



Raport de analiza rezultate T3 2023 – partea 1

Intamplarea face ca in acest material procentul emitentilor cu rezultate bune sa fie neobisnuit de mare, doar doi raportand rezultate slabe in T3 2023. Totusi, in mai multe cazuri rezultatele bune nu au insemnat profituri mari, ci doar trecerea de la pierdere la profit la nivel trimestrial.

Cele mai bune rezultate putem spune ca au fost cele ale Bursei de Valori Bucuresti (BVB), cu un profit trimestrial mai mare decat cele pe care le-a inregistrat anterior la nivel anual. Bancile au mers de data aceasta destul de grupat, cu Banca Transilvania (TLV) si BRD Groupe Societe Generale (BRD) avand profituri in crestere, dar intr-un ritm mai slab decat in S1, si Erste Bank (EBS) cu un ritm de crestere peste cel din S1, dar din motive conjuncturale. Teraplast (TRP), Bittnet Systems (BNET) si BRK Financial Group (BRK) au trecut de la pierdere la profit in T3, insa raman intr-o zona destul de modesta pe intervale mai lungi.

OMV Petrom (SNP) si MedLife (M) au avut rezultate trimestriale slabe, insa in primul caz raportarea se face la un an 2022 exceptional, profitul ramanand aproape de maximele istorice anterioare chiar si dupa scaderile din acest an, in timp ce in al doilea caz vorbim despre o pierdere TTM.

*Rezultatele BRK Financial Group sunt individuale; toate celelalte rezultate sunt consolidate. Indicatorii sunt calculati cu pretul de inchidere din data de 10 noiembrie 2023.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

OMV Petrom (SNP) – un nou trimestru cu rezultate in scadere mare fata de 2022

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri din vanzari	10.661.880.000	18.667.310.000	-42,88%	28.525.780.000	44.247.960.000	-35,53%
Alte venituri din exploatare	150.960.000	511.180.000	-70,47%	405.200.000	616.030.000	-34,22%
Total venituri	10.816.110.000	19.178.780.000	-43,60%	28.939.780.000	44.868.620.000	-35,50%
Achizitii, nete de variatia stocurilor	-4.883.660.000	-9.549.400.000	-48,86%	-13.556.730.000	-21.244.730.000	-36,19%
Cheltuieli de productie si similare	-1.243.110.000	-1.634.260.000	-23,93%	-3.174.460.000	-3.904.250.000	-18,69%
Taxe aferente productiei si similare	-620.490.000	-1.283.920.000	-51,67%	-2.103.940.000	-4.486.370.000	-53,10%
Amortizare si ajustari de depreciere	-857.690.000	-779.240.000	10,07%	-2.337.780.000	-2.382.380.000	-1,87%
Cheltuieli cu vanzarile, distributia si administrative	-734.590.000	-647.520.000	13,45%	-1.951.720.000	-1.689.650.000	15,51%
Cheltuieli de explorare	-21.700.000	-33.290.000	-34,82%	-56.260.000	-83.520.000	-32,64%
Alte cheltuieli de exploatare	-37.770.000	-48.630.000	-22,33%	-165.700.000	-157.700.000	5,07%
Rezultat operational	2.417.100.000	5.202.520.000	-53,54%	5.593.190.000	10.920.020.000	-48,78%
Rezultat financiar net	-79.450.000	99.790.000	-179,62%	219.480.000	-73.110.000	-400,21%
Contributie de solidaritate	-371.920.000	0	-	-2.354.540.000	0	-
Profit brut	1.965.730.000	5.302.310.000	-62,93%	3.458.130.000	10.846.910.000	-68,12%
Impozit pe profit	-361.890.000	-792.760.000	-54,35%	-910.210.000	-1.691.310.000	-46,18%
Profit net	1.603.840.000	4.509.550.000	-64,43%	2.547.920.000	9.155.600.000	-72,17%

Rezultatele OMV Petrom au continuat sa fie unele modeste in al treilea trimestru al anului. In mod paradoxal, desi per total rezultatul net a avut o scadere mai mica decat in primele sase luni ale anului, daca scoatem din calcul contributia de solidaritate platita catre Guvern lucrurile stau exact invers.

Evolutia negativa a rezultatelor a venit de data aceasta in principal de la veniturile in scadere mare, veniturile totale din vanzari fiind mai mici cu 42,88% la nivel trimestrial, de la 18,67 mld. RON in T3 2022 pana la 10,66 mld. RON in T3 2023. Comparativ, in primele sase luni ale anului scaderea fusese de doar 30,17%.

Desi grupul are ca activitate principala vanzarea de combustibili, cea mai mare parte a scaderii veniturilor a venit din alte zone. In primul rand de la veniturile din alte surse, care includ venituri din tranzactii cu instrumente financiare care au legatura cu vanzarile de energie electrica, rezultatul din instrumente de acoperire impotriva riscurilor si venituri din inchirieri si leasing. Acestea au scazut cu 94,73% trimestrial, de la 3,66 mld. RON in T3 2022 pana la doar 192,85 mil. RON in T3 2023. De asemenea, veniturile din vanzarea de energie electrica au scazut cu 53,37%, de la 5,91 mld. RON la 2,75 mld. RON, in timp ce veniturile din activitatea principala, vanzarea de combustibili, au scazut cu doar 16,14%, de la 7,87 mld. RON la 6,6 mld. RON. Veniturile mari din alte surse, la fel ca si cele din vanzarea de gaze si energie de altfel, au avut un caracter nerecurent in 2022, aducand cel mai bun rezultat din istoria companiei, insa intr-un context care ar fi fost greu sa se mai repete.

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	9,74%	25,43%	-15,68%
ROA	6,29%	17,91%	-11,61%
Marja neta	7,90%	16,79%	-8,89%
P/E	9,18		
P/BV	0,89		
P/S	0,72		

Asa cum se intampla de obicei in perioadele volatile, scaderea veniturilor a fost compensata partial de scaderea cheltuielilor cu achizitiile, nete de variatia stocurilor. Acestea au fost mai mici cu 48,86%, sau 4,67 mld. RON, dupa ce in primele sase luni ale anului scazusera cu 25,84%, un procent mai mic decat cel al scaderii veniturilor. Alte doua categorii de cheltuieli au mers in jos, ambele fiind legate de productia petroliera. Cheltuielile cu taxe aferente productiei si similare au scazut cu 663,43 mil. RON (-51,67%), iar cheltuielile de productie si similare cu 391,15 mil. RON (-23,93%).

Profitul operational a avut o scadere ceva mai mare decat cea a veniturilor, cu 53,54%, de la 5,2 mld. RON la 2,42 mld. RON, si in acest caz fiind vorba despre o scadere mai mare decat in primele sase luni ale anului (-44,45%). Asa cum era previzibil, cea mai mare parte a scaderii a venit de la segmentul de gaze si energie electrica, al carui profit operational a scazut cu 2,29 mld. RON, de la 2,57 mld. RON pana la doar 276 mil. RON (-89,26%). Segmentul de explorare si productie a avut un profit operational in scadere mult mai mica, de doar 16,89%, de la 1,36 mld. RON la 1,13 mld. RON, in timp ce segmentul de rafinare si marketing a avut chiar o crestere, de la 1,04 mld. RON la 1,06 mld. RON (+2,01%). Se poate observa ca in T3 2022 situatia devenise una neobisnuita, cu cea mai mare parte a profitului adusa de partea de gaze si energie electrica, motivul fiind preturile foarte mari din aceste domenii. Acum situatia nu doar ca a revenit la normal, dar chiar a trecut in extrema opusa, segmentul de gaze si energie ajungand aproape de pierdere, dupa ce preturile au scazut mult, influentate in mare masura de plafonarile decise de Stat.

Nici rezultatul financiar nu a avut o evolutie mai buna, ajungand de la un profit de 99,79 mil. RON in T3 2022 la o pierdere neta de 79,45 mil. RON in T3 2023, in principal din cauza veniturilor mai mici din dobanzi (-112,68 mil. RON), dar si ca urmare a cresterii cheltuielilor cu dobanzile (+63 mil. RON). La aceasta evolutie s-a adaugat si inregistrarea unei noi cheltuieli cu „contributia de solidaritate”, in valoare de 371,92 mil. RON, aceasta ajungand la 2,35 mld. RON dupa primele noua luni ale anului, aproape la acelasi nivel cu profitul net al grupului in aceasta perioada.

Toata aceasta combinatie de factori a dus la o scadere cu 64,43% a profitului net, de la 4,51 mld. RON in T3 2022 la 1,6 mld. RON in T3 2023. Se poate observa ca ritmul scaderii a fost mai mic decat cel din primele sase luni ale anului, invers fata de situatia rezultatului operational. Explicatia vine de la contributia de solidaritate, care a avut o valoare mult mai mare in primele sase luni ale anului decat in T3. Pe primele noua luni ale anului profitul net a ajuns la 2,55 mld. RON, in scadere cu 72,17% fata de nivelul inregistrat in aceeasi perioada a anului trecut, in timp ce pe ultimele 12 luni a coborat la 3,69 mld. RON. Este un nivel asemanator cu cel inregistrat la finalul lui 2019 si mai mic decat in 2018, insa intr-o zona destul de ridicata comparativ cu rezultatele din majoritatea ultimilor ani. Partea buna este ca in ultimul trimestru din 2022 rezultatele nu au mai fost la fel de spectaculoase ca in primele noua luni ale anului trecut, asa ca sansele sunt mari ca la finalul anului profitul sa ramana in zona rezultatului TTM din momentul de fata. Cu rezultatele pentru T3, multiplii de piata au ajuns intr-o zona mai apropiata de normal, poate chiar una de usoara supraevaluare, daca avem in vedere nivelul P/E cu care ne-au obisnuit sectoarele de energie si utilitati in ultimii ani.

Banca Transilvania (TLV) – o noua temperare a ritmului de crestere pentru profitul net

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri nete din dobanzi	1.264.992.000	1.114.318.000	13,52%	3.793.505.000	3.145.714.000	20,59%
Venituri nete din comisioane	334.968.000	301.428.000	11,13%	941.675.000	852.403.000	10,47%
Total dobanzi si comisioane nete	1.599.960.000	1.415.746.000	13,01%	4.735.180.000	3.998.117.000	18,44%

Venit net din tranzactionare	195.918.000	172.425.000	13,63%	524.841.000	553.234.000	-5,13%
Castig net active la valoarea justa rezultat global	41.513.000	-27.656.000	-250,10%	126.599.000	-98.140.000	-229,00%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	25.470.000	-28.027.000	-190,88%	78.859.000	-80.435.000	-198,04%
Contributie fond garantare	-763.000	-1.295.000	-41,08%	-92.831.000	-152.308.000	-39,05%
Alte venituri operationale	90.999.000	62.785.000	44,94%	255.908.000	207.339.000	23,42%
Venituri operationale totale	1.953.097.000	1.593.978.000	22,53%	5.628.556.000	4.427.807.000	27,12%
Cheltuieli cu personalul	-471.013.000	-392.511.000	20,00%	-1.450.418.000	-1.211.029.000	19,77%
Amortizare	-113.228.000	-98.435.000	15,03%	-331.479.000	-286.902.000	15,54%
Alte cheltuieli operationale	-254.701.000	-227.164.000	12,12%	-751.362.000	-673.510.000	11,56%
Costul net al riscului	-167.729.000	-138.378.000	21,21%	-215.276.000	-317.588.000	-32,22%
Cheltuieli operationale totale	-1.006.671.000	-856.488.000	17,53%	-2.748.535.000	-2.489.029.000	10,43%
Profit brut	946.426.000	737.490.000	28,33%	2.880.021.000	1.938.778.000	48,55%
Impozit pe profit	-236.605.000	-106.109.000	122,98%	-588.533.000	-260.918.000	125,56%
Profit net	709.821.000	631.381.000	12,42%	2.291.488.000	1.677.860.000	36,57%

In al treilea trimestru al anului cresterea dobanzilor pe piata monetara locala s-a mai temperat, iar acest lucru s-a vazut in rezultatele financiare ale celor doua banci romanesti mari listate la BVB.

Banca Transilvania si-a imbunatatit in continuare rezultatele, insa intr-un ritm mai lent decat in primele

sase luni ale anului. Veniturile nete din dobanzi, cele care au asigurat o evolutie foarte buna in primul semestru, au crescut acum cu doar 13,52%, de la 1,11 mld. RON in T3 2022 la 1,26 mld. RON in T3 2023, dupa o crestere procentuala aproape dubla, de 24,47%, in S1. Veniturile nete din comisioane, ale caror cresteri constante care au tinut sistemul bancar pe linia de plutire in anii cu dobanzi foarte mici de dupa 2008, au avut un ritm de crestere asemanator cu cel din restul anului, urcand cu 11,13%, de la 301,43 mil. RON la 334,97 mil. RON. Impreuna, veniturile nete din dobanzi si comisioane au crescut cu 13,01%, sau 184,21 mil. RON, comparativ cu o crestere de 21,41% in primul semestru al anului.

Daca in privinta veniturilor nete din dobanzi lucrurile nu au mai mers la fel de bine ca in restul anului, pentru celelalte categorii de venituri operationale lucrurile s-au aliniat in T3, toate avand evolutii pozitive. Cea mai mare influenta pozitiva au avut-o castigurile nete din active evaluate la valoarea justa prin alte elemente ale rezultatului global, care in cazul bancilor sunt reprezentate in principal de titluri de stat, acestea ajungand de la o pierdere neta de 27,66 mil. RON in T3 2022 la un profit net de 41,51 mil. RON in T3 2023. Evolutia are legatura tocmai cu scaderea ratelor de dobanda, care au dus in jos si randamentele titlurilor de stat, in acest fel crescand pretul la care acestea au putut fi valorificate. Un alt element cu o contributie importanta a fost venitul net din active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere, care a ajuns de la un minus de 28,03 mil. RON la un plus de 25,47 mil. RON. Categoria „Alte venituri operationale” a crescut la randul sau cu 28,21 mil. RON, contributi importante la aceasta crestere avand veniturile din intermediere asigurari (+7,08 mil. RON) si cele din servicii Mastercard, Visa si Western Union (+8,58 mil. RON). De asemenea, veniturile nete din tranzactionare, cele mai mari venituri operationale in afara de cele din dobanzi si comisioane, au urcat cu 23,49 mil. RON (+13,63%).

Cheltuielile operationale au crescut la randul lor, insa nu la fel de mult ca veniturile. Cheltuielile cu personalul, de departe cea mai importanta categorie pentru grup, au crescut cu 20% in T3, de la 392,51 mil. RON la 471 mil. RON, un ritm asemanator

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	25,02%	26,27%	-1,26%
ROA	1,97%	1,77%	0,20%
Marja neta	48,99%	44,48%	4,51%
P/E	5,82		
P/BV	1,46		
P/S	2,85		

cu cel din primele sase luni ale anului. Cheltuielile cu amortizarea si categoria „Alte cheltuieli operationale” au avut de asemenea, crestere procentuale apropiate de cele din primul semestru al anului. In primul caz, cresterea a fost de 15,03%, sau 14,79 mil. RON, fata de 15,80% in S1, iar in al doilea caz de 12,12%, sau 27,54 mil. RON, fata de 11,27% in S1.

Costul net al riscului, care avusese o scadere considerabila in primul semestru, a revenit pe un trend crescator, urcand cu 21,21% in T3, de la 138,38 mil. RON la 167,73 mil. RON. Pe primele noua luni se mentine in scadere, de la 317,59 mil. RON in 2022 la 215,28 mil. RON in 2023. Din acest punct de vedere lucrurile difera fata de BRD, al carei cost net al riscului a ajuns de la o cheltuiala neta in primele noua luni din 2022 la un venit net in perioada similara din 2023. E greu de tras, insa, o concluzie de aici, informatiile fiind unele limitate, iar libertatea de decizie a bancilor in ceea ce priveste provizionarea creditelor neperformante una destul de mare.

La fel ca si in T2, intre evolutia procentuala a profitului inainte de impozitare si cea a profitului net a existat o diferenta semnificativa, motivul fiind acelasi, si anume cheltuiala cu un „impozit pe profit aferent incertitudinilor fiscale”, pentru care nu exista informatii detaliate. Profitul inainte de impozitare a crescut cu 28,33% trimestrial, de la 737,49 mil. RON la 946,43 mil. RON, in timp ce profitul net a avut o crestere de doar 12,42%, de la 631,38 mil. RON pana la 709,82 mil. RON. In primele sase luni ale anului, profitul inainte de impozitare crescuse cu 60,96%, iar cel net cu 51,14%, asadar ritmul de crestere s-a temperat destul de mult.

Rezultatul net TTM a continuat si el sa creasca, ajungand la 3,1 mld. RON, dupa ce anul trecut a fost inregistrat un maxim istoric de profit. E de asteptat ca pana la finalul anului lucrurile sa nu se schimbe cu mult, insa in 2024 am putea vedea provocari serioase determinate de nevoia de bani a Statului, pentru care bancile, la fel ca si companiile din energie si utilitati, sunt o tinta destul de convenabila.

BRD – Groupe Societe Generale (BRD) – crestere de profit mai mica decat in S1, in linie cu ratele de dobanda

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri nete din dobanzi	680.643.000	601.331.000	13,19%	2.009.711.000	1.724.390.000	16,55%
Venituri nete din comisioane	202.615.000	202.028.000	0,29%	563.181.000	575.343.000	-2,11%
Total dobanzi si comisioane nete	883.258.000	803.359.000	9,95%	2.572.892.000	2.299.733.000	11,88%
Castiguri din derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs	86.059.000	93.953.000	-8,40%	255.694.000	227.809.000	12,24%
Castiguri din instrumente la valoarea justa rezultat global	0	0	-	0	2.415.000	-100,00%
Castiguri din instrumente la valoarea justa CPP	1.130.000	-333.000	-439,34%	5.287.000	2.019.000	161,86%
Castig/pierdere din asociati	7.304.000	3.378.000	116,22%	9.142.000	-1.040.000	-979,04%
Alte venituri/cheltuieli bancare	-8.338.000	-830.000	904,58%	-12.150.000	10.110.000	-220,18%
Venituri operationale totale	969.413.000	899.527.000	7,77%	2.830.865.000	2.541.046.000	11,41%
Cheltuieli cu personalul	-244.332.000	-233.754.000	4,53%	-706.123.000	-648.981.000	8,80%
Amortizare si depreciere	-62.847.000	-57.446.000	9,40%	-184.411.000	-170.557.000	8,12%

Contributii Fonduri Garantare si Rezolutie	0	0	-	-68.094.000	-69.171.000	-1,56%
Alte cheltuieli operationale	-139.391.000	-132.023.000	5,58%	-431.508.000	-387.218.000	11,44%
Total cheltuieli operationale	-446.570.000	-423.223.000	5,52%	-1.390.136.000	-1.275.927.000	8,95%
Profit operational brut	522.843.000	476.304.000	9,77%	1.440.729.000	1.265.119.000	13,88%
Costul net al riscului	30.257.000	9.197.000	228,99%	35.487.000	-36.898.000	-196,18%
Profit brut	553.100.000	485.501.000	13,92%	1.476.216.000	1.228.221.000	20,19%
Impozit pe profit	-93.710.000	-86.694.000	8,09%	-249.306.000	-212.643.000	17,24%
Profit net	459.390.000	398.807.000	15,19%	1.226.910.000	1.015.578.000	20,81%

Si pentru BRD - Groupe Societe Generale BRD rezultatele si-au mai temperat cresterea in T3, insa aici nu puteam vorbi nici in S1 despre niste cresteri la fel de spectaculoase de profit ca in cazul Bancii Transilvania.

Veniturile nete din dobanzi au avut si pentru grupul cu actionariat francez o crestere mai mica decat in primul

semestru, cu doar 13,19%, de la 601,33 mil. RON la 680,64 mil. RON. Comparativ, in S1 cresterea fusese de 18,34%. In cazul veniturilor nete din comisioane, in T3 a fost inregistrata o crestere usoara, de 0,29%, dupa o scadere de 3,42% in primele sase luni ale anului. Combinat, veniturile nete din dobanzi si comisioane au crescut cu 9,95%, de la 803,36 mil. RON in T3 2022 pana la 883,26 mil. RON in T3 2023, dupa o crestere de 12,92% in primul semestru.

Indicator	T3 2023	2022	Diferenta
ROE	17,77%	19,21%	-1,45%
ROA	1,95%	1,81%	0,14%
Marja neta	45,57%	42,79%	2,78%
P/E	7,89		
P/BV	1,39		
P/S	3,57		

Spre deosebire de Banca Transilvania, celelalte categorii de venituri operationale nu au avut evolutii unidirectionale, iar per total au mers in jos. Veniturile nete din tranzactionare au scazut cu 8,4%, sau 7,89 mil. RON, iar categoria „alte venituri/cheltuieli bancare” a ajuns de la o cheltuiala neta de 830 mii RON la una de 8,34 mil. RON, cele doua fiind compensate partial de cresterea castigurilor din asociati cu 3,93 mil. RON si de trecerea rezultatului din rezultate financiare evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere de la pierdere la profit.

Pe partea de cheltuieli operationale au existat cresteri pe linie, chiar daca nu intr-un ritm la fel de mare ca in cazul veniturilor. Cheltuielile cu personalul au crescut cu 4,53%, sau 10,58 mil. RON, cele cu amortizarea si deprecierea cu 9,4% (+5,4 mil. RON), iar categoria „alte cheltuieli operationale” cu 5,58% (+7,37 mil. RON), in principal din cauza cheltuielilor administrative mai mari.

Costul net al riscului a avut o evolutie diferita de cea de la Banca Transilvania, ajungand de la un venit net de 9,2 mil. RON la unul de 30,26 mil. RON in T3. Pe primele noua luni ale anului acesta a ajuns de la o cheltuiala neta de 36,9 mil. RON la un venit net de 35,5 mil. RON.

Rezultatul net a continuat sa creasca, insa intr-un ritm mai lent decat in primul semestru, cu doar 15,19%, de la 398,81 mil. RON la 459,39 mil. RON. Comparativ, in primele sase luni ale anului cresterea a fost de 24,44%. In ambele perioade, costul net al riscului a avut o influenta semnificativa asupra evolutiei profitului net, iar in T3 acesta a fost influentat in mod pozitiv si de scaderea ratei efective de impozitare, de la 17,86% la 16,94%. Pe ultimele 12 luni profitul net a urcat pana la 1,55 mil. RON, un nivel inca inferior celui din anul 2018, atunci cand a fost atins maximul istoric de profit al grupului, insa nu cu mult.

Erste Bank (EBS) – crestere a profitului peste ritmul din S1, generata in sa de un efect de baza pozitiv

Indicator (EUR)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri nete din dobanzi	1.861.212.000	1.548.187.000	20,22%	5.422.321.000	4.385.204.000	23,65%
Venituri nete din comisioane	662.943.000	615.071.000	7,78%	1.937.601.000	1.829.928.000	5,88%
Total dobanzi si comisioane nete	2.524.155.000	2.163.258.000	16,68%	7.359.922.000	6.215.132.000	18,42%
Venituri din dividende	5.781.000	2.765.000	109,08%	29.133.000	22.879.000	27,34%
Venituri nete din tranzactionare	67.007.000	-316.003.000	-121,20%	337.402.000	-848.515.000	-139,76%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	46.137.000	226.534.000	-79,63%	-17.660.000	743.332.000	-102,38%
Venit net din investitii in actiuni	4.430.000	6.164.000	-28,13%	17.561.000	14.267.000	23,09%
Venituri din chirii si leasing operational	44.115.000	41.330.000	6,74%	126.400.000	123.632.000	2,24%
Cheltuieli cu personalul	-736.304.000	-672.542.000	9,48%	-2.195.405.000	-1.967.203.000	11,60%
Alte cheltuieli administrative	-323.790.000	-285.720.000	13,32%	-1.061.977.000	-1.003.421.000	5,84%
Depreciere si amortizare	-142.343.000	-137.727.000	3,35%	-417.262.000	-410.717.000	1,59%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate la cost	-1.983.000	-16.452.000	-87,95%	-3.010.000	-47.293.000	-93,64%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate altfel decat prin profit/pierdere	-3.417.000	-25.205.000	-86,44%	-596.000	-23.210.000	-97,43%
Costul riscului	-156.455.000	-184.253.000	-15,09%	-127.536.000	-158.281.000	-19,42%
Alte cheltuieli operationale	-43.834.000	-47.258.000	-7,25%	-326.933.000	-246.481.000	32,64%
- din care taxe pe activitatea bancara	-26.732.000	-22.329.000	19,72%	-147.814.000	-133.212.000	10,96%
Rezultat inainte de impozitare	1.283.498.000	754.889.000	70,02%	3.720.038.000	2.414.120.000	54,09%
Impozit pe profit	-231.030.000	-119.317.000	93,63%	-669.607.000	-434.542.000	54,09%
Profit net	1.052.468.000	635.573.000	65,59%	3.050.431.000	1.979.579.000	54,09%
Atribuibil actionarilor bancii-mama	819.665.000	510.003.000	60,72%	2.309.552.000	1.647.024.000	40,23%

La fel ca si la cele doua banci romanesti, veniturile din dobanzi ale Erste Bank au avut un ritm de crestere mai mic decat in prima parte a anului, in sa in cazul grupului austriac profitul a mers in directia opusa, cu o dinamica mai buna in T3 decat in S1.

Veniturile nete din dobanzi au crescut cu 20,22%, de la 1,55 mld. EUR pana la 1,86 mld. EUR, dupa ce in primul semestru al anului

crescusera cu 25,52%. Veniturile nete din comisioane au avut o crestere ceva mai mare in al treilea trimestru al anului, cu 7,78%, de la 615,07 mil. EUR la 662,94 mil. EUR, comparativ cu o crestere de 4,92% in S1. Impreuna, veniturile nete din dobanzi si comisioane au urcat cu 16,68% sau 360 mil. EUR, dupa o crestere de 19,35% in primul semestru.

In cazul Erste, cresterea veniturilor din dobanzi si comisioane a fost pusa in umbra de cea a veniturilor nete din tranzactionare, care au ajuns de la un minus 316 mil. EUR la un plus de 67 mil. EUR. De regula aceasta categorie de venituri este pe plus,

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	13,50%	10,54%	2,96%
ROA	1,11%	0,82%	0,29%
Marja neta	39,14%	31,73%	7,41%
P/E	5,11		
P/BV	0,78		
P/S	1,51		

asa ca putem vorbi mai degraba despre un efect de baza fata de un an 2022 atipic decat despre o crestere propriu-zisa a veniturilor din tranzactionare. Evolutia a fost acoperita partial de reducerea veniturilor nete din instrumente evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere, acestea fiind cu 180,4 mil. EUR mai mici la nivel trimestrial (-79,63%).

Cheltuielile operationale au avut evolutii mai calme decat veniturile, cea mai mare crestere fiind cea a cheltuielilor cu personalul, cu 9,48%, sau 63,76 mil. EUR, urmata de categoria „Alte cheltuieli administrative”, cu o crestere de 13,32%, sau 38,07 mil. EUR. Pentru aceasta categorie cresterile au venit in principal de la cheltuielile IT, cu un plus de 13,9 mil. EUR, si cele cu publicitatea si marketingul, in crestere cu 10 mil. EUR.

Cresterea moderata a cheltuielilor a fost insotita de evolutii pozitive si pentru alte elemente. Rezultatul din derecunoasterea instrumentelor evaluate la cost a avut o valoare negativa in scadere cu 14,47 mil. EUR, rezultatul din derecunoasterea instrumentelor evaluate altfel decat prin profit sau pierdere a avut o scadere de 21,79 mil. EUR, iar costul net al riscului a scazut cu 27,8 mil. EUR. In cazul celui din urma valoarea a ramas una negativa atat trimestrial, cat si pe primele noua luni.

Profitul net trimestrial a urcat cu nu mai putin de 60,72%, de la 510 mil. EUR in T3 2022 pana la 819,66 mil. EUR in T3 2023, cu mult peste cresterea de 31,03% din primele sase luni ale anului. Influenta cea mai mare a venit, insa, de la efectul de baza inregistrat in cazul veniturilor nete din tranzactionare, asadar este mai degraba o situatie nerecurrenta.

Cea mai mare influenta asupra evolutiei profitului net a venit de la banca din Austria, cu o crestere de 244,01 mil. EUR, urmata de subsidiara din Ungaria, cu o crestere de 69,8 mil. EUR, si cea din Cehia, cu 49,5 mil. EUR. In toate tarile in care activeaza, grupul a obtinut o crestere a profitului net in T3 2023 fata de perioada similara a anului trecut. Pe primele noua luni lucrrurile nu au stat la fel, operatiunile din Cehia aducand un profit in scadere cu 4,34%, sau 24,6 mil. EUR.

In ceea ce priveste structura profitului pe tari, Austria ramane cu ponderea cea mai mare, aducand un profit trimestrial de 536,2 mil. EUR, urmata de Cehia, cu 197,6 mil. EUR, in timp ce pe locul al 3-lea a ajuns Ungaria, cu un profit de 103,1 mil. EUR, o situatie neobisnuita si determinata cel mai probabil de elemente conjuncturale. Pe primele noua luni ordinea primelor doua unitati ramane aceiasi, cu Austria aducand un profit de 1,72 mld. EUR, iar Cehia 542,5 mld. EUR, in timp ce pe locul al 3-lea a fost banca din Romania, cu un profit de 280 mil. EUR, urmata de cele din Slovacia, cu 218,5 mil. EUR, si Ungaria, cu 211 mil. EUR.

MedLife (M) – din nou pierdere neta trimestrială, insa cu semne bune pe partea operationala

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Cifra de afaceri	561.206.556	463.559.137	21,06%	1.627.415.774	1.323.955.033	22,92%
- Clinici	210.893.106	157.529.554	33,88%	608.211.330	446.170.930	36,32%
- Stomatologie	30.276.978	31.358.420	-3,45%	92.506.777	87.420.487	5,82%
- Spitale	122.927.695	94.321.730	30,33%	353.143.067	274.742.758	28,54%
- Laboratoare	58.570.385	45.993.686	27,34%	171.739.754	153.193.881	12,11%
- Vanzari corporative	68.411.095	55.953.675	22,26%	189.373.911	163.704.809	15,68%
- Farmacii	14.018.141	24.998.371	-43,92%	46.287.876	60.278.085	-23,21%
- Altele	56.109.157	53.403.701	5,07%	166.153.060	138.444.083	20,01%
Alte venituri operationale	4.106.735	5.642.601	-27,22%	12.865.976	9.901.201	29,94%

Venituri operationale totale	565.313.291	469.201.738	20,48%	1.640.281.750	1.333.856.234	22,97%
Cheltuieli operationale totale	-538.440.812	-442.940.324	21,56%	-1.563.475.986	-1.238.416.926	26,25%
Rezultat operational	26.872.479	26.261.414	2,33%	76.805.764	95.439.308	-19,52%
Costul finantarii	-22.625.894	-10.240.614	120,94%	-57.394.710	-26.335.478	117,94%
Alte cheltuieli financiare	-1.345.618	-1.150.615	16,95%	-4.242.058	-1.531.772	176,94%
Rezultat financiar net	-23.971.514	-11.391.230	110,44%	-61.636.769	-27.867.251	121,18%
Profit brut	2.900.966	14.870.184	-80,49%	15.168.996	67.572.057	-77,55%
Impozit pe profit	-4.101.503	-3.674.629	11,62%	-11.365.857	-10.729.535	5,93%
Profit net	-1.200.537	11.195.555	-110,72%	3.803.139	56.842.522	-93,31%

Rezultatele MedLife au continuat in aceeași direcție ca și în primele șase luni ale anului, atât cifra de afaceri, cât și profitul înainte de impozitare având evoluții procentuale apropiate de cele din S1.

Cifra de afaceri trimestrială a crescut și de data aceasta cu mai mult de 20%, de la 463,56 mil. RON în T3 2022 la 561,21 mil. RON în T3 2023 (+21,06%). În primul semestru al anului ritmul de creștere fusese unul asemănător, cifra de afaceri urcând cu 23,92%.

Și de data aceasta creșterea a fost susținută în principal de segmentul de clinici, cu o creștere trimestrială a veniturilor de 33,88%, de la 157,53 mil. RON la 210,89 mil. RON, urmat de spitale, cu un plus de 20,33%, de la 94,32 mil. RON la 122,93 mil. RON. Clinicile sunt în mod natural cele care, la fel ca și în cazul altor operatori privați de sănătate, trag după ele businessul, în această zonă concurența din partea Statului fiind una extrem de modestă. Mai mult, din zonă de clinici este generat business și pentru segmentul de laboratoare și chiar pentru cel de spitale, iar vânzarile corporative sunt la rândul lor concretizate în general prin servicii prestate tot în clinici.

Celelalte linii de business în afara de clinici și spitale au avut evoluții ceva mai slabe, iar în cazul farmaciilor și stomatologiei chiar scaderi ale veniturilor trimestriale. Cele două aduc oricum cele mai mici venituri la nivelul grupului, fiind singurele linii de business pentru care veniturile pe primele nouă luni ale anului curent nu au depășit 100 mil. RON. Între cele două extreme, laboratoarele și vânzarile corporative au avut creșteri de venit mai mici decât clinicile și spitalele, dar mai mari decât cele pe care le înregistraseră în primele șase luni ale anului. Veniturile segmentului de laboratoare au crescut cu 27,34% (+12,58 mil. RON), față de 5,57% în primul semestru, iar cele corporative cu 22,26% (+12,46 mil. RON), față de 12,26% în primele șase luni. Categoria „Alte”, care include în principal distribuția de medicamente, a mers în direcția opusă, având o creștere a veniturilor mai mică decât în S1, în scădere de la 29,4% la 5,07% (+2,71 mil. RON).

La fel ca în toată perioada post-pandemie, cheltuielile operationale au crescut mai mult decât veniturile. Per total, acestea au fost cu 21,56% mai mari decât în perioada similară a anului trecut, ajungând de la 449,94 mil. RON în T3 2022 la 538,44 mil. RON în T3 2023. Și de data aceasta creșterea a venit în primul rând de la cheltuielile cu salariile și cele cu serviciile prestate de terți, cele din urmă fiind reprezentate în principal de contractele cu medicii. Cheltuielile cu terți au crescut în T3 cu 37,20%, sau 43,07 mil. RON, iar cele cu salariile cu 20,27%, sau 23,75 mil. RON. Comparativ cu primul semestru al anului evoluțiile celor două au fost opuse, creșterea cheltuielilor cu terți urcând de la 32,81%, în timp ce creșterea cheltuielilor cu salariile a coborât de la 27,71%. Alte creșteri importante au fost înregistrate de cheltuielile cu consumabile și materiale de reparații, cu 17,75% (+15,13 mil. RON) și cele cu amortizarea, cu 35,29% (+12,75 mil. RON). Având în vedere că grupul încă integrează

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferența
ROE	-3,16%	7,77%	-10,92%
ROA	-0,63%	1,74%	-2,37%
Marja netă	-0,74%	2,08%	-2,83%
P/E	-	-	-
P/BV	5,45	-	-
P/S	1,10	-	-

achizitiile din anul anterior, e greu de estimat cat din cresterile de cheltuieli (si de venituri, de altfel) vine de la procesul de extindere si cat de la afacerile care erau deja incluse.

Un lucru pozitiv este faptul ca de data aceasta cheltuielile operationale nu au mai avut o crestere nominala mai mare decat veniturile, ceea ce a facut ca profitul operational sa aiba o crestere usoara, de 2,33%, de la 26,26 mil. RON la 26,87 mil. RON. Comparativ, in primul semestru al anului acesta scazuse cu 27,82%, asadar putem vorbi despre o imbunatatire destul de mare. E posibil ca acesta sa fie un punct de cotitura, determinat pe de o parte de scaderea presiunilor inflationiste, iar pe de alta parte de orientarea catre eficientizarea activitatii grupului, in dauna politicii de extindere agresiva urmarita pana anul trecut.

Daca rezultatul operational ar putea sa fi atins un punct de cotitura, cel financiar mare are inca mult pana acolo, pierderea financiara continuand sa creasca, de la 11,39 mil. RON in T3 2022 pana la 23,97 mil. RON in T3 2023 (+110,44%). Cresterea procentuala a fost ceva mai mica decat in S1, atunci rezultatul financiar net urcase cu 128,61%.

Rezultatul net a fost si de data aceasta unul negativ, ajungand de la un profit de 11,2 mil. RON in T3 2022 la o pierdere de 1,2 mil. RON in T3 2023. Pe primele noua luni ale anului grupul a ramas la limita pe profit, in scadere de la 56,84 mil. RON in 2022 pana la 3,8 mil. RON in perioada similara a acestui an. Rezultatul net TTM (trailing twelve months – pe ultimele 12 luni) a ajuns la o pierdere de 15,6 mil. RON, fiind tras in jos de pierderea mare din T4 2022. Avand in vedere evolutia rezultatului operational in T3, e posibil ca in ultimul trimestru al acestui an situatia sa se imbunatateasca si chiar sa vedem un profit net la finalul anului, chiar daca acesta nu va fi apropiat de nivelul din ultimii ani.

Teraplast (TRP) – revenire pe profit, in principal ca urmare a scaderii cheltuielilor cu materii prime si marfuri

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri din contracte cu clientii	196.803.798	189.985.963	3,59%	517.383.793	563.677.076	-8,21%
- Vanzare produse finite	179.091.831	173.199.941	3,40%	469.149.521	519.214.592	-9,64%
- Vanzare marfuri	17.112.698	14.924.683	14,66%	45.563.770	40.897.761	11,41%
- Prestare servicii	599.269	1.861.339	-67,80%	2.670.502	3.564.723	-25,09%
Alte venituri operationale	93.095	117.591	-20,83%	990.596	360.158	175,04%
Subventii pentru investitii	2.571.979	1.325.036	94,11%	6.051.233	2.925.301	106,86%
Variatia stocurilor	-6.914.068	2.801.010	-346,84%	-4.443.248	24.561.650	-118,09%
Materii prime, consumabile si marfuri	-118.998.881	-137.322.591	-13,34%	-325.077.545	-414.805.892	-21,63%
Cheltuieli cu personalul	-24.305.860	-20.780.066	16,97%	-69.456.746	-62.108.283	11,83%
Cheltuieli de transport	-8.802.685	-8.209.577	7,22%	-22.990.425	-22.658.375	1,47%
Cheltuieli cu utilitatile	-7.667.584	-5.143.634	49,07%	-23.610.906	-16.625.621	42,02%
Depreciere si amortizare imobilizari	-11.138.002	-7.892.456	41,12%	-30.960.460	-22.605.370	36,96%
Ajustari depreciere active circulante	-6.166	-212.966	-97,10%	-1.257.496	-1.156.511	8,73%
Alte cheltuieli operationale	-8.429.269	-7.892.262	6,80%	-26.039.692	-21.631.266	20,38%
Rezultat operational	13.165.453	6.091.777	116,12%	20.195.415	29.084.879	-30,56%

Rezultat financiar net	-2.914.519	-3.472.637	-16,07%	-9.390.875	-6.508.667	44,28%
Profit brut	10.250.934	2.619.140	291,39%	10.804.540	22.576.212	-52,14%
Impozit pe profit	-2.456.204	-2.635.401	-6,80%	-4.007.654	-6.190.469	-35,26%
Profit net	7.794.730	-16.261	-	6.796.886	16.385.743	-58,52%

Si in cazul Teraplast al treilea trimestru al anului a adus ceea ce ar putea fi un punct de cotitura dupa mai multe trimestre in care afacerea a fost puternic afectata de inflatie.

Veniturile din contracte cu clientii au crescut usor, cu 3,59%, de la 189,99 mil. RON in T3 2022 pana la 196,8 mil. RON in T3 2023, o evolutie mult mai buna decat cea din S1, atunci cand scazuera destul de mult, cu 14,21%. Daca luam in calcul si variatia stocurilor, care a trecut de la un venit net de 2,8 mil. RON la o cheltuiala neta de 6,91 mil. RON, ajungem tot pe minus si in T3, o parte din vanzarile mai mari din acest an fiind realizate din productia stocata anterior. Chiar si asa, evolutia ramane una mai buna decat in perioada similara a anului trecut.

Cresterea cifrei de afaceri a fost generata aproape integral de linia de business Instalatii si reciclare, cea care asigura in mod obisnuit cea mai mare parte a veniturilor grupului, cu o pondere de aproape 75% din cifra de afaceri in primele noua luni ale acestui an. Veniturile aduse de acest segment au crescut cu 22,12 mil. RON, sau 15,68%, de la 134,72 mil. RON la 155,84 mil. RON, o alta crestere fiind adusa de linia de ambalaje flexibile, cu 2,16 mil. RON, sau 24,52%, de la 8,8 mil. RON la 10,96 mil. RON. Segmentele de granule si cel de confectii de tamplarie au continuat sa mearga prost, in primul caz cu o scadere de 43,24% (-13,29 mil. RON), iar in al doilea caz cu o scadere ceva mai mica, de 20,16% (-3,17 mil. RON).

Cea mai buna evolutie a venit in sa de pe partea de cheltuieli operationale, cea mai importanta categorie a acestora, cea cu materiile prime, consumabile si marfuri, scazand cu 13,34%, de la 137,32 mil. RON la 119 mil. RON. Situatia este asemanatoare cu cea din prima parte a anului, atunci cand cheltuielile cu materii prime, consumabile si marfuri scazuera cu 25,73%. Ponderea acestei categorii de cheltuieli in cheltuielile operationale totale a scazut cu circa zece puncte procentuale fata de anul trecut, de la peste 75% la putin sub 65% in primele noua luni, in sa concomitent au crescut ponderile altor tipuri de cheltuieli, cum ar fi cele cu personalul, utilitatile si amortizarea.

Cele trei categorii de cheltuieli mentionate mai sus au avut cresteri si in al treilea trimestru al anului. Cheltuielile cu personalul au urcat cu 16,97%, sau 3,53 mil. RON, cele cu utilitatile cu 49,07%, sau 2,52 mil. RON, iar cele cu amortizarea si deprecierea imobiliarilor cu 41,12%, sau 3,25 mil. RON.

In ciuda trecerii pe minus a variatiei stocurilor si cresterii cheltuielilor cu personalul, utilitatile si amortizarea, scaderea cheltuielilor cu materiile prime, consumabilele si marfurile a fost suficienta pentru a duce in sus profitul operational, care a crescut de la 6,09 mil. RON in T3 2022 pana la 13,17 mil. RON in T3 2023 (+116,12%), dupa o scadere de nu mai putin de 69,43% in primele sase luni ale anului. Chiar si asa, pe primele noua luni profitul operational se mentine sub cel din perioada similara a anului trecut, cu o scadere de 30,56%, de la 29,08 mil. RON la 20,2 mil. RON.

In conditiile in care rezultatul financiar si impozitul pe profit au avut variatii destul de mici, rezultatul net a avut si el o crestere apropiata de a celui operational, ajungand de la o pierdere de 16 mii RON in T3 2022 la un profit de 7,79 mil. RON in T3 2023. Este o evolutie mult mai buna decat cea din primele sase luni ale anului, atunci cand grupul ajunsese chiar pe pierdere. Rezultatul bun din T3 a dus atat rezultatul net la noua luni, cat si pe cel TTM pe plus, dupa ce la finalul S1 ambele

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	1,82%	4,97%	-3,15%
ROA	0,79%	2,32%	-1,54%
Marja neta	0,87%	2,16%	-1,29%
P/E	183,62		
P/BV	3,34		
P/S	1,60		

ajunsesera in teritoriu negativ. Chiar si asa, pe primele noua luni ale anului profitul net a scazut cu 58,52%, de la 16,4 mil. RON la 6,8 mil. RON. In contextul actual ne putem astepta ca si la finalul anului sa vedem un rezultat pozitiv, insa cel mai probabil nu la nivelul celui de anul trecut.

Bursa de Valori Bucuresti (BVB) – profit trimestrial mai mare decat aproape toate profiturile anuale anterioare, ca urmare a listarii Hidroelectrica

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri din servicii	33.848.749	12.052.948	180,83%	59.191.865	42.082.153	40,66%
Alte venituri	324.558	163.285	98,77%	693.919	604.317	14,83%
Venituri operationale totale	34.173.297	12.216.233	179,74%	59.885.774	42.686.470	40,29%
Cheltuieli cu personalul si indemnizatiile CA	-8.431.394	-6.313.141	33,55%	-22.669.801	-18.839.440	20,33%
Cheltuieli cu servicii terti	-1.792.211	-1.463.798	22,44%	-4.982.228	-4.362.679	14,20%
Alte cheltuieli operationale	-4.570.523	-3.509.810	30,22%	-12.695.755	-10.342.877	22,75%
Profit operational	19.379.179	929.484	1984,94%	19.538.000	9.141.474	113,73%
Rezultat financiar net	1.757.010	1.384.271	26,93%	5.321.914	3.346.891	59,01%
Profit brut	21.136.190	2.313.755	813,50%	24.859.915	12.488.365	99,06%
Impozit pe profit	-2.993.229	-360.083	731,26%	-3.362.573	-1.772.255	89,73%
Profit net	18.142.960	1.953.673	828,66%	21.497.341	10.716.110	100,61%

Listarea Hidroelectrica a avut un impact extrem de puternic asupra rezultatelor Bursei de Valori Bucuresti, ducand profitul net trimestrial la un nivel mai mare decat oricare dintre profiturile anuale inregistrate in perioada 2008-2022.

Veniturile consolidate din servicii au crescut cu 180,83% fata de perioada similara a anului trecut, de la 12,05 mil. RON in T3 2022 pana la 33,85 mil. RON in T3 2023, mai mult de jumatate din aceasta

crestere fiind generata de veniturile directe din oferta publica de actiuni derulata de Hidroelectrica. Veniturile totale din oferte pe piata reglementata au crescut cu 12,2 mil. RON, de la 540 mii RON in T3 2022 pana la 12,74 mil. RON in T3 2023, veniturile generate de oferta privind actiunile producatorului de energie aducand, potrivit raportarilor companiei, 12,53 mil. RON.

Pe langa veniturile incasate direct ca urmare a ofertei publice, au existat si doua surse de venituri indirecte care au pornit tot de la listarea companiei de stat. Una dintre ele a fost valoarea mai mare a tranzactiilor, veniturile din comisioane de tranzactionare de pe piata reglementata crescand cu 4,8 mil. RON, de la 3,02 mil. RON la 7,82 mil. RON. A doua sursa de venit a fost reprezentata de serviciile prestate de Depozitarul Central tot in legatura cu oferta Hidroelectrica, veniturile acestuia crescand cu 4,28 mil. RON, de la 6,1 mil. RON la 10,38 mil. RON. Celelalte categorii de venituri au avut evolutii mult mai calme, inregistrand per total un plus de 690 mii RON, o valoare insignifianta in comparatie cu cea adusa, direct si indirect, de listarea Hidroelectrica.

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	12,45%	6,76%	5,68%
ROA	8,98%	5,27%	3,71%
Marja neta	28,76%	18,45%	10,32%
P/E	25,12		
P/BV	4,29		
P/S	7,05		

Cheltuielile au avut la randul lor cresteri mult mai lente decat veniturile, pentru listarea H2O nefiind nevoie de mobilizarea unor resurse suplimentare de mari dimensiuni. Cea mai importanta categorie de cheltuieli a grupului, cea cu personalul si indemnizatiile CA, a crescut cu 33,55%, de la 6,31 mil. RON la 8,43 mil. RON, cresterea venind integral de la cheltuielile estimate pentru bonusuri si SOP (stock option plan), care au urcat de la 303 mii RON la 3,02 mil. RON la nivel trimestrial.

Pozitia „Alte cheltuieli operationale” a crescut si ea cu 30,22%, sau 1,06 mil. RON, cele mai mari contributii fiind cele ale chiriei si utilitatilor pentru sediu, cu 332 mii RON, si taxelor ASF si altor impozite, cu o contributie de 301 mii RON. Pentru cele din urma, cresterea a fost determinata in principal de cheltuielile noi cu autorizarea si operationalizarea Contrapartii Centrale.

Cresterea foarte mare a veniturilor a facut ca si profitul operational sa aiba o traectorie asemanatoare, urcand cu 18,45 mil. RON, de la 929 mii RON in T3 2022 pana la 19,38 mil. RON in T3 2023. In prima jumatate a anului lucrurile au mers in directia opusa, grupul BVB ajungand aproape de pierdere operationala, dupa un S1 2022 destul de bun.

Rezultatul financiar net a avut si el o influenta pozitiva, crescand de la un profit de 1,38 mil. RON pana la 1,76 mil. RON, ca urmare a cresterii veniturilor din dobanzi. In mod traditional, pentru BVB rezultatul financiar are o influenta mare asupra celui net, motivul fiind sumele mari pe care grupul le pastreaza in depozite bancare. De data aceasta ordinul de marime nu au mai fost apropiat de cel al rezultatului operational, asa ca influenta veniturilor din dobanzi a fost una redusa.

Rata efectiva de impozitare a fost asemanatoare cu cea din perioada similara a anului trecut, asa ca profitul net a inregistrat o crestere procentuala apropiata de cea a profitului inainte de impozitare, fiind de peste 9 ori mai mare, de la 1,95 mil. RON in T3 2022 la 18,14 mil. RON in T3 2023. Pe primele noua luni profitul net a ajuns la 21,49 mil. RON, ceva mai mult decat dublu fata de nivelul de 10,72 mil. RON din primele noua luni ale anului trecut. Valoarea este una asemanatoare si pentru profitul net TTM, 21,21 mil. RON. E de asteptat ca rezultatul din acest an sa fie al doilea ca marime din istoria grupului, dupa cel din 2007, atunci cand a ajuns la 29,04 mil. RON, ajutat de perioada foarte buna prin care trecea piata de capital, cu putin timp inainte de declansarea crizei financiare din 2008.

Luand in considerare faptul ca efectele listarii Hidroelectrica asupra lichiditatii pietei vor mai persista o perioada, e de asteptat ca rezultatul din T4 sa fie si el unul iesit din tiparele ultimilor ani, fara sa poata duce, totusi, profitul net anual la nivelul din 2007. In luna octombrie valoarea totala a tranzactiilor a crescut de peste 3 ori fata de aceeași luna a anului trecut, asadar exista deja un semn ca ultimul trimestru al anului ar putea aduce o imbunatatire semnificativa fata de trimestrul corespondent din 2022.

Bittnet Systems (BNET) – trecere pe profit trimestrial, desi pe primele noua luni rezultatul ramane pe minus

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Venituri din contractele cu clientii	132.045.336	40.982.258	222,20%	278.097.832	110.465.157	151,75%
Costul vanzarilor	-111.522.406	-32.559.470	242,52%	-234.029.837	-84.164.817	178,06%
Marja bruta	20.522.930	8.422.787	143,66%	44.067.995	26.300.340	67,56%
Alte venituri	1.591.743	686.068	132,01%	4.761.399	1.247.920	281,55%

Cheltuieli vanzare	-4.810.085	-3.158.285	52,30%	-13.255.319	-9.108.067	45,53%
Cheltuieli generale si administrative	-10.848.823	-6.105.809	77,68%	-30.491.328	-15.546.250	96,13%
Alte cheltuieli	-59.234	-314.934	-81,19%	-308.516	-1.022.711	-69,83%
Rezultat operational	6.396.531	-470.173	-1460,5%	4.774.231	1.871.232	155,14%
Castig titluri puse in echivalenta	-62.564	24.932	-350,94%	-80.425	117.796	-168,27%
Venituri financiare	-1.084.254	-1.265.940	-14,35%	-1.486.383	-3.443.038	-56,83%
Cheltuieli financiare	-1.879.763	-1.187.994	58,23%	-5.276.528	-2.832.847	86,26%
Rezultat financiar net	-3.026.582	-2.429.002	24,60%	-6.843.337	-6.158.089	11,13%
Profit brut	3.369.949	-2.899.175	-216,24%	-2.069.106	-4.286.857	-51,73%
Impozit pe profit	-242.272	-163.625	48,07%	-210.583	71.996	-392,49%
Profit net	3.127.677	-3.062.799	-202,12%	-2.279.689	-4.214.861	-45,91%

Dupa mai multe trimestre slabe, Bittnet Systems a reusit sa-si redreseze rezultatele financiare, ajungand pe profit trimestrial si aproape de zero pe ultimele 12 luni.

Imbunatatirea rezultatelor a venit in principal de la veniturile mult mai mari, veniturile din contractele cu clientii crescand cu nu mai putin de 222,2%, de la 40,98 mil. RON la 132,05 mil. RON. Cresterea este mult peste cea de 110,2% din primul semestru al anului, care era oricum una destul de mare.

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	-0,28%	-3,81%	3,54%
ROA	-0,09%	-0,99%	0,90%
Marja neta	-0,07%	-1,14%	1,07%
P/E	-	-	-
P/BV	1,82	-	-
P/S	0,43	-	-

Cresterea foarte mare a veniturilor a venit cu pretul unei scaderi a marjei brute procentuale, de la 20,55% in T3 2022 pana la 15,54% in T3 2023. Costul vanzarilor a crescut intr-un ritm mai accelerat decat veniturile, cu 242,52% trimestrial, de la 32,56 mil. RON la 111,52 mil. RON. Si in S1 situatia a fost asemanatoare, marja bruta procentuala scazand chiar mai mult, de la 25,73% la 16,12%. Scaderea nu a fost inasa atat de mare incat sa afecteze si marja bruta nominala, aceasta creascand in T3 cu 143,66%, de la 8,42 mil. RON la 20,52 mil. RON.

Atat veniturile, cat si marja bruta au crescut exclusiv pe seama diviziei de tehnologie, cea de educatie avand rezultate mult mai slabe decat in T3 2022, dupa ce si in primele sase luni a avut venituri si marja bruta in scadere. Veniturile din contractele cu clientii ale diviziei de tehnologie au crescut de la 36,92 mil. RON la 129,71 mil. RON in T3, in timp ce veniturile diviziei de educatie au scazut cu 42,51%, de la 4,06 mil. RON la 2,33 mil. RON. Marja bruta procentuala a diviziei de tehnologie a avut o scadere de doar 1,5 puncte procentuale, de la 16,57% in T3 2022 la 15,08% in T3 2023, scaderea mai mare a marjei la nivelul intregului grup fiind determinata tot de rezultatele slabe ale diviziei de educatie, chiar daca aceasta are o pondere destul de mica in venituri. De altfel, marja bruta procentuala dupa scaderea costurilor de vanzare alocare fiecarui segment a crescut pentru divizia de tehnologie de la 11,02% la 12,37%, in timp ce pentru divizia de educatie a ajuns la -14,14%, de la 29,45% in T3 2022.

Daca impartim veniturile pe categorii, observam ca partea cea mai mare a cresterii vine de la solutiile IT vandute ca marfuri si pentru care grupul asigura servicii de integrare. Acestea au crescut cu 78,77 mil. RON, de la 11,3 mil. RON la 90,08 mil. RON, concomitent fiind inregistrata si o crestere de 15,11 mil. RON a veniturilor din servicii de integrare a solutiilor IT, de la 9,38 mil. RON la 24,5 mil. RON. Celelalte doua surse de venit mai importante, serviciile de training si licentele revandute, au adus scaderi, in primul caz cu 1,72 mil. RON, iar in al doilea caz cu 1,1 mil. RON.

Desi solutiile IT revandute ca marfuri au adus cea mai mare parte a cresterii de venit, orientarea companiei este in principal pe serviciile de integrare care le insotesc. Marja de profit procentuala adusa de solutiile revandute a scazut de la 16,15% in T3 2022 pana la 8,7%, acestea fiind date mai departe cu un adaos de pret nesemnificativ, cu scopul final de a incasa bani din serviciile de integrare. Licentele revandute, care nu necesita servicii de integrare, au o marja ceva mai mare, in crestere de la 17,75% in T3 2022 la 18,94% in T3 2023. Pentru acestea nivelul este unul destul de constant in timp, el depinzand oricum de conditiile de pe piata, aceleasi licente avand de regula mai multi revanzatori, ale caror preturi se aliniaza intre ele in mod natural.

Cheltuielile de vanzare si cele generale si administrative au crescut intr-un ritm inferior celui al veniturilor, primele cu 52,3%, sau 1,65 mil. RON, iar celelalte cu 77,68%, sau 4,74 mil. RON. Din pacate, in notele contabile costul vanzarilor si cheltuielile indirecte sunt intercalate, asa ca e greu de spus exact de unde vine cresterea celor doua categorii de cheltuieli. Per total, exceptand cheltuielile cu marfurile revandute, cele mai mari crestere au venit de la cheltuielile cu personalul, cu 107,12%, sau 6,38 mil. RON, urmate de cele cu serviciile prestate de terti, cu 92,38%, sau 3,37 mil. RON, si de cele cu amortizarea, cu 112,46%, sau 1,41 mil. RON, restul categoriilor de cheltuieli avand crestere mai mici de 1 mil. RON.

Rezultatul operational a ajuns de la o pierdere de 470 mii RON in T3 2022 la un profit de 6,4 mil. RON in T3 2023, de data aceasta veniturile fiind suficient de consistente incat sa acopere efectul negativ al marjelor mici de profit. In primele sase luni ale anului, desi veniturile au crescut intr-un ritm foarte rapid, acest lucru nu a fost suficient pentru a mentine grupul pe profit operational.

Rezultatul financiar net, care a adus in anii trecuti mai intai profituri nerecurente mari, apoi pierderi considerabile, a avut de data aceasta o evolutie calma, de la o pierdere neta de 2,43 mil. RON la una de 3,03 mil. RON, in principal din cauza dobanzilor bancare mai mari platite.

Evolutia foarte buna a rezultatului operational si variatiile mici ale rezultatului financiar si impozitului pe profit au facut ca rezultatul net trimestrial sa treaca de la o pierdere de 3,06 mil. RON in T3 2022 la un profit de 3,13 mil. RON in T3 2023. Acest lucru nu a fost, totusi, suficient pentru a duce pe plus si rezultatul pe primele noua luni sau pe cel TTM. In primul caz, in primele noua luni ale anului a fost inregistrata o pierdere de 2,28 mil. RON, in scadere cu 45,91% de la 4,21 mil. RON, in timp ce rezultatul net TTM a ajuns la o pierdere mica, de 257 mii RON, comparativ cu o pierdere de 2,19 mil. RON pe intregul an 2022.

De obicei ultimul trimestru al anului este cel mai bun pentru Bittnet, inasa acest lucru nu a fost valabil mereu. Dupa un trimestru atat de bun e posibil ca urmatorul sa nu fie chiar la acelasi nivel, mai ales intr-un domeniu in care proiectele sunt derulate in multe cazuri pe parcursul mai multor trimestre, veniturile fiind incasate inasa o singura data.

SSIF BRK Financial Group (BRK) – imbunatatire considerabila a rezultatelor, determinata de doua efecte de baza si de listarea Hidroelectrica

Indicator (RON)	T3 2023	T3 2022	Evolutie T3	9L 2023	9L 2022	Evolutie 9L
Comisioane intermediere	2.961.584	1.734.999	70,70%	5.562.989	5.595.172	-0,58%
Venituri corporate	0	322.356	-100,00%	201.435	845.949	-76,19%

Alte venituri intermediere	1.957.040	1.020.765	91,72%	3.943.571	2.060.925	91,35%
Cheltuieli comisioane intermediere	-785.155	-921.264	-14,77%	-1.470.145	-1.779.231	-17,37%
Venituri nete din comisioane	4.133.468	2.156.856	91,64%	8.237.850	6.722.815	22,54%
Venituri nete din activitatea de market making	2.422.434	1.816.572	33,35%	6.340.425	6.509.650	-2,60%
Cheltuieli cu personalul	-1.739.601	-889.044	95,67%	-5.889.706	-5.142.774	14,52%
Comisioane piata si intermediari	-282.984	168.072	-268,37%	-1.045.621	-1.060.469	-1,40%
Cheltuieli privind prestatiile externe	-594.361	-605.937	-1,91%	-1.973.636	-1.939.152	1,78%
Cheltuieli cu colaboratorii	-175.055	-33.865	416,92%	-239.598	-177.103	35,29%
Alte cheltuieli din activitatea de baza	-315.149	-276.068	14,16%	-1.000.539	-1.153.308	-13,25%
Ajustari de valoare active	-220.482	-208.155	5,92%	-655.222	-709.369	-7,63%
Rezultat din activitatea de baza	3.228.270	2.128.430	51,67%	3.773.953	3.050.290	23,72%
Rezultat net din instrumente financiare	812.506	438.493	85,30%	1.053.339	-615.984	-271,00%
Rezultat din active financiare evaluate prin profit si pierdere	1.083.965	-4.862.578	-122,29%	-567.402	-9.092.360	-93,76%
Provizioane active financiare imobilizate	0	-10.714	-100,00%	-1.000.000	-510.714	95,80%
Rezultat din dobanzi si diferente de curs valutar	-813.631	-974.046	-16,47%	-2.810.702	-2.255.918	24,59%
Provizioane pentru riscuri si cheltuieli	166.395	201.880	-17,58%	350.444	605.674	-42,14%
Alte venituri si cheltuieli nete	39.412	-123.411	-131,94%	109.838	-278.986	-139,37%
Rezultat din activitatea de investitii	1.286.647	-5.330.376	-124,14%	-2.864.483	-12.148.288	-76,42%
Rezultat operational	4.516.917	-3.201.945	-241,07%	909.470	-9.097.998	-110,00%
Alte beneficii pe termen lung angajati	-63.919	-1.297.091	-95,07%	-587.315	-1.297.091	-54,72%
Profit brut	4.452.998	-4.499.036	-198,98%	322.155	-10.395.089	-103,10%
Impozit pe profit	0	0	-	0	0	-
Profit net	4.452.998	-4.499.036	-198,98%	322.155	-10.395.089	-103,10%

Asa cum era de asteptat, listarea Hidroelectrica a ajutat si BRK Financial Group, fara sa aiba totusi acelasi impact ca pentru operatorul de piata.

Comisioanele de intermediere au crescut cu nu mai putin de 70,7%, de la 1,73 mil. RON in T3 2022 pana la 2,96 mil. RON in T3 2023, anuland aproape complet scaderea de 32,61% din primul semestru al anului. Cresterea are la baza, desigur, in principal tranzactiile suplimentare generate de listarea H2O.

Pozitia „Alte venituri din intermediere” a avut o evolutie asemanatoare cu cea din primele sase luni ale anului, crescand cu 91,72%, de la 1,02 mil. RON la 1,96 mil. RON, dupa o crestere de 90,98% in S1, in timp ce veniturile corporate, care au contribuit din plin la rezultatele foarte bune din 2021, au ajuns pe zero la nivel trimestrial. Veniturile nete din activitatea de market making au revenit pe un trend pozitiv, cu o crestere trimestriala de 33,35%, sau 606 mii RON, dupa ce in prima jumatate a anului scazusera cu 16,52%. Cresterea acestora a venit exclusiv de la veniturile din servicii de market making prestate emitentilor, castigul net din tranzactii cu produse structurate ramanand in aceeasi zona ca si in T3 2022.

Indicator	T3 2023 TTM	2022	Diferenta
ROE	-7,52%	-27,40%	19,89%
ROA	-1,33%	-6,68%	5,35%
Marja neta	-22,52%	-81,07%	58,56%
P/E	-	-	-
P/BV	0,93	-	-
P/S	2,79	-	-

Cheltuielile cu activitatea de baza au avut o crestere cumulata de aproape 1,5 mil. RON, mai mult de jumatate fiind reprezentata de cresterea cheltuielilor cu personalul cu 850 mii RON, de la 889 mii RON la 1,74 mil. RON (+95,67%). Cresterea vine dupa o scadere de 2,44% in primele sase luni, nefiind clar care este motivul acestei evolutii.

Rezultatul din activitatea de baza a avut o crestere trimestriala de 51,67%, de la 2,13 mil. RON la 3,23 mil. RON, niste valori mult mai mari decat cele din prima jumatate a anului, atunci cand profitul din activitatea de baza a scazut cu 40,81%, pana la doar 546 mii RON. Pe primele noua luni indicatorul a ajuns la o crestere de 23,72%, de la 3,05 mil. RON la 3,77 mil. RON.

Efectul pozitiv generat de listarea Hidroelectrica, concretizat printr-o crestere cu 1,1 mil. RON a profitului din activitatea de baza, a fost pus in umbra de evolutia rezultatului din activitatea de investitii, care a trecut de la o pierdere trimestriala de 5,33 mil. RON la un profit de 1,29 mil. RON. Aceasta evolutie a avut la baza trecerea rezultatului din active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere, care include in principal actiuni listate marcate la piata, de la o pierdere de 4,86 mil. RON la un profit de 1,08 mil. RON, ca urmare a evolutiei pozitive a cotatiilor actiunilor.

Este mai mult un efect de baza fata de un T3 2022 foarte slab din acest punct de vedere, rezultatul investitional avand o contributie mare la evolutia profitului total, dar o contributie destul de mica la profitul realizat efectiv in T3 2023. Un alt efect de baza pozitiv a venit de la cheltuielile cu alte beneficii pe termen lung ale angajatilor, in scadere de la 1,3 mil. RON pana la 64 mii RON.

Efectul listarii Hidroelectrica si cele doua efecte de baza au facut ca rezultatul net sa treaca de la o pierdere de 4,5 mil. RON in T3 2022 la un profit de 4,45 mil. RON in T3 2023, ducand si rezultatul net pe primele noua luni pe plus, mai exact la un profit de 322 mii RON. Pe ultimele 12 luni acesta ramane negativ, la o pierdere de 4,44 mil. RON, adusa exclusiv de rezultatul din T4 2022.

Avand in vedere evolutia valorii tranzactiilor la BVB, e posibil ca ultimul trimestru al acestui an sa fie considerabil mai bun decat cel din 2022 si sa pastreze rezultatul net al companiei pe plus la finalul anului. Valoarea totala a tranzactiilor intermediare la BVB in octombrie 2023 a fost cu aproape 28% mai mare decat cea din aceeași luna a anului trecut, asa ca exista potential pentru un al patrulea trimestru bun. Este mai greu de estimat, insa, ce evolutie va avea rezultatul din activitati investitionale, asa ca gradul de incertitudine e mai mare decat in cazul BVB, acolo unde tranzactiile mai mari se traduc automat in rezultate mai bune.

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, tenduri 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