%
Rezultat operational	45.600.000	46.600.000	-2,15%	117.900.000	137.200.000	-14,07%
Rezultat financiar net	-20.600.000	-20.600.000	0,00%	-57.700.000	-53.000.000	8,87%
Profit brut	25.000.000	25.900.000	-3,47%	60.200.000	84.100.000	-28,42%
Impozit pe profit	-3.700.000	-1.100.000	236,36%	-8.400.000	-12.200.000	-31,15%
Profit operatiuni continue	21.300.000	24.800.000	-14,11%	51.800.000	71.900.000	-27,96%
Rezultat operatiuni intrerupte	4.100.000	-18.000.000	-122,78%	389.300.000	-18.000.000	-2.263%
Profit net total	25.400.000	6.900.000	268,12%	441.100.000	54.000.000	716,85%

Digi Communications a pastrat un ritm de crestere a veniturilor apropiat de cel din prima jumatate a anului, insa nici de aceasta data profitul din operatiuni continue nu a urmat aceeasi directie ca veniturile.

Tendinta manifestata deja de ceva timp, de crestere in ritm mai rapid a veniturilor din Spania fata de cele din Romania,

s-a pastrat la randul sau, veniturile din Spania crescand cu 34,88%, sau 33,1 mil. RON, iar cele din Romania cu doar 12,01%, sau 27 mil. RON. Veniturile totale au crescut cu 18,86%, de la 324 mil. EUR in T3 2021 pana la 385,1 mil. EUR in T3 2022. Pondere veniturilor din Spania in totalul veniturilor de pe cele doua piete pe care activeaza acum grupul a crescut de la 28,05% in primele noua luni ale anului 2021 la 32,5% in perioada similara a acestui an, iar daca se pastreaza ritmul actual am putea vedea o egalitate intre cele doua in anii urmatiori.

Nu doar veniturile din Spania au crescut, ci si marja de profit de pe aceasta piata, de la 13,03% in primele noua luni din 2021 pana la 14,20% in primele noua luni din 2022 (fara a lua in calcul amortizarea si deprecierea). Si in T3 situatia a fost asemanatoare, cheltuielile operationale pe cele doua piete avand o crestere apropiata (25,1 mil. EUR pentru cheltuielile din Romania si 26,9 mil. EUR pentru cele din Spania), in timp ce in cazul veniturilor diferenta a fost mult mai mare. Chiar si cu aceasta evolutie, marja de profit ramane mult mai mare in Romania, aproape 45% pe primele noua luni din 2022 (si in acest caz fara a lua in calcul amortizarea si deprecierea).

Pe segmente de activitate, cea mai mare parte a cresterii veniturilor a venit de la serviciile fixe, 26,66 mil. EUR (+16,93%), urmata de cea aferenta serviciilor mobile, 20,86 mil. EUR (+15,18%), acestea fiind si cele care au ponderea cea mai mare in veniturile totale. Cea mai mare crestere procentuala a avut-o, insa, pozitia „Alte venituri”, cu 46,7% trimestrial, sau 13,58 mil.

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	12,08%	40,15%	-28,07%
ROA	2,67%	3,66%	-1,00%
Marja neta	4,91%	7,19%	-2,28%
P/E	8,74		
P/BV	1,12		
P/S	0,43		

EUR, aici fiind incadrate in principal veniturile din vanzarea de energie, telefoane, echipamente aflate in locatia clientilor si publicitate. Ele nu sunt impartite pe categorii, insa contributia principala ar fi de asteptat sa vina de la businessul de furnizare a energiei electrice, acolo unde preturile au crescut puternic in primele noua luni ale anului.

Pe partea de cheltuieli cresterile au fost impartite intre destul de multe categorii, niciuna neavand o influenta covarsitoare. Cele mai mari cresteri au venit de la cheltuielile de telefonie, 14,3 mil. EUR (+19,89%), cele cu amortizarea si deprecierea, 8,4 mil. EUR (+11,52%), cu electricitatea, 7,86 mil. EUR (+137,07%), cheltuielile cu personalul, 7,63 mil. RON (+15,73%) si cele cu utilitatile, 5,03 mil. EUR (+69,33%), in afara de acestea existand o serie de alte cheltuieli cu cresteri mai mici. Foarte putine categorii de cheltuieli au mers in directia opusa, singurele cu o scadere mai mare fiind cele cu alte materiale si subcontractori, cu 1,74 mil. EUR.

Cresterea mare a cheltuielilor a dus profitul operational mai jos decat in perioada similara a anului trecut, de la 46,6 mil. EUR la 45,6 mil. EUR (-2,15%). Profitul net este mai greu de analizat, el fiind impartit in doua categorii, profitul din operatiuni continue si cel din operatiuni intrerupte, in al doilea caz fiind vorba despre businessul din Ungaria, vandut la inceputul acestui an. Cel mai relevant este, desigur, cel din operatiunile continue, care vor ramane si in viitor in portofoliul grupului, chiar daca in viitor vor putea fi distribuite dividende din profitul total, nu doar din cel din operatiuni continue. Profitul din operatiunile continue a scazut cu 14,11% in T3, de la 24,8 mil. EUR in 2021 pana la 21,3 mil. EUR in 2022. Diferenta intre scaderea mai mica a profitului operational si cea a profitului din operatiuni continue vine de la revenirea ratei efective de impozitare mai aproape de nivelul normal, 14,8% in T3 2022, fata de 4,25% in T3 2021.

Per total rezultatele sunt medii spre slabe, grupul fiind afectat, la fel ca si alti emitenti, de cresterea costurilor, cauzata de mediul inflationist actual. Deocamdata nu se vad efectele cresterii dobanzilor, asta si pentru ca Digi Communications se finanteaza in principal prin obligatiuni, insa in viitor ne asteptam ca ele sa afecteze rezultatele.

Conpet (COTE) – revenire pe crestere a profitului, influentat de tarifele mai mari si dobanzile incasate

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri din contracte	118.261.176	106.639.556	10,90%	351.418.786	313.306.342	12,16%
Castig din cedare active	-147.240	54.960	-367,90%	5.685.118	236.156	2307,36%
Alte venituri	10.613.644	10.559.201	0,52%	32.438.808	33.380.279	-2,82%
Venituri din exploatare - total	128.727.580	117.253.717	9,79%	389.542.712	346.922.777	12,29%
Cheltuieli privind stocurile	-1.674.364	-1.422.662	17,69%	-5.100.688	-3.854.627	32,33%
Cheltuieli cu energia si apa	-7.632.095	-3.620.039	110,83%	-21.000.228	-10.555.387	98,95%
Cheltuieli cu personalul	-43.070.527	-40.142.032	7,30%	-135.833.746	-127.280.485	6,72%
Ajustari de valoare imobilizari fara drepturi de utilizare	-13.547.554	-13.014.419	4,10%	-39.969.518	-38.651.386	3,41%
Ajustari de valoare drepturi de utilizare leasing	-517.655	-395.572	30,86%	-1.476.274	-1.277.783	15,53%
Ajustari de valoare active curente	148.219	81.180	82,58%	648.958	110.917	485,08%
Cheltuieli privind prestatiile externe	-28.685.494	-28.358.847	1,15%	-85.427.459	-82.937.780	3,00%

Ajustari privind provizioanele	567.642	57.533	886,64%	220.851	2.644.911	-91,65%
Alte cheltuieli	-15.669.168	-14.151.069	10,73%	-46.446.639	-38.128.579	21,82%
Cheltuieli din exploatare - total	-110.080.996	-100.975.927	9,02%	-334.384.743	-299.930.199	11,49%
Rezultat operational	18.646.584	16.277.790	14,55%	55.157.969	46.992.578	17,38%
Rezultat financiar net	2.936.057	608.074	382,85%	6.998.165	1.997.515	250,34%
Profit brut	21.582.641	16.885.864	27,81%	62.156.134	48.990.093	26,87%
Impozit pe profit	-2.957.173	-2.223.974	32,97%	-9.421.725	-7.007.400	34,45%
Profit net	18.625.468	14.661.890	27,03%	52.734.409	41.982.693	25,61%

Conpet a revenit la rezultate bune, dupa ce in T2 nu reusise sa tina pasul cu ritmul din primele trei luni ale anului. De data aceasta cresterea de profit a fost influentata de doi factori cu contributi asemanatoare.

Primul factor este cresterea veniturilor, totalul veniturilor operationale crescand cu 9,79%, de la 117,25 mil. RON in T3

2021 la 128,73 mil. RON in T3 2022, dupa o crestere de 13,56% in primele sase luni ale anului. Veniturile din contracte, cele mai importante ale companiei, au crescut cu 10,9%, fata de o crestere de 12,82% in prima jumatate a anului.

Cresterea veniturilor din contracte a fost impartita in mod aproximativ egal intre veniturile de pe subsistemul de tara si cel de import, cu cresteri trimestriale de 5,81 mil. RON, respectiv 5,82 mil. RON. In termeni procentuali cresterea de pe subsistemul de import a fost insa mult mai mare, 18,07%, fata de 7,86% pe subsistemul de tara, cele doua avand ponderi diferite in veniturile totale, 69,62% pentru subsistemul de tara si 30,38% pentru cel de import. Pe ambele subsisteme cresterea a venit in principal de la tarifele medii mai mari, cu 15,55% pe subsistemul de tara si cu 10,69% pe cel de import. Cantitatea transportata a scazut pe subsistemul de tara cu 6,65% in T3, in timp ce pe subsistemul de import a crescut cu 6,67%. In S1 lucrrurile au mers mai bine pe ambele subsisteme, cu o scadere de doar 5,5% pentru subsistemul de tara si cu o crestere de 11,05% pentru cel de import.

Cheltuielile au crescut mai lent decat veniturile, cele mai mari cresteri avand legatura, la fel ca si la alti emitenti, cu inflatia. Cheltuielile cu energia si apa au crescut cu 110,83%, sau 4,01 mil. RON, dupa ce si in primul semestru crescusera destul de mult, cu 92,75%. Cheltuielile cu personalul, o alta categorie influentata de inflatie, au crescut cu 7,30%, sau 2,93 mil. RON, o crestere mai mica decat rata inflatiei. Si pozitia „Alte cheltuieli” a crescut cu 1,52 mil. RON (+10,73%), insa cea mai mare parte a acestei cresteri a venit de la cheltuielile cu constituirea cotei de modernizare, compensata partial de cresterea veniturilor din consumul cotei de modernizare.

Rezultatul operational a avut o crestere procentuala ceva mai mare decat cea a veniturilor, de 14,55%, de la 16,28 mil. RON la 18,65 mil. RON. Al doilea factor despre care vorbeam mai sus este rezultatul financiar, care a crescut de la un profit de 608 mii RON la unul de 2,94 mil. RON, diferenta venind exclusiv de la veniturile din dobanzi, in crestere cu 2,38 mil. RON. Conpet este unul dintre emitentii cu cele mai solide pozitii de numerar si echivalente de numerar, avand o sursa constanta de venit si nevoi investitionale destul de mici, de aici aparand si aceste venituri mari din dobanzi.

Impreuna, rezultatul operational si cel financiar au contribuit in mod aproximativ egal la evolutia profitului net, acesta urcand cu 27,03%, de la 14,66 mil. RON in T3 2021 la 18,63 mil. RON in T3 2022. Pe primele noua luni profitul net a crescut

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	9,35%	7,77%	1,58%
ROA	8,00%	6,73%	1,27%
Marja neta	12,51%	11,33%	1,18%
P/E	9,14		
P/BV	0,86		
P/S	1,14		

de la 41,98 mil. RON la 52,73 mil. RON, in timp ce profitul net TTM a ajuns la 62,68 mil. RON. Daca se va mentine pana la finalul anului va fi cel mai mare profit de dupa anul 2017, inasa nu cu mult peste cele din 2018, 2019 si 2020.

Alro (ALR) – revenire la o pierdere mare atat pentru T3, cat si pentru primele noua luni

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri din contractele cu clientii	798.252.000	928.513.000	-14,03%	2.934.565.000	2.466.424.000	18,98%
Costul bunurilor vandute	-762.451.000	-773.771.000	-1,46%	-2.590.404.000	-2.119.813.000	22,20%
Profit brut	35.801.000	154.742.000	-76,86%	344.161.000	346.611.000	-0,71%
Cheltuieli generale, administrative si de desfacere	-83.781.000	-77.127.000	8,63%	-237.921.000	-221.822.000	7,26%
Alte venituri operationale	25.931.000	25.610.000	1,25%	33.585.000	46.720.000	-28,11%
Alte cheltuieli operationale	-25.126.000	-2.709.000	827,50%	-39.798.000	-7.611.000	422,90%
Rezultat operational	-47.175.000	100.516.000	-146,93%	100.027.000	163.898.000	-38,97%
Rezultat financiar net	-78.880.000	-70.788.000	11,43%	-191.312.000	-159.597.000	19,87%
Profit inainte de impozitare	-126.055.000	29.728.000	-524,03%	-91.285.000	4.301.000	-2222,41%
Impozit pe profit	1.216.000	-6.815.000	-117,84%	-18.237.000	-28.965.000	-37,04%
Profit net	-124.839.000	22.913.000	-644,84%	-109.522.000	-24.664.000	344,06%

Revenirea din T2 a fost doar una de moment, al treilea trimestru al anului aducand din nou o pierdere mare pentru Alro, care a ajuns chiar la un rezultat pe primele noua luni mai slab decat cel din perioada similara a anului trecut.

Daca in primele sase luni veniturile grupului au crescut, in principal ca urmare a cresterii cotationilor aluminiului la London Metal

Exchange, in T3 situatia s-a inversat, veniturile din contractele cu clientii scazand cu 14,03%, de la 928,51 mil. RON la 798,25 mil. RON. Scaderea a fost cauzata in principal de vanzarile de produse din aluminiu primar, cu 146,3 mil. RON mai mici (-32,05%) si cele de alumina, cu 103,63 mil. RON mai mici (-57,05%) (fara tranzactiile intre segmente). Aceste scaderi fac parte si din modul in care grupul incearca sa treaca peste criza energetica, cele doua segmente avand marje de profit mai mici si fiind mari consumatoare de energie. Productia de alumina a filiala Alum Tulcea a fost suspendata in august 2022 pentru o perioada estimata de 17 luni, dupa ce anterior, in ianuarie, fusese suspendata productia in trei hale de electroliza pentru aluminiul primar, fiind mai convenabil ca acesta sa fie cumparat de la terti. Daca in primele sase luni ale anului scaderile de pe segmentele de aluminiu primar si alumina fusesera compensate de cresterea segmentului de aluminiu procesat, in T3 lucurile nu au mai stat la fel. Vanzarile de aluminiu procesat, cu valoare adaugata mai mare, au crescut doar cu 18,67%, sau 83,9 mil. RON, fata de o crestere de 101,88% in S1.

Costul bunurilor vandute, care acopera de obicei cam 85-90% din veniturile totale, a scazut cu doar 1,46% in T3, mult sub scaderea veniturilor, fiind tinute in continuare destul de sus de pretul energiei electrice. O veste buna din acest punct de vedere este aprobarea pe data de 12 octombrie a schemei de sprijin pentru producatorii afectati de cresterea pretului energiei electrice ca urmare a includerii certificatelor de emisii pentru gazele cu efect de sera, cea care a adus si in 2020 un profit

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	-5,66%	2,35%	-8,01%
ROA	-1,85%	0,91%	-2,77%
Marja neta	-1,48%	0,75%	-2,23%
P/E	-		
P/BV	1,07		
P/S	0,28		

neasteptat pentru Alro. Acordarea efectiva a banilor va avea loc cel mai probabil in 2023, iar suma pe care ar putea sa o incaseze producatorul de aluminiu este momentan necunoscuta. Nu trebuie uitat faptul ca in acest an pretul energiei electrice a crescut mai putin ca urmare a efectului certificatelor de emisii si mai mult din cauza dezechilibrelor provocate de invadarea Ucrainei de catre Rusia si de utilizarea gazelor naturale, una dintre sursele principale de productie a energiei electrice in Europa, pe post de arma economica. Din acest motiv e posibil sa nu vedem un impact la fel de mare ca in 2020 al acestei scheme de sprijin.

Nu doar costurile directe de productie au crescut, ci si cele indirecte. Pozitia „Alte cheltuieli operationale” a crescut cu 22,42 mil. RON, de la 2,71 mil. RON in T3 2021 pana la 25,13 mil. RON in T3 2022, aici fiind incluse in principal cheltuieli cu amortizarea mijloacelor fixe in conservare ca urmare a suspendarii productiei in cele trei hale de electroliza si cheltuieli neoperationale inregistrate de Alum dupa suspendarea productiei. Cheltuielile generale, administrative si de desfacere au crescut la randul lor cu 6,65 mil. RON, cea mai importanta contributie fiind cea a cheltuielilor cu personalul, in crestere cu 14,24% in T3, de la 33,76 mil. RON la 38,57 mil. RON, sau 4,81 mil. RON. Cresterea cheltuielilor cu personalul pare paradoxala in conditiile restrangerii activitatii, insa motivul principal este unul conjunctural, si anume consolidarea filialei Vimetco Trading, cumparata in decembrie 2022, incepand cu acest an.

Rezultatul operational a ajuns de la un profit de 100,52 mil. RON in T3 2021 la o pierdere de 47,17 mil. RON in T3 2022, intr-un trimestru in care cam toate lucrurile au mers impotriva Alro. Nici rezultatul financiar nu a avut o evolutie mai buna, pierderea financiara neta crescand cu 8,09 mil. RON, sau 11,43%, din cauza diferentelor negative de curs valutar si cheltuielilor cu dobanzile. Acestea au fost compensate partial de efectul de baza in ceea ce priveste rezultatul din instrumente derivate, care a ajuns de la o pierdere de 39,14 mil. RON in T3 2021 la zero in T3 2022.

Rezultatul net a ajuns si el de la profit la pierdere, mai exact de la un profit de 22,91 mil. RON in T3 2021 la o pierdere de 124,84 mil. RON in T3 2022, facand ca pe primele noua luni ale anului curent pierderea sa fie una de 109,52 mil. RON, dupa ce la jumatatea anului era inregistrat un profit net de 15,32 mil. RON. Si pe ultimele 12 luni Alro a ajuns pe pierdere, una de 58,6 mil. RON, iar o eventuala revenire pe profit va depinde de capacitatea de a vinde in T4 cantitati mai mari de aluminiu procesat, asa cum a reusit in primul semestru.

Perspectivile pentru anul viitor sunt mai bune, subventiile de la Stat putand aduce din nou un profit mult mai consistent decat cel care ar putea fi obtinut in conditii normale. Ramanem la parerea ca va trebui urmarita in continuare evolutia relatiilor dintre SUA si Uniunea Europeana, pe de o parte, si Rusia, de cealalta parte, fiind de ajuns o extindere aparent minora a sanctiunilor asupra oligarhilor rusi pentru ca actionarul majoritar al Alro sa ajunga pe lista neagra, cu repercursiuni si asupra companiei din Romania.

Impact Developer & Contractor (IMP) – scadere mare de profit dintr-un efect de baza fata de anul trecut

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri din vanzarea proprietatilor imobiliare	66.010.000	40.595.000	62,61%	156.278.000	109.536.000	42,67%

Costul proprietatilor imobiliare vandute	-44.872.000	-25.950.000	72,92%	-99.912.000	-73.408.000	36,11%
Profit brut	21.138.000	14.645.000	44,34%	56.366.000	36.128.000	56,02%
Venituri nete din chirii	1.689.000	26.000	6396,15%	3.452.000	591.000	484,09%
Cheltuieli generale si administrative	-11.611.000	-6.256.000	85,60%	-26.406.000	-16.241.000	62,59%
Cheltuieli de comercializare	-1.187.000	-1.026.000	15,69%	-3.722.000	-4.388.000	-15,18%
Alte venituri/cheltuieli operationale	-3.461.000	-3.184.000	8,70%	-3.624.000	-4.965.000	-27,01%
Amortizare	-1.768.000	-304.000	481,58%	-2.347.000	-881.000	166,40%
Castiguri din investitii imobiliare	0	8.413.000	-100,00%	-62.000	8.413.000	-100,74%
Profit operational	4.800.000	12.314.000	-61,02%	23.657.000	18.657.000	26,80%
Rezultat financiar net	-2.227.000	-1.217.000	82,99%	-3.791.000	-9.082.000	-58,26%
Profit inainte de impozitare	2.573.000	11.097.000	-76,81%	19.866.000	9.575.000	107,48%
Impozit pe profit	-1.561.000	-819.000	90,60%	-4.898.000	-2.068.000	136,85%
Profit net	1.012.000	9.828.000	-89,70%	14.968.000	7.057.000	112,10%

Al treilea trimestru a adus rezultate mai slabe decat primele doua pentru Impact Developer and Contractor, inasa motivul principal al scaderii de profit din acest trimestru este un efect de baza fata de perioada similara din 2021.

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	10,64%	10,99%	-0,36%
ROA	6,28%	6,54%	-0,26%
Marja neta	47,04%	57,27%	-10,23%
P/E	10,80		
P/BV	1,15		
P/S	5,08		

Activitatea propriu-zisa a a cunoscut chiar o crestere fata de T3 2021, veniturile din vanzarea proprietatilor imobiliare urcand mai rapid decat in S1, cu 62,61%, de la 40,59 mil. RON la 66,01 mil. RON. Comparativ, in primul semestru cresterea veniturilor a fost de 30,94%. Costul proprietatilor vandute a avut o crestere procentuala mai mare decat cea a veniturilor, 92,92%, o situatie opusa fata de cea din perioada anterioara, asa ca profitul brut a avut o crestere mai mica decat cea din S1, 44,34%, fata de 63,98%. La cresterea dce 6,49 mil. RON a profitului brut s-a adaugat una de 1,66 mil. RON a veniturilor nete din chirii, de la doar 26 mii RON in T3 2021 la 1,69 mil. RON in T3 2022.

Cea mai mare parte a vanzarilor a fost asigurata si de aceasta data de proiectul Luxuria Expozitiei, acesta avand si cea mai mare crestere atat in suma absoluta, cat si procentual. La nivel trimestrial veniturile obtinute din acest proiect imobiliar au crescut cu 24,12%, de la 35,22 mil. RON la 43,71 mil. RON, in timp ce veniturile obtinute de la Greenfield Baneasa au crescut cu 18,01%, de la 4,94 mil. RON la 5,82 mil. RON.

In ceea ce priveste cheltuielile, cele mai mari cresteri au fost in zona cheltuielilor generale si administrative, mai exact pentru serviciile prestate de terti, cu 2,57 mil. RON (+94,58%), cheltuielile cu personalul, cu 1,79 mil. RON (+51,81%), si cele cu consumabilele, cu 1 mil. RON. De asemenea, cheltuielile cu amortizarea au crescut cu 1,46 mil. RON, de la 304 mii RON pana la 1,77 mil. RON, motivul unei cresteri atat de bruste nefiind clar.

Cea mai mare influenta asupra evolutiei rezultatului final a venit, inasa, de la castigurile din investitii imobiliare, care in T3 2022 au inregistrat valoarea zero, dupa ce in perioada similara din 2021 au avut un plus de 8,41 mil. RON. Desi explicatiile din raportarile financiare nu sunt foarte clare, suma din T3 2021 pare sa fie de fapt o reversare a unor provizioane constituite

anterior in legatura cu terenul detinut pe Bd. Barbu Vacarescu, pentru care la 30 septembrie 2021 a fost emisa o decizie a instantei stabilind impartirea dreptului de proprietate intre Impact si Cefin, facand ca provizioanele sa nu mai fie necesare.

Acest efect de baza a facut ca profitul operational sa scada cu 61,02%, de la 12,31 mil. RON la 4,8 mil. RON, dupa ce in primele sase luni ale anului acesta aproape se triplase. Cresterea pierderii financiare si cea a impozitului pe profit au facut ca rezultatul net sa aiba o evolutie chiar mai slaba decat cea a rezultatului operational, cu o scadere de 89,70%, de la 9,83 mil. RON in T3 2021 pana la 1,01 mil. RON in T3 2022.

Profitul pe ultimele 12 luni ramane unul mare, de 86,7 mil. RON, marcat insa de castigurile de 78,18 mil. RON din investitii imobiliare, inregistrate in T4 2021. E greu de estimat daca si in acest an vor fi inregistrate venituri de dimensiune asemanatoare, insa probabilitatea mai mare pare a fi ca acest lucru sa se intample din nou. Impact, la fel ca si ONE, nu este afectata inca de cresterea dobanzilor (in mod indirect, prin scaderea numarului de clienti care sa isi permita achizitia de locuinte), insa cu timpul acest lucru se va face simtit. Exista si alternativa redirectionarii spre inchiriere a locuintelor construite si nevandute, insa profitul din aceasta operatiune ar fi in mod normal mai mic.

Purcari Wineries (WINE) – **scadere cu un sfert a profitului trimestrial, in principal dintr-un efect de baza**

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri	75.891.658	59.908.834	26,68%	199.771.709	166.439.683	20,03%
Costul vanzarilor	-43.996.487	-28.282.685	55,56%	-109.217.866	-81.502.508	34,01%
Profit brut	31.895.171	31.626.149	0,85%	90.553.843	84.937.175	6,61%
Alte venituri din exploatare	36.097	214.614	-83,18%	783.973	1.286.107	-39,04%
Cheltuieli de marketing si distributie	-7.338.323	-6.604.245	11,12%	-19.985.711	-19.355.393	3,26%
Cheltuieli generale si administrative	-6.955.002	-4.439.811	56,65%	-21.664.851	-17.713.367	22,31%
Ajustari depreciere creante si imprumuturi	-80.500	-1.350.253	-94,04%	-2.272.788	-1.371.745	65,69%
Alte cheltuieli de exploatare	389.890	-175.863	-321,70%	324.198	-106.647	-403,99%
Rezultat operational	17.947.333	19.270.591	-6,87%	47.738.664	47.676.130	0,13%
Rezultat financiar net	-755.984	3.257.060	-123,21%	-5.546.003	-270.204	1952,52%
Cota neta a profitului din asociati	0	-412.096	-100,00%	0	-255.333	-100,00%
Profit inainte de impozitare	17.191.349	22.115.555	-22,27%	42.192.661	47.150.593	-10,52%
Impozit pe profit	-2.698.890	-2.702.475	-0,13%	-6.823.086	-7.363.611	-7,34%
Profit net	14.492.459	19.413.080	-25,35%	35.369.575	39.786.982	-11,10%

Rezultatele din al treilea trimestru al anului au fost mai slabe decat cele din cele doua trimestre anterioare, la acest lucru contribuind atat partea operationala, cat si un efect de baza fata de perioada similara a anului trecut.

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	16,26%	19,76%	-3,50%
ROA	8,98%	11,13%	-2,15%
Marja neta	16,68%	20,70%	-4,02%
P/E	8,19		
P/BV	1,29		
P/S	1,24		

Veniturile grupului au crescut cu 26,68%, de la 59,91 mil. RON in T3 2021 la 75,89 mil. RON in T3 2022, vinul fiind cel care a adus cea mai mare parte a acestei cresteri. Veniturile din vanzarea de vin au crescut cu 23,41%, de la 49,05 mil. RON la 60,53 mil. RON (+11,48 mil. RON), celalalt segment cu o crestere semnificativa de venit fiind cel al serviciilor, cu 3,65 mil. RON, sau 192,09%. Acesta din urma a fost ajutat de includerea in rezultatele financiare a businessului de gestionare a deseurilor derulat de subsidiara Ecosmart Union SA, pe care Purcari Wineries nu o detinea in 2021.

Daca in trimestrele anterioare Purcari parea unul dintre emitentii pentru care costurile directe tin pasul doar partial cu veniturile, de data aceasta cresterea costului vanzarilor nu doar ca a avut o crestere procentuala mai mare decat cea a veniturilor, ci chiar a acoperit aproape complet cresterea valorica a acestora. Per total, costul vanzarilor a crescut in T3 cu 15,71 mil. RON (fata de 15,98 mil. RON in cazul veniturilor), sau 55,56%. Si in privinta costului vanzarilor tot vinul a avut cea mai mare crestere, cu 12,36 mil. RON (+52,44%), de la 23,58 mil. RON la 35,94 mil. RON. De asemenea, o crestere importanta a venit de la servicii, al caror cost a crescut cu 3,9 mil. RON, tot pe seama includerii afacerii de management al deseurilor.

Diferenta valorica mica intre cresterea veniturilor si cea a costului vanzarilor a facut ca profitul brut al grupului sa aiba o crestere nesemnificativa, de doar 269 mii RON (+0,85%), mult sub cea de 5,35 mil. RON din primul semestru. Desi a avut cea mai mare contributie asupra cresterii veniturilor, vinul a inregistrat o scadere a profitului brut, de la 25,47 mil. RON la 24,59 mil. RON (-3,46%, sau 880 mii RON). In mod neobisnuit, cresterea usoara a profitului brut consolidat a venit de la categoria „Alte produse”, pentru care in T3 a fost inregistrat un profit brut cu 1,16 mil. RON mai mare decat in perioada similara din 2021. E posibil ca aceasta evolutie sa fi fost una conjuncturala, ca rezultat al inregistrarii in trimestre diferite a unor venituri si a cheltuielilor aferente, deoarece in S1 rezultatul a fost exact invers, o scadere apropiata de cresterea din T3.

Cheltuielile indirecte, cele care au avut si in prima parte a anului cresteri mai mari, au avut si de data aceasta o evolutie in general nefavorabila, cele generale si administrative crescand cel mai mult, cu 2,52 mil. RON, sau 56,65%. Cel mai mare impact asupra acestora l-au avut cheltuielile cu salariile, in crestere cu 108,8%, sau 1,93 mil. RON, pe parcursul trimestrului. O crestere asemanatoare ca ordin de marime au inregistrat si salariile incluse in costul vanzarilor, in timp ce in zona de marketing si distributie aceste cheltuieli au avut chiar o usoara scadere. In raportarile financiare nu exista explicatii pentru aceste diferente, care sunt cu atat mai neobisnuite daca tinem cont de faptul ca in S1 directia a fost una opusa.

Un ajutor pe partea de cheltuieli a venit de la ajustarile pentru deprecierea creantelor comerciale, pentru care a existat un efect de baza pozitiv fata de T3 2021, atunci cand au fost inregistrate cheltuieli nete de 1,35 mil. RON, in aceeasi perioada din 2022 acestea fiind de doar 80 mii RON.

Cresterea mare a cheltuielilor directe a dus in cele din urma la o scadere a profitului operational, de la 19,27 mil. RON la 17,95 mil. RON (-6,87%). Rezultatul financiar a avut o evolutie chiar mai slaba, ajungand de la un profit de 3,26 mil. RON la o pierdere de 756 mii RON, si in acest caz fiind vorba tot de un efect de baza. Mai exact, in T3 2021 a fost inregistrat un castig

nerecurent de 4,83 mil. RON din instrumente de capital propriu, ca urmare a vanzarii actiunilor detinute la Glass Container Company, castig care nu a mai fost inregistrat si in aceeași perioada din 2022.

Impreuna, rezultatul operational mai slab si rezultatul financiar si mai slab au dus la o scadere a profitului net de 25,35%, de la 19,41 mil. RON in T3 2021 la 14,49 mil. RON in T3 2022, ducand si profitul pe primele noua luni mai jos fata de cel din perioada similara a anului trecut. Profitul net TTM ramane intr-o zona buna, la 46,95 mil. RON, peste rezultatele din perioada 2017-2019, o performanta importanta daca avem in vedere contextul actual si faptul ca facilitatile de productie principale sunt la doar cateva zeci de km distanta fata de o zona de razboi.

Sphera Franchise Group (SFG) – cresterile de pret au ajuns in cele din urma si in profit

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Vanzari in restaurante	347.570.000	284.175.000	22,31%	953.594.000	728.719.000	30,86%
Alte venituri din restaurante	0	0	#DIV/0!	1.172.000	0	#DIV/0!
Cheltuieli cu alimente si materiale	-117.456.000	-92.706.000	26,70%	-334.743.000	-236.241.000	41,70%
Cheltuieli cu personalul	-70.695.000	-60.093.000	17,64%	-212.475.000	-162.290.000	30,92%
Chirii	-8.682.000	-5.863.000	48,08%	-22.471.000	-13.005.000	72,79%
Redevente	-20.544.000	-17.223.000	19,28%	-56.950.000	-43.712.000	30,28%
Publicitate	-16.266.000	-15.261.000	6,59%	-48.580.000	-35.348.000	37,43%
Alte cheltuieli de exploatare, net	-48.768.000	-34.857.000	39,91%	-137.678.000	-99.295.000	38,66%
Depreciere si amortizare	-24.210.000	-22.783.000	6,26%	-71.921.000	-67.241.000	6,96%
Rezultat din restaurante	40.949.000	35.389.000	15,71%	69.948.000	71.587.000	-2,29%
Cheltuieli generale si administrative, net	-13.132.000	-12.904.000	1,77%	-38.988.000	-38.060.000	2,44%
Rezultat operational	27.817.000	22.485.000	23,71%	30.960.000	33.527.000	-7,66%
Rezultat financiar net	-6.066.000	-4.331.000	40,06%	-16.462.000	-14.291.000	15,19%
Profit brut	21.751.000	18.154.000	19,81%	14.498.000	19.236.000	-24,63%
Impozit pe profit	2.198.000	2.894.000	-24,05%	682.000	1.897.000	-64,05%
Profit net	23.949.000	21.048.000	13,78%	15.180.000	21.133.000	-28,17%

Daca in T2 Sphera Franchise Group a reusit sa opreasca declinul profitului si sa transfere cresterile de cheltuieli catre clienti, un lucru pe care nu reusise sa il faca in primele trei luni ale anului, in T3 a reusit chiar sa inverseze trendul de la inceputul anului si sa transfere o parte din preturile mai mari catre profit.

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	11,35%	14,13%	-2,78%
ROA	1,85%	2,54%	-0,70%
Marja neta	1,04%	1,87%	-0,83%
P/E	42,12		
P/BV	4,78		
P/S	0,44		

Veniturile din vanzari in restaurante au crescut cu 22,31%, de la 284,17 mil. RON in T3 2021 la 347,57 mil. RON in T3 2022, o crestere mai mica decat cea din primul semestru. Temperarea cresterii veniturilor in T3 are la baza cel mai probabil efectul de baza din primele sase luni ale anului, atunci cand comparatia s-a facut cu o perioada in care restrictiile anti-COVID erau inca in vigoare (in vara lui 2021 acestea au fost eliminate aproape complet, chiar daca pandemia a ajuns in punctul de maxim de-abia in toamna).

Cele mai importante cheltuieli ale grupului au continuat la randul lor sa creasca, insa ritmul cresterii a fost mult mai lent decat in trecut. Cheltuielile cu alimente si materiale, care au ponderea cea mai mare in totalul cheltuielilor, au crescut cu 26,7% (+24,75 mil. RON), un procent ceva mai mare decat cel al cresterii vanzarilor, insa si in cazul lor evolutia e mult mai buna decat cea anterioara. In S1, cheltuielile cu alimentele si materialele crescusera cu 51,38%, fata de o crestere de doar 36,32% a veniturilor din vanzarile in restaurante.

Cheltuielile cu personalul, care au a doua pondere in total, au crescut chiar intr-un ritm mai lent decat vanzarile, cu 17,64% trimestrial, sau 10,6 mil. RON. In S1 au avut si ele o crestere procentuala mai mare decat cea a vanzarilor, +38,73%. O crestere mai mare, atat procentual cat si valoric, au avut cheltuielile din categoria „Alte cheltuieli de exploatare”, cu 39,91%, sau 13,91 mil. RON. Cel mai mare impact l-au avut cheltuielile cu utilitatile, in crestere cu nu mai putin de 103,75% (+8,36 mil. RON) ca urmare a preturilor mari ale energiei si gazelor. Influenta ceva mai mici au avut efectul de baza dat de inregistrarea in T3 2021 a unei reversari a penalitatilor fata de Yum! (2,26 mil. RON) si cresterea cheltuielilor cu produsele de curatat cu 78,44%, sau 1,11 mil. RON. Alte cresteri mai mici au fost cele ale cheltuielilor cu redeventele, cu 3,32 mil. RON (+19,28%), chiriile, cu 2,82 mil. RON (+48,08%), deprecierea si amortizarea, cu 1,43 mil. RON (+6,26%) si publicitatea, cu 1 mil. RON (+6,59%).

Rezultatul din restaurante a crescut mai putin decat veniturile, cu 15,71%, de la 35,39 mil. RON in T3 2021 la 40,95 mil. RON in T3 2022, un semn ca evolutia cheltuielilor a fost mai alerta decat a veniturilor. Situatiia este, totusi, mult mai buna decat cea din primul semestru, atunci cand rezultatul din restaurante a scazut cu aproape 20%.

La fel ca si in S1, o evolutie foarte buna a venit de la cheltuielile generale si administrative, a caror crestere s-a mentinut la un nivel redus, de doar 1,77%. E posibil, insa, ca aceasta evolutie sa vina si dintr-o modificare contabila, o parte a comisioanelor bancare fiind trecute la „Alte cheltuieli de exploatare”, dupa ce anul trecut toate erau incadrate la cheltuieli generale si administrative.

Cresterea mica a cheltuielilor generale si administrative au facut ca profitul operational sa ajunga la o crestere procentuala asemanatoare cu cea a veniturilor, 23,71%, de la 22,48 mil. RON la 27,82 mil. RON. Profitul net nu a crescut la fel de mult, fiind tras in jos de dobanzile mai mari platite pentru imprumuturi (+1,43 mil. RON in T3). El a crescut cu 13,78%, de la 21,05 mil. RON in T3 2021 la 23,95 mil. RON in T3 2022, o evolutie mult mai buna decat cea din S1, atunci cand grupul ajunsese pe pierdere.

Pe primele noua luni din 2022 SFG a ajuns inapoi pe profit, 15,18 mil. RON, in scadere cu 28,17% fata de primele noua luni din 2021. Avand in vedere faptul ca in T4 2021 a fost inregistrata o pierdere, iar afacerea pare sa se fi stabilizat dupa perioada mai slaba de la inceputul anului, ne putem astepta ca profitul de 18,66 mil. RON din 2021 sa fie depasit.

Pe segmente operationale, KFC a adus din nou intregul profit al grupului, cu 28,3 mil. RON trimestrial, in crestere cu 32,35% fata de T3 2021. Taco Bell si-a imbunatatit rezultatul net, de la o pierdere de 943 mii RON la una de 390 mii RON, in timp ce Pizza Hut a fost singura linie de business cu o inrautatare a rezultatului net, de la o pierdere de 280 mii RON in T3 2021 la una de 3,18 mil. RON in T3 2022.

Aquila Part Prod Com (AQ) – o noua crestere de profit, trasa usor in jos de un efect de baza negativ fata de T3 2021

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri	582.463.924	508.267.673	14,60%	1.543.377.475	1.379.212.449	11,90%
Alte venituri din exploatare	1.649.659	205.667	702,10%	5.506.766	1.802.736	205,47%
Costul bunurilor vandute	-425.740.575	-380.773.478	11,81%	-1.124.773.464	-1.030.996.295	9,10%
Combustibil si servicii de transport	-20.276.042	-15.382.487	31,81%	-56.961.264	-41.014.275	38,88%
Cheltuieli cu personalul	-54.919.781	-48.544.340	13,13%	-164.992.681	-143.493.982	14,98%
Reparatii, intretinere si materiale	-5.923.413	-5.120.456	15,68%	-16.222.413	-14.942.336	8,57%
Amortizare	-14.392.240	-12.356.942	16,47%	-39.526.009	-35.670.485	10,81%
Rezultat depreciere creante	-2.654.285	4.820.598	-155,06%	-3.947.268	2.849.572	-238,52%
Modificari nete provizioane	0	202.882	-100,00%	-116.879	439.959	-126,57%
Alte cheltuieli de exploatare	-23.836.045	-20.984.165	13,59%	-71.671.225	-61.008.417	17,48%
Rezultat operational	36.371.202	30.334.952	19,90%	70.673.038	57.178.926	23,60%
Rezultat financiar net	191.933	-1.678.541	-111,43%	3.009.796	-7.083.571	-142,49%
Profit brut	36.563.135	28.656.411	27,59%	73.682.834	50.095.355	47,09%
Impozit pe profit	-4.702.799	-3.443.272	36,58%	-9.401.257	-6.270.248	49,93%
Profit net	31.860.336	25.213.139	26,36%	64.281.577	43.825.107	46,68%

Aquila Part Prod Com a continuat sa raporteze rezultate bune, nefiind afectata pana acum in mod semnificativ de presiunile inflationiste care au macinat profitul altor emitenti.

Veniturile totale au crescut intr-un ritm mai rapid decat in prima parte a anului, cu 14,60%, de la 508,27 mil.

RON la 582,46 mil. RON. Comparativ, in S1 cresterea veniturilor fusese de doar 10,33%, circa jumatate din acea crestere venind de la includerea in rezultatele financiare a subsidiarei Trigor, din Republica Moldova, achizitionata in mai 2021. Desi in T3 nu a mai existat acest efect de baza, cresterea veniturilor a fost mai mare decat cea din primul semestru.

Spre deosebire de majoritatea celorlalti emitenti, care au fost fortati sa suporte o parte a cresterilor de costuri directe, Aquila a reusit din nou sa le transfere mai departe, costul bunurilor vandute crescand cu doar 11,81% in T3, de la 380,77 mil. RON in 2021 pana la 425,74 mil. RON in 2022. Acest lucru a facut ca marja bruta valorica sa urce cu 22,93%, de la 127,49 mil. RON la 156,72 mil. RON, iar cea procentuala sa creasca la randul sau, de la 25,08% in T3 2021 pana la 26,91% in T3 2022. Si pe primele noua luni ale anului marja bruta procentuala a crescut, de la 25,25% la 27,12%.

Majoritatea categoriilor de cheltuieli operationale au avut un ritm de crestere apropiat de cel al veniturilor, o exceptie fiind cea a cheltuielilor cu combustibilul si serviciile de transport, care au crescut cu 31,81% trimestrial (+4,89 mil. RON), pe fondul cresterii pretului carburantilor. Este, totusi, o situatie mai buna decat la emitentii care au o pondere mare a cheltuielilor cu gazele sau electricitatea, pentru care cresterile au fost in general mai mari de 100%. O alta evolutie diferita de a veniturilor a fost cea a rezultatului net din deprecierea creantelor, pentru care a existat un efect de baza in T3. In trimestrul al treilea din

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	18,41%	14,64%	3,77%
ROA	9,76%	8,51%	1,25%
Marja neta	4,36%	3,67%	0,69%
P/E	7,26		
P/BV	1,34		
P/S	0,32		

2021 fusese inregistrat un venit net de 4,82 mil. RON din reversarea unor ajustari anterioare, in timp ce in aceeași perioada din 2022 a fost inregistrata o cheltuiala neta de 2,65 mil. RON.

Dintre cheltuielile care s-au pliat pe evolutia veniturilor, cele mai mari cresteri au fost cele ale cheltuielilor cu personalul, cu 6,38 mil. RON (+13,13%), pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, cu 2,85 mil. RON (+13,59%) si cheltuielile cu amortizarea, cu 2,04 mil. RON (+16,47%).

Profitul operational a crescut cu un procent mai mare decat cel al veniturilor, inasa mai mic decat cel al marjei brute. Acesta a ajuns de la 30,33 mil. RON in T3 2021 la 36,37 mil. RON in T3 2022, o crestere de 19,90%, sub cea de 27,78% din primele sase luni ale anului. Faptul ca ritmul de crestere s-a situat intre cel al veniturilor si cel al marjei brute sugereaza ca, in timp ce cresterea costului bunurilor vandute a fost transferata integral mai departe, pentru restul cheltuielilor operationale nu s-a reusit decat partial acest lucru.

Rezultatul financiar net a avut o evolutie buna, ajungand de la o pierdere de 1,68 mil. RON la un profit de 192 mii RON, in principal ca urmare a veniturilor mai mari din dobanzi si a pierderii mai mici din diferente de curs valutar.

Evolutia buna a rezultatului financiar a facut ca si profitul net sa aiba o crestere mai mare decat a celui operational, cu 26,36% la nivel trimestrial, de la 25,21 mil. RON la 31,86 mil. RON. Este un ritm de crestere mult mai slab decat cel din primul semestru al anului (74,2%), inasa este in continuare suficient de mare incat sa putem spune ca rezultatele sunt unele bune. Daca avem in vedere si efectul de baza de la rezultatul din deprecierea creantelor lucrurile arata chiar mai bine, fara acesta profitul net si cel operational avand cresteri mult mai mari.

Profitul net TTM a ajuns la 91,22 mil. RON, ducand atat indicatorii de rentabilitate si profitabilitate, cat si multiplii de piata intr-o zona destul de buna. Totusi, desi pana acum cresterile de costuri au putut fi transferate integral catre clienti, exista mereu riscul ca la un moment dat acest lucru sa nu mai fie posibil, asa ca trebuie luata in calcul o marja de siguranta, fiind vorba de un emitent expus influentei cresterii preturilor.

Transport Trade Services (TTS) – continua seria de rezultate foarte bune datorate razboiului din Ucraina

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri	261.941.478	177.034.400	47,96%	664.335.905	450.973.026	47,31%
Materii prime si materiale	-30.393.610	-21.951.212	38,46%	-91.150.474	-56.670.799	60,84%
Costul bunurilor vandute	-7.153.560	-14.124.469	-49,35%	-26.419.309	-38.651.529	-31,65%
Amortizare	-80.810.205	-62.732.424	28,82%	-231.001.650	-152.562.528	51,41%
Cheltuieli cu subcontractorii	-31.255.289	-25.011.695	24,96%	-82.944.409	-72.755.625	14,00%
Cheltuieli cu personalul	-10.518.371	-10.812.090	-2,72%	-32.447.504	-31.044.500	4,52%
Alte cheltuieli	-19.033.010	-14.369.496	32,45%	-52.089.405	-42.310.275	23,11%
Alte castiguri si pierderi	6.423.491	7.880.183	-18,49%	14.767.970	12.758.911	15,75%
Rezultat operational	89.200.924	35.913.197	148,38%	163.051.124	69.736.681	133,81%
Rezultat financiar net	-421.971	-213.090	98,02%	-1.779.062	-1.544.633	15,18%
Profit brut	88.778.953	35.700.107	148,68%	161.272.062	68.192.048	136,50%
Impozit pe profit	-13.638.035	-5.643.063	141,68%	-24.815.227	-10.824.791	129,24%

Profit net	75.140.918	30.039.044	150,14%	136.456.835	57.349.257	137,94%
-------------------	-------------------	-------------------	----------------	--------------------	-------------------	----------------

Pentru Transport Trade Services a fost al doilea trimestru consecutiv marcat in mod pozitiv de razboiul din Ucraina, atat veniturile, cat si profitul crescand intr-un ritm foarte rapid.

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	18,74%	10,02%	8,72%
ROA	14,97%	8,33%	6,64%
Marja neta	17,92%	11,09%	6,83%
P/E	5,15		
P/BV	1,02		
P/S	0,84		

Veniturile totale au avut un ritm de crestere asemanator cu cel din primul semestru, cu un plus de 47,96%, de la 177,03 mil. RON in T3 2021 pana la 261,94 mil. RON in T3 2022. Comparativ, in S1 cresterea veniturilor fusese de 46,89%. Cresterea este, totusi, mai mica decat cea din al doilea trimestru al anului, atunci cand a ajuns la 69,5%, printre motivele acestei diferente numarandu-se oprirea transportului de materiale siderurgice din Ucraina catre Galati si a celui de bauxita pentru Alum Tulcea, a carui activitate a fost suspendata in august, dar si conditiile dificile de navigatie pe Dunare, cauzate de seceta.

Pe segmente de activitate, cea mai mare crestere a fost cea de pe segmentul de Forwarding, care detine si cea mai mare pondere in totalul veniturilor. Veniturile acestui segment au crescut cu 67,48%, sau 83,2 mil. RON, aceasta crestere fiind urmata de cea de pe segmentul de transport fluvial, cu 65,5%, sau 55,54 mil. RON (incluzand, in ambele cazuri, si tranzactiile intragrup). Aceste cresteri au avut loc in ciuda reducerii cantitatilor transportate, ele avand la baza pe de o parte trecerea de la marfuri transportate pe distante scurte (pana in zona granitei de Est a Romaniei), cu valoare adaugata mica, la marfuri transportate pe distante mai lungi, in principal cereale din Ucraina, si pe de alta parte cresterea tarifelor, in contextul dezechilibrului intre cerere si oferta.

Cele doua motive principale ale cresterii veniturilor au facut ca acestea sa fie obtinute fara o crestere corespunzatoare a cheltuielilor. Toate cheltuielile importante au avut un ritm de crestere mai lent decat cel al veniturilor, cele mai importante dintre ele, cele cu subcontractorii, crescand cu doar 28,82%, sau 18,08 mil. RON. Alte cresteri mai importante au venit de la cheltuielile cu materii prime si materiale, cu 38,46% (+8,44 mil. RON), cele cu personalul, cu 24,96% (+6,24 mil. RON) si cele cu amortizarea si deprecierea, cu 32,45% (+4,66 mil. RON). A avut loc chiar si o scadere importanta a costului bunurilor vandute, cu 6,97 mil. RON, sau 49,35%, insa aceasta a venit in corespondenta cu scaderea cu 50,8% a veniturilor din vanzarea de marfa.

Decorelarea intre evolutia veniturilor si cea a cheltuielilor a facut ca profitul operational sa aiba o crestere foarte mare, de 148,38%, de la 35,91 mil. RON in T3 2021 pana la 89,2 mil. RON in T3 2022, o crestere mai mare decat cea din S1 (+118,34%), dar mai mica decat cea din T2 (+288,37%). Cresterea din T3 a profitului operational a fost impartita in mod relativ egal intre segmentele de forwarding si transport fluvial, primul avand un profit cu 27,1 mil. RON mai mare (+283,93%), iar al doilea cu 28,81 mil. RON mai mare (+179,09%). Desi segmentul de forwarding are o pondere mai mare in veniturile totale, cel de transport fluvial aduce un profit operational mai mare, marja operationala fiind in primele noua luni ale anului de 13,55% pentru forwarding si 22,56% pentru transport fluvial. Diferenta se explica prin faptul ca pe primul dintre ele grupul actioneaza ca intermediar, organizand lantul logistic si subcontractand activitatile, in timp ce pe al doilea realizeaza transportul propriu-zis. Un alt segment cu marja operationala mare este cel de operare portuara, 20,36% in primele noua luni din 2022, insa aici profitul operational a avut o usoara scadere trimestriala, nefiind printre beneficiarii directi ai schimbarilor provocate de razboi.

Rezultatul financiar nu a avut un impact important, asa ca profitul net a inregistrat o crestere trimestriala asemanatoare cu cea a profitului operational, cu 150,14%, de la 30,04 mil. RON in T3 2021 pana la 75,14 mil. RON in T3 2022. Si in acest caz cresterea este peste cea din S1 (124,52%), dar sub cea din T2 (299,33%). Profitul net TTM este de 145,51 mil. RON, cu 119,13% mai mare decat cel pe intregul an 2021, iar ultimul trimestru al anului se anunta a fi asemanator cu T2 si T3. Prin urmare, ne putem astepta ca la finalul anului sa vedem un rezultat chiar mai bun.

Cu aceste rezultate, TTS este la unul dintre cei mai mici multipli P/E de la BVB, valori mai mici fiind doar la cativa emitenti din energie si utilitati, inasa, la fel ca si in cazul acelor doua sectoare, profitul este unul in mare parte conjunctural. Avantajul companiei fata de emitentii din energie si utilitati este ca piata pe care activeaza functioneaza liber, iar revenirea la valori mai mici ale profitului depinde doar de evolutia razboiului din Ucraina, nu si de eventuale decizii politice. Asadar, s-ar putea sa vedem rezultate bune mai mult timp la acest emitent decat la altii mai mari.

Compa (CMP) – aproape de o pierdere anuala dupa noi rezultate slabe

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri	174.746.724	174.780.517	-0,02%	552.835.302	543.029.530	1,81%
Alte venituri	4.705.181	5.190.410	-9,35%	11.017.562	13.510.034	-18,45%
Total venituri	179.451.905	179.970.926	-0,29%	563.852.864	556.539.563	1,31%
Variatia stocurilor	-1.771.767	3.838.359	-146,16%	-5.250.701	4.635.481	-213,27%
Materii prime si consumabile	-116.289.399	-123.350.638	-5,72%	-364.113.433	-363.563.470	0,15%
Cheltuieli cu personalul	-38.827.213	-36.805.365	5,49%	-114.908.108	-109.202.101	5,23%
Amortizare si depreciere	-11.892.645	-11.103.705	7,11%	-35.577.614	-32.488.702	9,51%
Servicii prestate de terti	-9.369.889	-9.071.458	3,29%	-32.090.783	-26.219.898	22,39%
Alte cheltuieli	-2.641.707	-2.149.764	22,88%	-6.761.248	-6.677.432	1,26%
Total cheltuieli	-180.792.620	-178.642.572	1,20%	-558.701.887	-533.516.122	4,72%
Rezultat operational	-1.340.715	1.328.355	-200,93%	5.150.977	23.023.441	-77,63%
Rezultat financiar net	-633.665	-974.735	-34,99%	-1.844.381	-1.827.668	0,91%
Profit brut	-1.974.379	353.620	-658,33%	3.306.597	21.195.773	-84,40%
Impozit pe profit	52.788	-237.051	-122,27%	-576.272	-3.656.540	-84,24%
Profit net	-1.921.591	116.569	-1748,5%	2.730.325	17.539.233	-84,43%

Compa se apropie tot mai mult de o pierdere anuala, care ar fi prima din toata perioada pentru care avem date disponibile (incepand din 2005, mai exact). Cel mai mic profit din aceasta perioada a fost de 440 mii RON, in anul 2008, iar profitul net TTM din acest moment este de doar 250 mii RON.

Dupa o scadere in T2, valoarea veniturilor a ramas aproape neschimbata, la 174,75 mil. RON, fata de 174,78 mil. RON in T3 2021 (-0,02%). Variatia stocurilor a trecut de la un venit net de 3,84 mil. RON la o cheltuiala neta de 1,77 mil. RON, asa ca per total vorbim si de aceasta data de o evolutie negativa a veniturilor totale.

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	0,05%	3,03%	-2,98%
ROA	0,03%	1,93%	-1,89%
Marja neta	0,03%	2,08%	-2,05%
P/E	348,28		
P/BV	0,18		
P/S	0,12		

Spre deosebire de trimestrele anterioare, cheltuielile cu materiile prime si materialele consumabile au avut o evolutie valorica mai buna decat cea a veniturilor, in cazul de fata inregistrand o scadere mai mare decat veniturile, cu 7,06 mil. RON (-5,72%). Nu e fost, inasa, de ajuns pentru a acoperi cresterile altor categorii de cheltuieli. Cele cu personalul au urcat cu 5,49%, sau 2,02 mil. RON, o crestere mult sub rata inflatiei, dar cu impact asupra rezultatelor companiei. De asemenea, cheltuielile cu amortizarea si deprecierea au crescut cu 789 mii RON, sau 7,11%, semnaland o continuare a investitiilor in mijloace fixe, chiar daca profitul nu pare sa fie influentat in niciun fel de aceste investitii.

Scaderea usoara a veniturilor si cresterea, lenta dar sigura, a cheltuielilor au dus rezultatul operational mai jos, de la un profit de 1,33 mil. RON in T3 2021 la o pierdere de 1,34 mil. RON in T3 2022. O evolutie asemanatoare a avut si rezultatul net, care a trecut de la un mic profit, de 116 mii RON, in T3 2021, la o pierdere de 1,92 mil. RON in T3 2022. Pe primele noua luni ale anului Compa ramane pe profit, in scadere de la 17,54 mil. RON in 2021 la 2,73 mil. RON in 2022, inasa pe ultimele 12 luni este aproape de zero, din cauza pierderii din T4 2021.

Rezultatele din acest an sunt mult mai slabe decat cele din 2020, atunci cand am avut restrictii anti-COVID, stare de urgenta si restrangerea sau chiar oprirea activitatii in majoritatea facilitatilor de productie din industria auto, un moment care parea sa fie de minim absolut. In functie de rezultatul din ultimele 3 luni ale anului, ar putea fi mai slabe si decat cele din perioada de criza din 2008-2009. E drept ca T4 2021 a fost un trimestru slab si e posibil sa nu vedem chiar o pierdere in 2022, inasa directia este, in mod evident, una negativa. Din pacate nu ne asteptam la mari schimbari din partea managementului, cu care sa fie inversata aceasta directie independent de evolutia sectorului de activitate, inasa nici nu exista un risc de colaps, cel putin nu in viitorul previzibil.

Bitnet Systems (BNET) – pierdere trimestriala cauzata atat de partea operationala, cat si de cea financiara

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Venituri din contractele cu clientii	41.053.230	33.779.117	21,53%	110.986.624	81.947.058	35,44%
Costul vanzarilor	-32.630.442	-26.478.330	23,23%	-84.686.284	-64.081.183	32,15%
Marja bruta	8.422.787	7.300.786	15,37%	26.300.340	17.865.874	47,21%
Alte venituri	686.068	3.186.439	-78,47%	1.247.920	3.465.421	-63,99%
Cheltuieli vanzare	-3.158.285	-2.274.256	38,87%	-9.108.067	-6.538.824	39,29%
Cheltuieli generale si administrative	-6.105.809	-3.414.488	78,82%	-15.546.250	-9.341.651	66,42%
Rezultat operational	-155.239	4.798.481	-103,24%	2.893.943	5.450.820	-46,91%
Castig titluri puse in echivalenta	24.932	207.876	-88,01%	117.796	655.909	-82,04%
Venituri din dobanzi	-1.265.940	4.533.117	-127,93%	-3.443.038	7.141.169	-148,21%
Cheltuieli financiare	-1.187.994	-808.899	46,87%	-2.832.847	-2.478.391	14,30%
Rezultat financiar net	-2.429.002	3.932.094	-161,77%	-6.158.089	5.318.687	-215,78%
Profit brut	-2.584.241	8.730.575	-129,60%	-3.264.146	10.769.507	-130,31%
Impozit pe profit	-214.014	-562.689	-61,97%	-91.638	-1.020.328	-91,02%
Profit net	-2.798.255	8.167.886	-134,26%	-3.355.784	9.749.180	-134,42%

Daca in T2 pierderile din investitii financiare au fost cele care au determinat directia negativa a rezultatelor, de data aceasta scaderea mare a profitului net vine atat din zona financiara, cat si din cea operationala.

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	2,41%	26,76%	-24,34%
ROA	0,72%	10,88%	-10,16%
Marja neta	0,93%	12,81%	-11,88%
P/E	-		
P/BV	3,02		
P/S	1,11		

In ceea ce priveste partea operationala, veniturile au avut o evolutie buna, insa cheltuielile au urcat si mai

mult, o situatie pe care o intalnim la mai multi emitenti in aceasta perioada. Veniturile din contractele cu clientii au crescut cu 21,53%, de la 33,78 mil. RON in T3 2021 pana la 41,05 mil. RON in T3 2022, o crestere mai lenta decat cea din primul semestru, de 45,19%.

Pe categorii de venituri, cea mai mare crestere trimestriala a fost adusa de cele din marfuri, cu o crestere de 4,02 mil. RON, sau 17,06%, de la 23,59 mil. RON la 27,61 mil. RON, la randul lor acestea fiind ajutate cel mai mult de partea de integrare a solutiilor IT (+2,98 mil. RON, sau 35,81%), licentele revandute avand o crestere mai mica, de doar 6,84%, sau 1,04 mil. RON. Veniturile din servicii, cele care aduc cea mai mare valoare adaugata pentru grup, au crescut cu 3,25 mil. RON, sau 31,88%, de la 10,19 mil. RON pana la 13,44 mil. RON. Este o crestere procentuala mai mare decat cea a veniturilor din vanzarea marfurilor, ceea ce sugereaza o reorientare spre servicii cu valoare adaugata mai mare. Un lucru pozitiv pentru companie, dar nu suficient pentru a imbunatati rezultatele in contextul actual. Din aceasta crestere, 1,53 mil. RON au venit de la serviciile de integrare a solutiilor IT, iar 1,72 mil. RON din cele de training. Procentual diferenta este si aici una destul de mare, veniturile din servicii de integrare IT crescand cu 19,5%, iar cele din servicii de training cu 73,44%.

Daca facem impartirea in functie de cele doua divizii ale Bittnet lucrurile stau asemanator, cu o crestere valorica mai mare a celor inregistrate de divizia de tehnologie, care are o marja de profit mai mica, dar cu o crestere procentuala mai mare pentru cea de educatie. Mai exact, divizia de tehnologie a avut venituri in crestere cu 5,56 mil. RON, sau 17,67%, iar cea de educatie cu 1,72 mil. RON, sau 73,44% (aici fiind vorba de fapt doar de serviciile de training). Ponderea diviziei de tehnologie in veniturile totale ramane una foarte mare, de 86,09% in primele noua luni ale anului, in timp ce ponderea in marja bruta este de 75,48%.

Costul vanzarilor la nivel de grup a avut o crestere procentuala ceva mai mare decat cea a veniturilor, 23,23%, sau 6,15 mil. RON, facand ca marja bruta valorica sa aiba o crestere de doar 15,37% (+1,12 mil. RON), sub cea a veniturilor. In fiecare caz este vorba despre o dinamica mai slaba decat cea din prima jumatate a anului, insa businessul este unul destul de sezonier si a fost afectat de restrictiile din pandemie, asa ca o comparatie intre cele doua perioade nu este foarte relevanta.

Cheltuielile indirecte au avut cresteri chiar mai mari, cu un plus de 2,69 mil. RON (+78,82%) pentru cele generale si administrative si una de 884 mii RON (+38,87%) pentru cele de vanzare. Luand cheltuielile separat, cea mai mare crestere a fost cea a cheltuielilor cu personalul, cu 3,1 mil. RON, sau 108,6% (ceva mai putin fata de cresterea de 137,97% din S1, totusi), cele cu colaboratorii, cu 1,94 mil. RON, sau 64,86% si cele cu serviciile prestate de terti, cu 1,53 mil. RON, sau 72,20%. Este vorba in principal despre cheltuieli cu resursele umane, printre cele care pun in general presiune in conditiile inflatiei ridicate din prezent. La fel ca si in cazul MedLife, forta de munca inalt calificata necesara pentru desfasurarea activitatii presupune si cresteri mai mari decat media pentru aceste cheltuieli.

O alta influenta negativa din zona operationala a fost cea a pozitiei „Alte venituri”, in scadere de la 3,19 mil. RON la 686 mil. RON, fiind vorba despre un efect de baza dat de inregistrarea in 2021 a unor venituri din vanzarea businessului Autodesk si din restructurarea datoriilor Computer Learning Center si ISEC Associates.

Cresterea mare a cheltuielilor a facut ca rezultatul operational trimestrial sa ajunga pe minus, la o pierdere de 155 mii RON, fata de un profit de 4,8 mil. RON in T3 2021. La aceasta evolutie negativa s-a adaugat pierderea financiara de 2,43 mil. RON, dupa un profit de 3,93 mil. RON in perioada similara a anului trecut. La randul sau, trecerea pe pierdere financiara neta a avut loc din cauza scaderii veniturilor nete din evaluarea titlurilor de la un plus de 4,88 mil. RON la un minus de 1,26 mil. RON. Este mai degraba un efect de baza fata de un an 2021 foarte bun din punct de vedere al evolutiei bursiere, in 2022 actiunile Softbinator Technologies (CODE) si Arctic Stream (AST), singurele pe care le mai detine in prezent Bittnet, neavand nici pe departe scaderi atat de mari ca ale altor emitenti de pe piata AeRO.

Rezultatul net a ajuns de la un profit de 8,17 mil. RON in T3 2021 la o pierdere neta de 2,8 mil. RON in T3 2022, o scadere mult mai mare decat cea din primele sase luni ale anului. La noua luni grupul este de asemenea pe minus, in timp ce rezultatul net TTM a ramas pe plus, 1,32 mil. RON, fiind ajutat de profitul din T4 2021. Totusi, in acel trimestru profitul net a venit aproape integral de la veniturile financiare, asa ca ar fi de asteptat mai degraba ca acest an sa se incheie pe pierdere.

SSIF BRK Financial Group (BRK) – pierdere trimestriala, la noua luni si pe ultimele 12 luni, in principal din cauza investitiilor

Indicator (RON)	T3 2022	T3 2021	Evolutie T3	9L 2022	9L 2021	Evolutie 9L
Comisioane intermediere	1.734.999	3.781.584	-54,12%	5.595.172	7.437.020	-24,77%
Venituri corporate	322.356	2.618.505	-87,69%	845.949	7.272.162	-88,37%
Alte venituri intermediere	991.681	88.819	1016,52%	2.031.841	727.865	179,15%
Total venituri din activitatea de intermediere	3.049.036	6.488.910	-53,01%	8.472.962	15.437.048	-45,11%
Venituri din activitatea de market making	1.838.920	2.623.780	-29,91%	6.666.072	5.339.616	24,84%
Alte venituri din activitatea de baza	14.783	7.360	100,86%	29.084	27.962	4,01%
Cheltuieli cu personalul	-889.044	-1.838.864	-51,65%	-5.142.774	-4.765.167	7,92%
Comisioane piata si intermediari	-753.192	-2.737.215	-72,48%	-2.839.700	-4.434.202	-35,96%
Cheltuieli privind prestatiile externe	-605.937	-1.361.005	-55,48%	-1.939.152	-2.470.809	-21,52%
Cheltuieli cu colaboratorii	-33.865	-267.068	-87,32%	-177.103	-509.069	-65,21%
Alte cheltuieli din activitatea de baza	-284.115	-444.972	-36,15%	-1.309.730	-1.000.243	30,94%
Ajustari de valoare active	-208.155	-318.455	-34,64%	-709.369	-833.095	-14,85%
Rezultat din activitatea de baza	2.837.800	2.985.567	-4,95%	3.759.660	7.625.137	-50,69%
Rezultat net din instrumente financiare	438.493	1.778.374	-75,34%	-615.984	4.433.170	-113,89%
Rezultat din active financiare evaluate prin profit si pierdere	-4.862.578	1.277.545	-480,62%	-9.092.360	8.259.816	-210,08%
Provizioane active financiare imobilizate	-10.714	0	-	-510.714	-200.000	155,36%
Rezultat din dobanzi si diferente de curs valutar	-974.047	-121.765	699,94%	-2.255.919	821.886	-374,48%
Provizioane pentru riscuri si cheltuieli	201.880	46.405	335,04%	605.674	76.918	687,43%
Alte venituri si cheltuieli nete	-123.411	116.663	-205,78%	-278.986	104.170	-367,82%

Rezultat operational	-4.499.035	5.249.693	-185,70%	-10.395.088	20.288.002	-151,24%
Profit brut	-4.499.035	5.249.693	-185,70%	-10.395.088	20.288.002	-151,24%
Impozit pe profit	0	-686.119	-100,00%	0	-924.431	-100,00%
Profit net	-4.499.035	4.563.574	-198,59%	-10.395.088	19.363.571	-153,68%

BRK Financial Group a ajuns pe pierdere si in trimestrul analizat, si pe primele noua luni ale anului, si pe ultimele 12 luni de raportare, inrautatarea rezultatelor manifestandu-se atat pe partea operationala, cat si pe cea investitionala.

Indicator	T3 2022 TTM	2021	Diferenta
ROE	-11,69%	24,60%	-36,29%
ROA	-3,29%	8,84%	-12,13%
Marja neta	-35,03%	79,19%	-114,22%
P/E	-	-	-
P/BV	0,66	-	-
P/S	1,98	-	-

Activitatea de baza s-a restrans considerabil fata de T3

2021, veniturile totale din activitatea de intermediere fiind mai mici cu 53,01%, de la 6,49 mil. RON in T3 2021 la 3,05 mil. RON in T3 2022. Cea mai mare contributie asupra acestei scaderi au avut-o veniturile corporate, in scadere cu 87,69%, de la 2,62 mil. RON la doar 322 mii RON, in conditiile in care ofertele publice de la BVB nu au mai avut dinamica din anul anterior. Comisioanele de intermediere au scazut la randul lor cu 54,12%, de la 3,78 mil. RON la 1,73 mil. RON, dupa ce in primele sase luni ale anului inregistrasera chiar o crestere usoara. Aici poate fi vorba si de un efect de baza, avand in vedere ca in T3 2021 comisioanele de intermediere au fost mai mari decat in primele sase luni ale acelui an, o situatie mai putin obisnuita, mai ales intr-un trimestru de vara. Veniturile nete din activitatea de market making, un segment cu o pondere in crestere in ultimii ani, au scazut cu 29,91%, de la 2,62 mil. RON la 1,84 mil. RON, in principal ca urmare a castigului net mai mic din tranzactii.

Cheltuielile cu activitatea principala au urmat directia veniturilor, majoritatea restrangandu-se. Cea mai mare scadere a fost cea a cheltuielilor cu comisioanele catre piata si intermediari, cu 1,98 mil. RON, sau 72,48%, urmata de cheltuielile cu personalul, cu 950 mii RON si cele cu prestatiile externe, cu 755 mii RON. Toate aceste scaderi au la baza volumul de activitate mai mic, iar faptul ca sunt atat de flexibile e un aspect pozitiv. Per total, rezultatul din activitatea de baza a scazut cu doar 148 mii RON, sau 4,95%, de la 2,99 mil. RON in T3 2021 pana la 2,84 mil. RON in T3 2022.

Rezultatul din afara activitatii de baza a fost considerabil mai slab, avand o scadere totala de 8,43 mil. RON fata de T3 2021. Cel mai rau a mers rezultatul din active financiare evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere, care a ajuns de la un profit de 1,28 mil. RON la o pierdere de 4,86 mil. RON, alte scaderi mari fiind cele ale rezultatului net din instrumente financiare (din tranzactiile realizate efectiv cu actiuni si obligatiuni), cu 1,34 mil. RON, si cel din dobanzi si diferente de curs valutar, cu 852 mii RON. In raportarea financiara apare o afirmatie interesanta, si anume ca portofoliul tranzactionabil este compus in proportie de doua treimi din actiunile emitentilor pentru care sunt prestate servicii de market making. Nu e clar daca este vorba despre o decizie asumata de a investi in actiunile acestor emitenti pentru potentialul lor de a aduce profit, sau daca detinerea acelor actiuni este necesara pentru activitatea de market making. In a doua ipoteza ar insemna ca de fapt castigul sau pierderea investitionala sunt de fapt tot rezultate ale activitatii de market making, ceea ce ar schimba destul de mult concluziile finale.

Per total, rezultatul net al companiei a avut o scadere considerabila, de la un profit de 4,56 mil. RON in T3 2021 la o pierdere de 4,5 mil. RON in T3 2022, ducand si rezultatul pe primele noua luni la un minus de 10,39 mil. RON. Rezultatul net TTM a ajuns de asemenea pe minus, la o pierdere de 7,76 mil. RON, dupa ce la jumatatea anului era inca pe plus. Chiar daca in plan operational exista cateva efecte de baza fata de anul trecut, atat in privinta tranzactiilor intermediare, cat si in privinta

veniturilor din intermedierea ofertelor publice, se poate spune ca rezultatele sunt (din nou) unele slabe, perioada foarte buna traversata in 2021 fiind doar o situatie de moment.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

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

Raportul săptămânal

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

Editoriale

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

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

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



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

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

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

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

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