



Raport de analiza rezultate T4 2022 – partea 1

Materialul curent este, probabil, primul cu o pondere atat de mare a emitentilor cu rezultate financiare slabe. Totusi, chiar daca acest lucru poate duce cu gandul la o problema generalizata, rezultatele au putine elemente negative comune, fiind vorba in cele mai multe cazuri de particularitati ale fiecarui emitent.

Singurele rezultate pe care le putem considera bune sunt cele ale Nuclearelectrica (SNN) si Bancii Transilvania (TLV). Prima se afla cel mai probabil la finalul unei perioade exceptionale, care ar trebui sa se transforme intr-o perioada doar foarte buna dupa introducerea plafonului de 450 RON/MWh pentru pretul energiei electrice. Cea de-a doua a reusit sa capitalizeze in T4 cresterea costurilor de finantare, dupa ce in primele noua luni profitul stagnase.

Dintre emitentii cu rezultate slabe ies in evidenta din nou Teraplast (TRP) si MedLife (M), cu pierderi trimestriale, insa perspectivele difera destul de mult intre cele doua. Bursa de Valori Bucuresti (BVB) a ajuns la randul sau pe pierdere trimestriala, in timp ce Bittnet Systems (BNET), desi a ramas pe profit in T4, a ajuns pe pierdere anuala. BRD Groupe Societe Generale (BRD) nu a ajuns pe pierdere nici trimestriala, nici anuala, inasa a avut o scadere de profit, cauzata in principal de efectul de baza fata de anul anterior.

In fine, OMV Petrom (SNP) a avut rezultate mult sub potential din cauza unei cheltuieli nerecurente mari, inasa a ramas in zona din T4 2021, neputand spune ca vorbim despre un rezultat slab, ci doar despre unul sub asteptari.

*Rezultatele Nuclearelectrica sunt individuale; toate celelalte rezultate sunt consolidate. Indicatorii sunt calculati cu pretul de inchidere din data de 24 februarie 2023.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

OMV Petrom (SNP) – un element nerecurrent a franat brusc cresterea profitului in T4

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri din vanzari	17.096.480.000	8.965.340.000	90,70%	61.344.440.000	26.011.130.000	135,84%
Alte venituri din exploatare	723.040.000	1.770.540.000	-59,16%	1.339.070.000	1.875.470.000	-28,60%
Total venituri	17.823.620.000	9.044.320.000	97,07%	62.692.240.000	26.201.830.000	139,27%
Achizitii, nete de variatia stocurilor	-9.131.770.000	-3.679.100.000	148,21%	-30.376.500.000	-10.572.060.000	187,33%
Cheltuieli de productie si similare	-3.014.650.000	-1.265.920.000	138,14%	-6.918.900.000	-4.100.780.000	68,72%
Taxe aferente productiei si similare	-948.840.000	-1.119.800.000	-15,27%	-5.435.210.000	-1.988.060.000	173,39%
Amortizare si ajustari de depreciere	-2.681.980.000	-858.490.000	212,41%	-5.064.360.000	-3.399.410.000	48,98%
Cheltuieli cu vanzarile, distributia si administrative	-735.080.000	-522.870.000	40,59%	-2.424.730.000	-1.976.730.000	22,66%
Cheltuieli de explorare	-50.890.000	-98.170.000	-48,16%	-134.410.000	-203.360.000	-33,91%
Alte cheltuieli de exploatare	-141.680.000	-6.820.000	1977,42%	-299.380.000	-252.580.000	18,53%
Rezultat operational	1.118.730.000	1.493.150.000	-25,08%	12.038.750.000	3.708.850.000	224,60%
Rezultat financiar net	90.210.000	-87.100.000	-203,57%	17.100.000	-310.750.000	-105,50%
Profit brut	1.208.940.000	1.406.050.000	-14,02%	12.055.850.000	3.398.100.000	254,78%
Impozit pe profit	-64.470.000	-217.640.000	-70,38%	-1.755.780.000	-533.680.000	228,99%
Profit net	1.144.470.000	1.188.410.000	-3,70%	10.300.070.000	2.864.420.000	259,59%

Finalul anului nu a fost la fel de bun ca primele noua luni, chiar daca veniturile celei mai mari companii romanesti listate la BVB au continuat sa creasca intr-un ritm foarte rapid, cheltuielile avand la randul lor o crestere considerabila.

Asa cum am inceput sa ne obisnuim, veniturile totale din vanzarea gazelor naturale si energiei electrice s-au apropiat foarte mult de cele din vanzarea combustibililor. Pe intregul an 2022 ponderea veniturilor din vanzarea de combustibili a scazut pana la doar 42,7% din totalul veniturilor din vanzari, fata de 57,9% in 2021, in timp ce ponderea veniturilor din gaze si energie electrica au crescut de la 24,03% pana la 33,4%.

La nivel trimestrial, veniturile din vanzarea de gaze si electricitate au avut din nou cea mai mare crestere dintre cele doua, cu 79,5%, de la 3 mld. RON in T4 2021 pana la 5,38 mld. RON in perioada similara din 2022 (+2,38 mld. RON), in timp ce veniturile din vanzarea de combustibili au crescut cu 47,82%, de la 4,48 mld. RON pana la 6,63 mld. RON (+2,14 mld. RON). De data aceasta, o crestere chiar mai mare decat cele doua categorii principale de venituri ale grupului au avut veniturile din alte surse, care includ venituri din tranzactii cu instrumente financiare in legatura cu vanzarile de energie electrica, instrumente de acoperire a riscului, venituri din inchirieri si leasing. Nu exista o defalcare a acestora, asa ca nu putem sti care e sursa principala a cresterii, insa putem presupune ca e vorba in cea mai mare parte despre aprecierea unor instrumente financiare ca urmare a evolutiei preturilor din energie.

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	25,43%	8,37%	17,05%
ROA	17,91%	5,73%	12,17%
Marja neta	16,43%	11,01%	5,42%
P/E	2,90		
P/BV	0,74		
P/S	0,48		

Per total, veniturile din vanzari ale OMV Petrom au crescut cu 90,7%, de la 8,97 mld. RON in T4 2021 pana la 17,1 mld. RON in T4 2022, o crestere mai mica decat cea de 159,58% din primele noua luni ale anului. Totalul veniturilor a avut o crestere ceva mai mare, de 97,07%, de la 9,04 mld. RON la 17,82 mld. RON, diferenta venind de la cresterea cu 642,5 mil. RON a pozitiei „Alte venituri din exploatare”, pentru care nu exista explicatii in raportarile financiare. Pe intregul an, cresterea veniturilor din vanzari a fost de 135,84%, de la 26,01 mld. RON la 61,34 mld. RON, iar cea a veniturilor totale de 139,27%, de la 26,2 mld. RON la 62,69 mld. RON. Este de departe un record istoric al grupului, dupa ce si anul trecut fusese atins un record in ceea ce priveste veniturile.

Veniturile record au dus si la un profit record pe intregul an, insa acest lucru s-a simtit doar in primele trei trimestre ale anului. In T4, cheltuielile nu doar ca au tinut pasul cu veniturile, ci au avut chiar o crestere mai mare. Cea mai mare parte a cresterii cheltuielilor a venit din trei surse, toate avand legatura cu activitatea principala. Prima sursa a fost reprezentata de cheltuielile cu achizitiile, care au ajuns in 2022 la o pondere de aproape doua treimi din cheltuielile totale, pe masura ce preturile produselor vandute (si implicit ale celor revandute) au crescut. In T4, cheltuielile cu achizitiile de produse pentru revanzare au crescut cu 148,21%, sau 5,45 mld. RON, de la 3,68 mld. RON in T4 2021 pana la 9,13 mld. RON in T4 2022, in timp ce pe intregul an acestea aproape s-au triplat, de la 10,57 mld. RON in 2021 la 30,38 mld. RON in 2022. Avand in vedere marjele foarte mici obtinute din revanzare, putem spune ca acestea distorsioneaza partial rezultatele. Daca le scoatem din calcul, presupunand ca sunt revandute la acelasi pret la care sunt cumparate, ar insemna venituri totale de 32,32 mld. RON in 2022, in crestere de la 15,63 mld. RON in 2021, asadar o dublare, si nu o triplare a veniturilor din vanzarea produselor proprii. In privinta profitului, o astfel de abordare ar arata o marja considerabil mai mare decat cea calculata cu veniturile care includ revanzarile.

Alte doua cresteri mari de cheltuieli au venit de la cele cu amortizarea si deprecierea, cu 1,82 mil. RON, de la 858,5 mil. RON la 2,68 mld. RON, si de la cheltuielile de productie, cu 1,75 mld. RON, de la 1,27 mld. RON in T4 2021 la 3,01 mld. RON in T4 2022. Prima dintre cele doua categorii a fost influentata puternic de inregistrarea unor ajustari de depreciere de 1,81 mld. RON ca urmare a modificarii estimarilor pentru segmentul Explorare si Productie. In mod oarecum neasteptat, cheltuielile cu taxe de productie si similare, care includ si impozitul pe veniturile suplimentare din energie si gaze, au scazut fata de T4 2021, de la 1,12 mld. RON la 948,8 mil. RON, dupa ce in primele noua luni ale anului crescuse de 5 ori, de la 868,3 mil. RON la 4,49 mld. RON.

Cresterea accelerata a cheltuielilor a dus in final la o scadere a profitului operational trimestrial de la 1,49 mld. RON la 1,12 mld. RON (-25,08%), o evolutie complet diferita fata de cea din primele noua luni ale anului, atunci cand profitul operational crescuse cu 392,85%. In lipsa ajustarilor de depreciere pentru segmentul Explorare si Productie, profitul operational ar fi crescut cu 96,34%, pana la 2,93 mld. RON trimestrial, avand chiar si intr-o asemenea ipoteza o dinamica mai slaba decat cea din restul anului.

Trecerea pe plus a rezultatului financiar net, datorata veniturilor mult mai mari din dobanzi, si scaderea considerabila a impozitului pe profit trimestrial, au facut ca rezultatul net sa aiba o scadere procentuala mult mai mica decat a celui operational, doar cu 3,7%, de la 1,19 mld. RON in T4 2021 pana la 1,14 mld. RON in T4 2022. Chiar si asa, vorbim de o diferenta foarte mare fata de cresterea de 446,27% din primele noua luni ale anului, desi pe pietele pe care activeaza OMV Petrom preturile au ramas unele foarte ridicate. O explicatie pentru acest lucru este ca preturile, si impreuna cu ele profitul, incepuera deja sa creasca din 2021, iar in T4 nu mai avem acelasi efect de baza din restul anului. Daca scoatem din calcul ajustarile pentru depreciere, profitul net ar fi ajuns in zona in care fusese si in primele trei trimestre, asadar putem spune ca scaderea sa este rezultatul unei combinatii intre acest element nerecurrent si lipsa efectului de baza fata de T4 2021. Rezultatul

arata o data in plus ca preturile din energie nu au crescut ca efect al razboiului din Ucraina, ci erau deja pe un trend ascendent ceva timp inainte.

Pe intregul an profitul net a ajuns la un nivel exceptional, 10,3 mld. RON, mai mult decat dublu fata de recordul anterior, de 4,83 mld. RON, inregistrat in anul 2013. Diferenta a venit de la obiectele secundare de activitate, productia de gaze si cea de energie electrica, mai exact de la preturile foarte mari de pe aceste pietee, in conditiile in care volumul de activitate nu a avut vreo crestere spectaculoasa. In 2023 se prefigureaza o schimbare a situatiei, preturile fiind plafonate atat la gaze, cat si la energie electrica, ceea ce va scadea potentialul de profit al grupului. De asemenea, este de urmarit finalul controversii privind asa-zisa „taxa de solidaritate” pe care Guvernul ar dori sa o incaseze, dar nu e clar daca legea (facuta de acelasi Guvern) ii da dreptul.

Nuclearelectrica (SNN) – din nou crestere foarte mare pentru venituri si profit, inainte de plafonarea pretului energiei

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri vanzare energie electrica	1.513.752.524	988.331.387	53,16%	6.343.642.609	3.103.149.573	104,43%
Venituri transport energie	7.056.064	3.646.807	93,49%	22.902.955	13.489.781	69,78%
Total venituri	1.520.808.588	991.978.194	53,31%	6.366.545.564	3.116.639.354	104,28%
Alte venituri	67.660.798	25.469.999	165,65%	132.457.995	87.240.542	51,83%
Depreciere si amortizare	-154.176.079	-145.427.883	6,02%	-605.455.037	-562.856.167	7,57%
Cheltuieli cu personalul	-185.175.909	-127.535.323	45,20%	-564.780.968	-444.087.233	27,18%
Cost energie achizitionata	-38.503.579	-65.500.218	-41,22%	-513.736.938	-249.251.484	106,11%
Reparatii si mentenanta	-23.357.335	-16.903.030	38,18%	-86.380.224	-87.343.797	-1,10%
Cheltuieli transport energie	-7.056.064	-3.646.807	93,49%	-22.902.955	-13.489.781	69,78%
Cheltuieli piese de schimb	-6.722.311	-2.106.313	219,15%	-25.907.604	-17.483.880	48,18%
Cost combustibil nuclear	-35.334.943	-39.326.328	-10,15%	-151.211.177	-154.445.202	-2,09%
Impozit pe venitul suplimentar	-212.083.827	0	-	-1.085.014.712	0	-
Alte cheltuieli exploatare	-182.033.582	-192.149.203	-5,26%	-501.805.891	-495.442.284	1,28%
Total cheltuieli operationale	-844.443.629	-592.595.105	42,50%	-3.557.195.506	-2.024.399.828	75,72%
Rezultat operational	744.025.757	424.853.088	75,13%	2.941.808.053	1.179.480.068	149,42%
Rezultat financiar net	94.035.850	7.318.505	1184,91%	208.369.852	24.613.234	746,58%
Profit brut	838.061.607	432.171.593	93,92%	3.150.177.905	1.204.093.302	161,62%
Impozit pe profit	-48.135.981	-36.517.518	31,82%	-421.161.766	-167.831.676	150,94%
Profit net	789.925.626	395.654.075	99,65%	2.729.016.139	1.036.261.626	163,35%

Nuclearelectrica a fost intr-o situatie asemanatoare cu cea de la OMV Petrom, avand o crestere de venituri si profit mai mica decat in primele noua luni ale anului, dar in continuare foarte mare dupa toate standardele. La fel ca si la compania petroliera, efectul de baza fata de T4 2021 a fost mult mai mic decat in restul anului, preturile fiind deja pe un trend de crestere abrupta la finalul anului trecut.

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	25,99%	12,39%	13,61%
ROA	23,14%	10,77%	12,38%
Marja neta	42,86%	33,25%	9,62%
P/E	4,82		
P/BV	1,25		
P/S	2,07		

Veniturile din vanzarea de energie electrica au crescut cu 53,16% in T4, de la 988,33 mil. RON in 2021 pana la 1,51 mld. RON in 2022, dupa ce in primele noua luni crescusera cu 128,38%. Pe intregul an veniturile au urcat cu 104,43%, de la 3,1 mld. RON in 2021 la 6,34 mld. RON in 2022. Daca ne uitam in urma vedem ca in 2016, atunci cand a fost inregistrat un minim multianual, veniturile erau de doar 1,62 mld. RON, iar intre 2018 si 2020 s-au situat in intervalul 2 – 2,5 mld. RON, niste valori mult mai mici decat cele din prezent, la o productie constanta de energie electrica.

Cresterea veniturilor a venit, la fel ca si in restul anului, de la pretul mai mare al energiei. Pretul mediu obtinut pe piata libera, singura pe care a vandut compania in cursul anului trecut, a urcat cu 55,67% in T4, de la 345,52 RON/MWh in T4 2021 pana la 537,86 RON/MWh in T4 2022. Pe intregul an, pretul mediu a crescut de la 284,29 RON/MWh la 602,85 RON/MWh. Cantitatea totala de energie vanduta a scazut usor, cu 1,46% la nivel trimestrial si cu 3,47% pe intregul an, de la 10,89 mil. MWh pana la 10,51 mil. MWh. Pretul mediu este mai mare decat cel de 450 RON/MWh pe care l-a stabilit in mod arbitrar Statul in cea mai recenta modificare legislativa prin care se incearca tinerea sub control a pretului energiei, asa ca e de asteptat ca in 2023 veniturile sa aiba de suferit.

Cheltuielile au avut, ca de obicei, o dinamica redusa, cea mai mare crestere venind de la impozitul pe venitul suplimentar din dereglementarea pietei, in crestere de la zero in T4 2021 pana la 212,08 mil. RON in T4 2022, dupa ce pretul de vanzare a trecut de pragul stabilit de Stat tot la 450 RON/MWh. La fel cum pe partea de venituri ne putem astepta sa vedem o scadere cauzata de limitarea artificiala a pretului, si pe cea de cheltuieli ar trebui sa se intample la fel, cu impozitul pe venitul suplimentar scos din calcul in 2023. Un lucru pozitiv la SNN este ca nu se incadreaza nici in categoria companiilor care urmeaza sa plateasca „taxa de solidaritate”.

Dintre celelalte categorii de cheltuieli, cele cu personalul au avut cea mai mare crestere, cu nu mai putin de 45,2% trimestrial (+57,64 mil. RON), dupa ce in primele noua luni ale anului crescusera cu doar 19,92%. Nefiind disponibile note contabile detaliate, nu putem sti daca aceasta crestere a venit de la un numar mai mare de angajati, de la un salariu mediu mai mare sau de la un element nerecurrent. Cheltuielile cu reparatii si mentenanta, cele cu transportul energiei electrice si cele cu piesele de schimb au crescut la randul lor, insa ponderea mai mica in totalul cheltuielilor a facut ca impactul sa fie unul mult mai mic.

La polul opus, cheltuielile cu energia electrica achizitionata au scazut cu 41,22%, sau 27 mil. RON, in ciuda cresterii pretului mediu al energiei. Este unul dintre efectele predictibilitatii productiei de energie electrica a companiei, aceasta nefiind decat rareori in situatia de a cumpara energie din piata pentru a acoperi contractele incheiate cu clientii, tocmai pentru ca are dinainte o limita clara in care trebuie sa se incadreze. O influenta pozitiva asupra rezultatelor a mai venit si de la pozitia „Alte venituri”, in crestere cu 42,19 mil. RON, sau 165,65% in T4. Nici in acest caz nu stim deocamdata motivul cresterii, urmand sa il aflam de-abia din raportul anual. De asemenea, pozitia „Alte cheltuieli de exploatare” a scazut cu 10,11 mil.

RON, fiind influentata in principal de trecerea provizioanelor si ajustarilor de valoare nete de la un minus de 9 mil. RON in T4 2021 la un plus de 13,67 mil. RON in T4 2022.

Cresterea mare a veniturilor, impreuna cu evolutia favorabila a mai multor categorii de cheltuieli (daca exceptam impozitul pe venitul suplimentar, totalul cheltuielilor operationale a scazut in T4) au facut ca profitul operational sa creasca in mod substantial, cu 75,13%, de la 424,85 mil. RON la 744,02 mil. RON. Si in acest caz cresterea este una mai mica decat cea din primele noua luni ale anului, atunci cand profitul operational urcase cu nu mai putin de 191,24%.

In mod previzibil pentru o companie cu numerar si depozite foarte mari, rezultatul financiar a crescut foarte mult, de la 7,32 mil. RON la 94,04 mil. RON la nivel trimestrial, in timp ce pe intregul an acesta a crescut de la 24,61 mil. RON la 208,37 mil. RON. In aceste conditii, profitul net a crescut mai mult decat cel operational atat in termeni procentuali, cat si valorici, ajungand de la 395,65 mil. RON in T4 2021 la 789,93 mil. RON in T4 2022 (+99,65%). Pe intregul an cresterea a fost chiar mai mare, de 163,35%, de la 1,04 mld. RON in 2021 la 2,73 mld. RON in 2022. Nu are rost sa mai precizam ca este un maxim istoric, la distanta mare de recordurile anterioare.

Perspectivile sunt mai bune pentru Nuclearelectrica decat pentru OMV Petrom si Romgaz, ceilalti doi emitenti ajutati de criza energetica, insa chiar si aici ne asteptam ca in 2023 sa vedem o scadere a profitului, posibil chiar cu un procent destul de mare. Orice estimare are, insa, o marja de eroare destul de mare in contextul actual, existand multe incertitudini legate pe de o parte de sectorul energetic in general, iar pe de alta parte de masurile luate de Stat, cele din urma fiind mai mereu unele imprezibile.

Banca Transilvania (TLV) – **crestere considerabila a profitului determinata in principal de ratele mai mari de dobanda**

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri nete din dobanzi	1.280.945.000	874.908.000	46,41%	4.426.659.000	3.142.119.000	40,88%
Venituri nete din comisioane	315.429.000	259.935.000	21,35%	1.167.832.000	961.357.000	21,48%
Total dobanzi si comisioane nete	1.596.374.000	1.134.843.000	40,67%	5.594.491.000	4.103.476.000	36,34%
Venit net din tranzactionare	132.836.000	141.090.000	-5,85%	686.070.000	528.682.000	29,77%
Castig net active la valoarea justa rezultat global	-23.498.000	4.640.000	-606,42%	-121.638.000	179.023.000	-167,95%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	63.183.000	-19.282.000	-427,68%	-17.252.000	38.409.000	-144,92%
Contributie fond garantare	-1.376.000	-929.000	48,12%	-153.684.000	-90.000.000	70,76%
Alte venituri operationale	84.630.000	62.810.000	34,74%	291.969.000	181.824.000	60,58%
Venituri operationale totale	1.852.149.000	1.323.172.000	39,98%	6.279.956.000	4.941.414.000	27,09%
Cheltuieli cu personalul	-444.504.000	-365.341.000	21,67%	-1.655.533.000	-1.328.277.000	24,64%
Amortizare	-106.094.000	-91.131.000	16,42%	-392.996.000	-357.831.000	9,83%
Alte cheltuieli operationale	-261.709.000	-208.618.000	25,45%	-935.219.000	-695.892.000	34,39%
Cheltuieli operationale totale	-494.719.000	-697.853.000	-29,11%	-2.983.748.000	-2.382.000.000	25,26%
Costul riscului	-235.574.000	-418.607.000	-43,72%	-553.162.000	-385.844.000	43,36%
Venituri nete cu alte provizioane	6.525.000	85.963.000	-92,41%	58.007.000	129.228.000	-55,11%
Profit brut	862.275.000	368.703.000	133,87%	2.801.053.000	2.302.798.000	21,64%
Impozit pe profit	-51.718.000	-12.776.000	304,81%	-312.636.000	-278.265.000	12,35%

Profit net	810.557.000	355.927.000	127,73%	2.488.417.000	2.024.533.000	22,91%
-------------------	--------------------	--------------------	----------------	----------------------	----------------------	---------------

Cea mai mare banca locala a reusit in ultimul trimestru al anului ce nu reusise in primele trei trimestre: sa-si creasca profitul net intr-un ritm mai apropiat de potentialul pe care il ofera conjunctura economica actuala.

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	27,90%	19,16%	8,74%
ROA	1,77%	1,53%	0,24%
Marja neta	44,48%	49,34%	-4,86%
P/E	5,59		
P/BV	1,56		
P/S	2,48		

Cresterea profitului a venit in principal de la veniturile mult mai mari, acestea nemaifiind de data aceasta anulate de evolutia cheltuielilor. Veniturile nete din dobanzi au crescut cu 46,41% trimestrial, de la 874,91 mil. RON in T4 2021 pana la 1,28 mld. RON in T4 2022, dupa o crestere de 38,75% in primele noua luni ale anului. Veniturile nete din comisioane, cele care au tinut pe linia de plutire sistemul bancar timp de mai multi ani, in conditiile unor dobanzi foarte mici, au continuat si ele sa creasca, insa intr-un ritm mai lent decat dobanzile, cu 21,35% trimestrial, de la 259,94 mil. RON la 315,43 mil. RON, dupa o crestere foarte apropiata, de 21,52%, in primele noua luni din 2022. Activele au crescut in ultimele 12 luni cu doar 6,04%, cresterea veniturilor venind prin urmare in mod covarsitor de la dobanzile, dar si comisioanele, mai mari.

Celelalte categorii de venituri, care au in mod traditional o volatilitate foarte mare, au adus la randul lor un plus de 67,46 mil. RON, in principal din veniturile rezultate din evaluarea la valoarea justa prin contul de profit si pierdere (marcarea la piata) a unor categorii de active (+82,46 mil. RON). Rezultatul din active evaluate la valoarea justa prin alte elemente ale rezultatului global, in care sunt incluse si titlurile de stat, a continuat sa se inrauteasca (-28,14 mil. RON trimestrial), o situatie normala in conditiile cresterii dobanzilor. La nivelul intregului an acesta a trecut de la un venit net de 179,02 mil. RON in 2021 la o cheltuiala neta de 121,64 mil. RON in 2022.

Cheltuielile operationale au crescut intr-un ritm mult mai lent decat veniturile, cu doar 147,22 mil. RON per total, cea mai mare crestere venind de la cheltuielile cu personalul, 79,16 mil. RON (+21,67%), urmata de pozitia „Alte cheltuieli operationale”, cu 53,09 mil. RON (+25,45%). Cresterea mare a veniturilor a facut ca ponderea cheltuielilor cu personalul in veniturile din activitatea de baza sa scada de la 32,37% in 2021 la 29,59% in 2022, o valoare care ramane peste cea de la BRD (28,77%), insa e mult mai apropiata decat era in urma cu un an.

Asa cum (din pacate) ne-a obisnuit, Banca Transilvania a modificat din nou formatul de raportare financiara de la un trimestru la altul, costul riscului fiind scos de data aceasta din cheltuielile operationale (asa cum este raportat, in fiecare trimestru inasa, la BRD), dupa ce la noua luni era inclus in acestea. Costul net al riscului a avut o contributie pozitiva importanta in ultimul trimestru al anului, inregistrand o scadere de 191,25 mil. RON, de la 375,34 mil. RON in T4 2021 la 184,09 mil. RON in T4 2022. Pe intregul an el a ramas in crestere, de la 385,84 mil. RON in 2021 la 553,16 mil. RON in 2022. Este o situatie pe care o vedem si la BRD, dar si in rezultatele la noua luni ale Erste Bank, semn ca dobanzile mai mari au inceput sa afecteze deja o parte dintre clienti. O parte a impactului pozitiv al costului riscului in T4 a fost anulata de efectul de baza inregistrat de veniturile nete cu alte provizioane, acesta scazand de la 85,96 mil. RON in T4 2021 pana la doar 6,52 mil. RON in T4 2022.

Profitul net trimestrial a avut o crestere consistenta, de 127,73%, de la 355,93 mil. RON in T4 2021 la 810,56 mil. RON in T4 2022, dupa ce in primele noua luni ale anului crescuse cu doar 0,55%. Pe intregul an cresterea a fost de 22,91%, de la 2,02 mld. RON la 2,49 mld. RON. Profitul din 2022 duce grupul la un nou maxim istoric din acest punct de vedere, trecand peste

nivelul de 2,42 mld. RON din 2015, atunci cand a fost inregistrat un venit nerecurent din achizitia la un pret favorabil a Volksbank Romania.

Atat rezultatul anual, cat si cel trimestrial au fost determinate de veniturile mai mari din activitatea de baza, acestea fiind determinate la randul lor de dobanzile in crestere. Ramane de vazut cat timp se va putea mentine aceasta situatie fara o crestere vizibila a ratei creditelor neperformante. Spre finalul anului dobanzile interbancare au scazut de la maximele din lunile anterioare, estimarile BNR sunt unele foarte optimiste in legatura cu inflatia, insa va trebui sa mai asteptam pentru a vedea daca ele se vor confirma sau nu.

BRD – Groupe Societe Generale (BRD) – scadere de profit cauzata de efectul de baza al costului riscului

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri nete din dobanzi	646.044.000	547.478.000	18,00%	2.370.434.000	2.084.187.000	13,73%
Venituri nete din comisioane	178.986.000	179.761.000	-0,43%	754.329.000	744.227.000	1,36%
Total dobanzi si comisioane nete	825.030.000	727.239.000	13,45%	3.124.763.000	2.828.414.000	10,48%
Castiguri din derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs	88.420.000	56.587.000	56,25%	316.229.000	245.298.000	28,92%
Castiguri din instrumente la valoarea justa rezultat global	0	0	-	2.415.000	11.960.000	-79,81%
Castiguri din instrumente la valoarea justa CPP	522.000	62.000	741,94%	2.541.000	7.747.000	-67,20%
Castig/pierdere din asociati	6.384.000	2.475.000	157,94%	5.344.000	11.441.000	-53,29%
Alte venituri/cheltuieli bancare	-2.179.000	-3.214.000	-32,20%	7.931.000	-7.723.000	-202,69%
Venituri operationale totale	918.177.000	783.149.000	17,24%	3.459.223.000	3.097.137.000	11,69%
Cheltuieli cu personalul	-249.920.000	-211.837.000	17,98%	-898.901.000	-828.692.000	8,47%
Amortizare si depreciere	-58.332.000	-59.470.000	-1,91%	-228.889.000	-238.946.000	-4,21%
Contributii Fonduri Garantare si Rezolutie	2.000.000	6.000	33233,33%	-67.171.000	-49.384.000	36,02%
Alte cheltuieli operationale	-160.423.000	-127.563.000	25,76%	-387.218.000	-352.445.000	9,87%
Total cheltuieli operationale	-468.675.000	-398.864.000	17,50%	-1.275.927.000	-1.198.166.000	6,49%
Profit operational brut	449.502.000	384.285.000	16,97%	1.265.119.000	1.115.822.000	13,38%
Costul net al riscului	-58.208.000	103.960.000	-155,99%	-36.898.000	41.696.000	-188,49%
Profit brut	391.294.000	488.245.000	-19,86%	1.228.221.000	1.157.518.000	6,11%
Impozit pe profit	-69.784.000	-89.685.000	-22,19%	-212.643.000	-237.175.000	-10,34%
Profit net	321.510.000	398.560.000	-19,33%	1.015.578.000	920.343.000	10,35%

Cele doua banci mari romanesti listate la BVB au in continuare evolutii alternative, in ultimele trimestre BRD Groupe Societe Generale raportand in mod constant rezultate bune atunci cand Banca Transilvania raporteaza rezultate slabe, si invers. De data aceasta a fost randul BRD sa aiba rezultate trimestriale modeste, cu o scadere de profit determinata de inrautatirea costului riscului.

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	19,21%	13,35%	5,86%
ROA	1,81%	1,91%	-0,10%
Marja neta	42,79%	46,63%	-3,84%
P/E	6,91		
P/BV	1,32		
P/S	2,94		

Veniturile au fost, la fel ca si in cazul TLV, mai mari decat in perioada similara a anului trecut, cresterea fiind, insa, considerabil mai mica. Veniturile nete din dobanzi au crescut cu 18%, de la 547,48 mil. RON in T4 2021 la 646,04 mil. RON in T4 2022, dupa o crestere de doar 12,21% in primele noua luni ale anului. Veniturile nete din comisioane, pe de alta parte, au scazut in T4 cu 0,43%, dupa ce in primele noua luni din 2022 avusesera o crestere nesemnificativa, de 1,93%. In mod paradoxal, activele totale au avut o crestere ceva mai mare la BRD decat la Banca Transilvania, cu 6,92%, ramanand ceva mai sus de jumatate comparativ cu activele celei din urma.

Daca facem o comparatie intre veniturile din dobanzi si active observam ca la BRD veniturile nete din dobanzi obtinute in 2022 au reprezentat 3,21% din activele totale de la finalul anului, in crestere de la 3,02% in 2021, in timp ce la Banca Transilvania procentul a crescut de la 2,37% in 2021 la 3,15% in 2022. In cazul comisioanelor, la BRD raportul intre veniturile nete din comisioane si activele totale a fost de 1,08% in 2021 si 1,02% in 2022, in timp ce la TLV acesta a fost considerabil mai mic, de 0,73% in 2021 si 0,83% in 2022. Prin urmare, evolutia diferita se explica mai degraba prin faptul ca BRD era in medie o banca mai scumpa, iar Banca Transilvania a recuperat o parte a diferentei in ultimul an. Desigur, pentru o analiza mai riguroasa ar fi nevoie de o impartire mai detaliata a activelor si veniturilor, pe care in rezultatele preliminare nu o avem, insa concluzia ramane una relevanta chiar si fara acestea.

In mod neobisnuit, toate veniturile din activitati conexe au crescut la nivel trimestrial, cea mai mare crestere fiind cea a castigurilor din instrumente derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs valutar, cu 31,83 mil. RON, sau 56,25%. Acestea reprezinta de altfel cea mai mare categorie de venituri in afara celor din activitatea de baza, in 2022 reprezentand aproape jumatate din veniturile nete din comisioane. Spre deosebire de Banca Transilvania si Erste, la BRD veniturile din evaluarea la valoarea justa a instrumentelor financiare sunt de obicei foarte mici, iar trimestrul analizat nu a facut exceptie. Rezultatul din instrumente evaluate la valoarea justa prin alte elemente ale rezultatului global a fost zero atat in T4 2021 cat si in T4 2022, ceea ce inseamna ca in niciuna din cele doua perioade nu au fost tranzactionate deloc astfel de instrumente.

Cheltuielile operationale au avut cresteri mai mici decat veniturile, cele mai mari in cazul cheltuielilor cu personalul, 38,08 mil. RON (+17,98%) si al pozitiei „Alte cheltuieli operationale”, cu 32,86 mil. RON (+25,76%), per total profitul operational, inainte de costul riscului, crescand cu 16,97%, de la 384,28 mil. RON in T4 2021 la 449,5 mil. RON in T4 2022. In cazul BRD, costul riscului a avut un efect de baza negativ, trecand de la un venit net de 103,96 mil. RON in T4 2021 la o cheltuiala neta de 58,21 mil. RON in T4 2022. Acest lucru a facut ca profitul net sa aiba la randul sau o evolutie negativa, scazand de la 398,56 mil. RON la 321,51 mil. RON (-19,33%). Profitul net anual a ajuns la o crestere foarte mica, de doar 1,38%, dupa ce in primele noua luni avea o crestere de 10,35%.

Rezultatul trimestrial este unul slab, inasa a fost determinat exclusiv de efectul de baza fata de ultimul trimestru al anului 2021, atunci cand au fost inregistrate venituri mari din reversari de provizioane. In ciuda dobanzilor mari din piata monetara, profitul net al BRD a ramas sub nivelul din perioada pre-pandemica, intre 2017 si 2019 fiind obtinute rezultate mai bune decat cel din 2022, desi activele totale erau mai mici in acea perioada. Spre comparatie, Banca Transilvania a ajuns la un maxim istoric al profitului, in crestere mare fata de perioada 2017-2019. E adevarat ca activele au avut o crestere considerabil mai mare in cazul TLV, acesta fiind probabil cel mai important factor care a diferentiat cele doua banci.

MedLife (M) – pierdere trimestriala cauzata tot de cresterea costurilor

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	481.570.586	384.901.178	25,12%	1.805.525.619	1.427.218.373	26,51%
- Clinici	170.734.448	109.890.060	55,37%	616.905.378	407.035.457	51,56%
- Stomatologie	31.648.008	22.731.373	39,23%	119.068.495	93.204.531	27,75%
- Spitale	103.685.448	78.583.553	31,94%	378.428.206	317.305.322	19,26%
- Laboratoare	46.725.186	57.114.248	-18,19%	199.919.067	257.907.412	-22,48%
- Vanzari corporative	57.669.465	53.107.333	8,59%	221.374.274	206.070.519	7,43%
- Farmacii	20.663.277	18.049.402	14,48%	80.941.362	59.949.420	35,02%
- Altele	50.444.753	45.425.209	11,05%	188.888.836	85.745.712	120,29%
Alte venituri operationale	4.188.898	6.527.759	-35,83%	14.090.099	10.362.989	35,97%
Venituri operationale totale	485.759.484	391.428.937	24,10%	1.819.615.718	1.437.581.362	26,57%
Cheltuieli operationale totale	-478.496.946	-365.650.827	30,86%	-1.716.913.872	-1.265.729.549	35,65%
Rezultat operational	7.262.538	25.778.200	-71,83%	102.701.846	171.851.903	-40,24%
Costul finantarii	-17.029.080	-8.951.423	90,24%	-43.364.558	-27.451.079	57,97%
Alte cheltuieli financiare	-741.743	529.954	-239,96%	-2.273.515	-8.981.263	-74,69%
Rezultat financiar net	-17.770.822	-8.421.469	111,02%	-45.638.073	-36.432.342	25,27%
Profit brut	-10.508.284	17.356.731	-160,54%	57.063.773	135.419.561	-57,86%
Impozit pe profit	-1.948.500	-3.098.656	-37,12%	-12.678.035	-22.506.352	-43,67%
Profit net	-12.456.784	14.258.075	-187,37%	44.385.738	112.913.209	-60,69%
Atribuibil actionarilor societatii mama	-10.840.029	13.692.689	-179,17%	39.406.089	102.613.932	-61,60%

MedLife a ajuns de la scaderi de profit in primele trei trimestre ale anului la pierdere in ultimul trimestru, ramanand inasa pe profit la nivel anual.

Veniturile au continuat sa creasca intr-un ritm destul de alert, cifra de afaceri fiind cu 25,12% mai mare, de la 384,9 mil. RON in T4 2021 la 481,57 mil. RON in T4 2022.

Comparativ, in primele noua luni ale anului cresterea cifrei de afaceri fusese de 27,02%, fiind sustinuta inasa si de efectul de baza dat de integrarea Pharmachem Distributie in rezultatele consolidate. Integrarea a avut loc in ultimul trimestru din 2021, asa ca in trimestrul pe care il analizam acum nu a mai existat acest efect de baza, cresterea veniturilor venind in principal de la liniile de business obisnuite.

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	10,37%	29,60%	-19,24%
ROA	2,14%	7,97%	-5,82%
Marja neta	2,46%	7,91%	-5,45%
P/E	62,65		
P/BV	6,67		
P/S	1,37		

Clinicile si spitalele, cele care au cele mai mari ponderi in veniturile grupului, au adus si cele mai mari cresteri de venit la nivel trimestrial. In primul caz veniturile au crescut cu 55,37%, de la 109,89 mil. RON la 170,73 mil. RON, iar in al doilea caz cu 31,94%, de la 78,58 mil. RON la 103,69 mil. RON. O crestere importanta a avut-o si partea de stomatologie, cu 39,23%, de la 22,73 mil. RON la 31,65 mil. RON. La polul opus, laboratoarele au adus si in acest trimestru venituri mai mici decat in perioada similara a anului anterior, in scadere cu 18,19%, de la 57,11 mil. RON la 46,73 mil. RON, acestea venind dupa cresteri mari, dar conjuncturale in perioada pandemiei COVID, atunci cand au fost realizate multe teste RT-PCR pentru depistarea virusului SARS-COV2. In 2021, laboratoarele ajunsesera la venituri mai mari decat vanzarile corporative, o situatie care intre timp s-a inversat.

Cresterea veniturilor nu a fost, totusi, suficient de mare pentru a acoperi evolutia si mai abrupta a cheltuielilor. Cheltuielile cu salariile si cele cu tertii, care includ in principal cheltuieli cu contractele cu medicii, au crescut in total cu 57,65 mil. RON, de la 191,28 mil. RON in T4 2021 pana la 248,93 mil. RON in T4 2022, iar cele cu consumabilele si materialele de reparatii, influentate la randul lor de inflatie, au crescut intr-un ritm chiar mai rapid, cu 54,57%, sau 30,87 mil. RON. De asemenea, cheltuielile cu amortizarea au crescut cu 41,44%, sau 14,31 mil. RON, fiind de asteptat ca ele sa urce in continuare pe masura ce sunt consolidate noile achizitii ale grupului. Un lucru pozitiv este ca ponderea cheltuielilor cu resursele umane in cifra de afaceri, incluzand aici salariile si cheltuielile cu tertii, s-a mentinut relativ constanta de la un an la altul, fiind de 50,46% in 2022, fata de 50,04% in 2021.

Cresterea mare a cheltuielilor a dus mult mai jos profitul operational, acesta ajungand de la 25,78 mil. RON in T4 2021 la doar 7,26 mil. RON in T4 2022 (-71,83%), o scadere mult mai mare decat cea de 34,66% din primele noua luni. Rezultatul financiar a avut la randul sau, in mod previzibil, o evolutie negativa, ajungand de la o pierdere de 8,42 mil. RON in T4 2021 la una de 17,77 mil. RON in T4 2022, in proportie covarsitoare pe seama costului mai mare al finantarii. Avand in vedere gradul foarte mare de indatorare al grupului, e de asteptat ca rezultatul financiar sa traga in jos in mod vizibil rezultatele financiare si in perioada urmatoare, in conditiile unor rate de dobanda mult mai mari decat cele cu care eram obisnuiti in trecut.

Profitul operational mult mai mic si pierderea financiara mult mai mare au dus rezultatul net pe minus, de la un profit net de 14,26 mil. RON in T4 2021 la o pierdere neta de 12,46 mil. RON in T4 2022, o situatie care parea greu de crezut cu cateva trimestre in urma. Rezultatul net anual a ramas pe plus, profitul scazand insa cu 60,69%, de la 112,91 mil. RON in 2021 la 44,38 mil. RON in 2022.

Este un profit mult mai slab decat in cei doi ani precedenti, insa de peste doua ori mai mare decat cel din 2019, care la vremea lui era la un maxim istoric. Daca luam in considerare impactul pozitiv al pandemiei asupra rezultatelor MedLife si faptul ca pana anul trecut a fost intr-o campanie agresiva de achizitii, putem vorbi despre un rezultat decent. Partea mai proasta este ca ne aflam pe un trend negativ, cu cresteri mari de costuri si scadere a puterii de cumparare a clientilor, iar pierderea din T4 2022 ar putea sa nu ramana o situatie izolata. Orientarea catre consolidarea afacerii in loc de continuarea achizitiilor este un pas binevenit si ar putea pastra profitul macar la nivelul actual, insa acest lucru nu depinde doar de companie, ci si de ce se va mai intampla in economie in acest an. Din punct de vedere investitional trebuie sa avem in vedere si faptul ca piata a luat in considerare rezultatele din ultimii doi ani, iar acum vorbim despre niste multipli destul de mari, care ar putea sa nu fie justificati in cazul in care profitul ramane in aceeasi zona sau ajunge mai jos.

Teraplast (TRP) – din nou pierdere trimestriala, insotita de data aceasta si de scaderea veniturilor

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri din contracte cu clientii	147.449.372	164.066.676	-10,13%	711.126.448	615.111.229	15,61%
- Vanzare produse finite	134.911.514	149.678.851	-9,87%	654.126.106	556.634.789	17,51%
- Vanzare marfuri	10.850.979	13.618.499	-20,32%	51.748.740	56.136.137	-7,82%
- Prestare servicii	1.686.879	769.326	119,27%	5.251.602	2.340.303	124,40%
Alte venituri operationale	294.663	605.344	-51,32%	654.821	1.088.999	-39,87%
Subventii pentru investitii	1.350.436	637.981	111,67%	4.275.737	2.396.968	78,38%
Variatia stocurilor	-4.016.268	1.361.590	-394,97%	20.545.382	17.937.485	14,54%
Materii prime, consumabile si marfuri	-92.238.731	-114.217.134	-19,24%	-507.044.623	-424.446.513	19,46%
Cheltuieli cu personalul	-21.447.852	-21.231.516	1,02%	-83.556.135	-69.274.901	20,62%
Cheltuieli de transport	-7.041.668	-5.873.856	19,88%	-29.700.043	-22.306.207	33,15%
Cheltuieli cu utilitatile	-4.502.299	-5.581.860	-19,34%	-21.127.920	-17.478.236	20,88%
Depreciere si amortizare imobilizari	-8.922.358	-6.685.756	33,45%	-31.527.728	-22.381.746	40,86%
Ajustari depreciere active circulante	-4.197.459	421.499	-1095,84%	-5.353.970	514.475	-1140,67%
Alte cheltuieli operationale	-9.432.302	-8.264.368	14,13%	-31.063.568	-24.802.602	25,24%
Rezultat operational	-2.652.298	2.776.539	-195,53%	26.432.581	53.318.604	-50,43%
Rezultat financiar net	-3.367.844	-1.110.649	203,23%	-9.876.511	-2.343.698	321,41%
Profit brut	-6.020.142	1.665.890	-461,38%	16.556.070	50.974.906	-67,52%
Impozit pe profit	5.008.267	-2.630.780	-290,37%	-1.182.202	-8.683.806	-86,39%
Profit activitati ramase in grup	-1.011.875	-964.890	4,87%	15.373.868	42.291.100	-63,65%
Profit net	-1.011.875	-91.164	1009,95%	15.373.868	231.540.112	-93,36%

Daca in trimestrele anterioare Teraplast ne obisnuise cu crestere de venit insotite de scaderi ale profitului, in ultimul trimestru din 2022 atat veniturile, cat si profitul au mers in jos, o situatie neasteptata in contextul economic actual.

Veniturile totale din contractele cu clientii, care acopera aproape integral veniturile grupului, au scazut cu 10,13% in ultimul trimestru al anului, de la 164,07 mil. RON in T4 2021 pana la 147,45 mil. RON in T4 2022, o evolutie complet opusa fata de cea din primele noua luni ale anului, atunci cand a fost inregistrata o crestere de 24,97%. La aceasta scadere s-a adaugat si o evolutie negativa a variatiei stocurilor, care a ajuns de la un venit net de 1,36 mil. RON in T4 2021 la o cheltuiala neta de 4,02 mil. RON in T4 2022.

Cheltuielile cu materii prime, consumabile si marfuri, care au o pondere de peste 70% in cheltuielile totale, au mers in aceeasi directie ca si veniturile, scazand cu 19,24% la nivel trimestrial, de la 114,22 mil. RON la 92,24 mil. RON, dupa o crestere de 33,71% in primele noua luni ale anului. Scaderea cheltuielilor cu materiile prime a acoperit aproape complet scaderea

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	4,97%	7,15%	-2,18%
ROA	2,34%	4,81%	-2,47%
Marja neta	2,16%	6,88%	-4,71%
P/E	82,63		
P/BV	4,10		
P/S	1,79		

**Indicatori calculati pentru activitatile ramase in grup*

veniturilor din contractele cu clientii si pe cea a variatiei stocurilor, inasa restul cheltuielilor operationale nu au putut fi tinute sub control la fel de bine.

Cheltuielile cu deprecierea si amortizarea imobiliarilor au crescut cu 33,45% (+2,24 mil. RON), ca urmare a punerii in functiune a mai multor investitii in perioada recenta, in timp ce cheltuielile de transport au crescut cu 19,88% (+1,17 mil. RON). Cea mai mare crestere a venit inasa de la o categorie de cheltuieli nerecurente, cea cu ajustarile de depreciere pentru activele circulante, care au ajuns de la un venit net de 421 mii RON in T4 2021 la o cheltuiala neta de 4,2 mil. RON in T4 2022. Cea mai mare parte a acestei cresteri a venit de la ajustarile nete pentru deprecierea stocurilor (3,55 mil. RON), un impact mai mic venind si de la ajustarile nete pentru deprecierea creantelor incerte (1,06 mil. RON).

Printre cheltuielile de la care ne puteam astepta la cresteri mai mari, fara ca acest lucru sa se intample, se numara cele cu utilitatile, care au scazut cu 19,34%, sau 1,08 mil. RON, dupa o crestere de 39,75% in primele noua luni ale anului, si cele cu personalul, in crestere cu doar 1,02% in T4, dupa ce la noua luni aveau o crestere de 29,28%. O categorie de cheltuieli nerecurente care a atenuat partial efectul depreciilor de stocuri si creante este cea a provizioanelor nete, care au avut un efect de baza pozitiv fata de T4 2021, atunci cand au fost inregistrate provizioane de 2,58 mil. RON, fata de doar 46 mii RON perioada similara din 2022.

Veniturile in scadere si cheltuielile mai mari cu amortizarea si ajustarile de depreciere au dus rezultatul operational pe minus, de la un profit de 2,78 mil. RON in ultimul trimestru din 2021 pana la o pierdere de 2,65 mil. RON in aceeaasi perioada a lui 2022. Rezultatul financiar a avut la randul sau o evolutie negativa, ajungand de la o pierdere de 1,11 mil. RON la una de 3,37 mil. RON, din cauza cresterii cheltuielilor nete cu dobanzile.

Pierderea neta trimestriala a ramas intr-o zona rezonabila datorita impozitului pe profit, care a trecut de la o cheltuiala de 2,63 mil. RON in T4 2021 la un venit de 5 mil. RON in T4 2022, ducand rata efectiva de impozitare pe anul 2022 la doar 7,14%. In aceste conditii, rezultatul net a ajuns la o pierdere de doar 1,01 mil. RON, fata de o pierdere de 965 mii RON in T4 2021 pentru activitatile ramase in grup dupa vanzarea diviziilor Steel si Profile tamplarie in 2021. Pe intregul an 2022 rezultatul net a ramas unul pozitiv, 15,37 mil. RON, in scadere mare, inasa, fata de profitul de 42,29 mil. RON din 2021 (-63,65%). Un rezultat mai mic a fost inregistrat ultima data in anul 2014, atunci cand profitul net a fost de 8,95 mil. RON, inasa la o cifra de afaceri mult mai mica, de doar 232 mil. RON.

Dupa publicarea rezultatelor preliminare pentru 2022 multiplul P/E a ajuns chiar mai mare decat cel de la MedLife, apropiindu-se deja de nivelul la care vedeam vedetele Rasdaq inainte de anul 2008, iar capitalizarea de peste 1 mld. RON pare ca nu se potriveste cu dimensiunea businessului actual al grupului. Spre deosebire de MedLife, posibilitatile de stabilizare a rezultatelor par mult mai reduse, si nici nu vorbim despre o companie de crestere, asa cum este operatorul de servicii medicale. Din comunicatul care insoteste rezultatele financiare reiese ca exista dificultati pe de o parte cu aducerea la capacitatea optima de productie a unora dintre facilitatile noi, iar pe de alta parte cu transferarea cresterilor de costuri catre clientii care, in majoritate, sunt lanturi de retail cu putere mare de negociere. Cel putin in al doilea caz ne putem astepta ca nici in viitor lucrrurile sa nu stea mult mai bine, singura scapare fiind stabilizarea preturilor, prezisa de BNR pentru acest an, dar a carei probabilitate e destul de indoielnica, daca ne uitam la structura actuala a inflatiei (<https://www.primet.ro/Practic-am-invins-25-din-inflatie-editorial-6908>). Daca acest lucru nu se intampla, vom asista la o lupta pentru marja de profit intre producatori, cum e cazul Teraplast, distribuitori si retaileri, iar ultimele doua categorii par sa aiba niste tunuri mai mari.

Bursa de Valori Bucuresti (BVB) – final de an slab cauzat de efectul de baza al cheltuielilor cu bonusuri si SOP

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri din servicii	13.292.332	13.314.555	-0,17%	55.374.485	45.729.969	21,09%
Alte venituri	565.538	179.477	215,10%	1.169.855	440.509	165,57%
Venituri operationale totale	13.857.870	13.494.032	2,70%	56.544.340	46.170.478	22,47%
Cheltuieli cu personalul si indemnizatiile CA	-7.835.346	-6.214.558	26,08%	-26.674.786	-22.104.868	20,67%
Cheltuieli cu servicii terti	-1.817.077	-2.117.281	-14,18%	-6.179.756	-8.095.224	-23,66%
Alte cheltuieli operationale	-4.558.897	-4.172.953	9,25%	-14.901.774	-13.309.168	11,97%
Profit operational	-353.450	989.240	-135,73%	8.788.024	2.661.218	230,23%
Rezultat financiar net	171.048	742.110	-76,95%	3.517.939	3.688.560	-4,63%
Profit brut	-182.402	1.731.350	-110,54%	12.305.963	6.349.778	93,80%
Impozit pe profit	-102.715	-264.794	-61,21%	-1.874.970	-1.057.655	77,28%
Profit net	-285.118	1.466.557	-119,44%	10.430.992	5.292.124	97,10%

Finalul anului a fost mai slab decat primele noua luni pentru Bursa de Valori Bucuresti, grupul trecand pe pierdere in ultimul trimestru din 2022, dupa ce in perioada similara a anului anterior reusise sa-si imbunatateasca rezultatele, afectate pana atunci de cheltuielile cu constituirea Contrapartii Centrale.

Veniturile din prestarea de servicii, activitatea principala a BVB, au scazut usor in T4, cu 0,17%, de la 13,31 mil. RON la 13,29 mil. RON, dupa ce in primele trei trimestre din 2022 avusesera o crestere destul de mare, de 29,82%. Evolutia veniturilor a fost determinata in principal de scaderea cu 21,56% a valorii totale a tranzactiilor fata de ultimul trimestru din 2021, ceea ce a provocat o scadere si pentru veniturile totale din tranzactionare, cu 15,34%, sau 870 mii RON. Scaderea veniturilor din tranzactionare a fost compensata partial de veniturile mai mari ale Depozitarului Central, iar dupa includerea categoriei „Alte venituri” grupul a ajuns chiar la o crestere usoara a veniturilor operationale totale.

Pe partea de cheltuieli lucrurile au stat mai prost, cheltuielile cu personalul si indemnizatiile CA, care au si ponderea cea mai mare in total, crescand cu 26,08%, sau 1,62 mil. RON. Pe segmente, cea mai mare parte a cresterii a venit de la cheltuielile cu salariile asociate serviciilor de registru, 1,15 mil. RON, urmata de cele asociate serviciilor de tranzactionare, cu 857 mii RON, in timp ce cheltuielile asociate serviciilor post-tranzactionare au scazut cu 436 mii RON. Motivul principal al acestor cresteri a fost estimarea lunara pentru bonusuri si SOP (stock option plan) realizata atat la nivelul firmei-mama, cat si al Depozitarului Central. Aceasta categorie de cheltuieli cu personalul a crescut cu 1,77 mil. RON in T4, de la 131 mii RON in 2021 la 1,91 mil. RON in 2022, in timp ce cheltuielile obisnuite cu personalul si indemnizatiile CA au scazut cu 155 mii RON. Potrivit raportarilor companiei, in 2021 au fost inregistrate estimari la nivelul minim pentru bonusuri si SOP, de aici venind cresterea atat de mare din 2022.

Celelalte cheltuieli operationale au avut evolutii mai calme, facand ca rezultatul operational sa urmeze directia cheltuielilor cu personalul, ajungand de la un profit de 989 mii RON in T4 2021 la o pierdere de 353 mii RON in T4 2022. Spre deosebire

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	6,76%	3,64%	3,12%
ROA	5,25%	2,79%	2,46%
Marja neta	18,45%	11,46%	6,99%
P/E	31,05		
P/BV	3,02		
P/S	5,84		

de alte perioade, rezultatul financiar nu a mai ajutat la imbunatatirea situatiei, avand o scadere de 571 mii RON, de la un profit de 742 mii RON la unul de doar 171 mii RON, din cauza pierderii din diferente de curs valutar.

Combinatia dintre pierderea operationala si profitul financiar mult mai mic a facut ca rezultatul net trimestrial sa treaca si pe minus, la o pierdere de 285 mii RON, comparativ cu un profit de 1,47 mil. RON in T4 2021. Cea mai mare parte a acestei diferente a venit de la serviciile de tranzactionare, care au adus un profit net de doar 263 mii RON in T4 2022, comparativ cu unul de 2,39 mil. RON in T4 2021. Segmentul serviciilor de registru a ajuns la o pierdere de 1,08 mil. RON fata de un profit de 210 mii RON, fiind afectat de cresterea mai mare a cheltuielilor cu personalul, in timp ce segmentul post-tranzactionare, care tine tot de Depozitarul Central, a fost singurul cu o crestere de profit, de la 388 mii RON la 1,71 mil. RON. Contrapartea Centrala a ramas pe pierdere, insa una cu 339 mii RON mai mica decat cea din T4 2021.

La nivel anual profitul net a atins un maxim al ultimilor 5 ani, ajungand la 10,43 mil. RON, aproape dublu fata de 2021 (+97,10%). Segmentul de tranzactionare a avut cea mai mare contributie, cu un profit net de 9,02 mil. RON, urmat de segmentul post-tranzactionare, cu 4,36 mil. RON, in timp ce Contrapartea Centrala a tras in jos rezultatele cu o pierdere de 3,37 mil. RON.

Desi anul s-a incheiat cu un trimestru slab, per total a fost unul foarte bun pentru grupul BVB, dovedind ca poate fi atins un profit destul de mare si fara operationalizarea Contrapartii Centrale. Totusi, nu trebuie sa ometem faptul ca o parte importanta a comisioanelor de tranzactionare (si post-tranzactionare) incasate au venit de pe urma volatilitatii provocate de inceputul razboiului din Ucraina, un tip de eveniment nerecurent care, speram, nu se va mai repeta si in 2023.

Bitnet Systems (BNET) – scadere a profitului trimestrial si trecere pe pierdere anuala, ambele cauzate de marcarea la piata a investitiilor bursiere

Indicator (RON)	T4 2022	T4 2021	Evolutie T4	2022	2021	Evolutie anuala
Venituri din contractele cu clientii	81.745.829	30.629.269	166,89%	192.732.453	112.576.327	71,20%
Costul vanzarilor	-65.592.080	-24.101.078	172,15%	-150.278.364	-88.182.261	70,42%
Marja bruta	16.153.749	6.528.191	147,45%	42.454.089	24.394.065	74,03%
Alte venituri	2.233.539	621.665	259,28%	3.481.459	4.087.086	-14,82%
Cheltuieli vanzare	-4.685.264	-3.008.456	55,74%	-13.793.331	-9.547.280	44,47%
Cheltuieli generale si administrative	-9.029.334	-3.306.428	173,08%	-24.575.584	-12.648.079	94,30%
Alte cheltuieli	-2.145.821	-1.552.402	38,23%	-2.145.821	-1.552.402	38,23%
Rezultat operational	2.526.869	-717.430	-452,21%	5.420.812	4.733.390	14,52%
Castig titluri puse in echivalenta	155.834	117.105	33,07%	273.630	773.014	-64,60%
Venituri financiare	122.555	4.950.600	-97,52%	-3.320.483	12.091.769	-127,46%
Cheltuieli financiare	-1.469.512	-517.292	184,08%	-4.302.359	-2.995.683	43,62%
Rezultat financiar net	-1.191.124	4.550.414	-126,18%	-7.349.213	9.869.101	-174,47%
Profit brut	1.335.745	3.832.984	-65,15%	-1.928.401	14.602.491	-113,21%
Impozit pe profit	187.776	-561.188	-133,46%	96.138	-1.581.516	-106,08%
Profit net	1.523.521	3.271.795	-53,43%	-1.832.263	13.020.975	-114,07%

Dupa ce in T3 atat rezultatul operational, cat si cel financiar s-au inrautatit, in ultimul trimestru al anului situatia s-a schimbat, cele doua mergand din nou in directii opuse.

Indicator	2022	2021	Diferenta
ROE	-3,17%	24,80%	-27,97%
ROA	-0,83%	9,93%	-10,76%
Marja neta	-0,95%	11,57%	-12,52%
P/E	-		
P/BV	2,95		
P/S	0,82		

Veniturile din contractele cu clientii au avut o evolutie mult mai buna decat in restul anului, crescand cu

166,89%, de la 30,63 mil. RON in T4 2021 pana la 81,75 mil. RON in T4 2022, aproape trei sferturi din veniturile pe intregul an 2021. In primele noua luni cresterea veniturilor fusese de 35,44%, un procent oricum destul de mare, dar mult sub cel din T4. Ultimul trimestru este de obicei cel mai bun din an pentru Bittnet, iar in T4 2021 evolutia veniturilor a fost una destul de slaba, asa ca e posibil sa existe si un efect de baza, completat de intrarea in grup a unor companii noi.

Marja bruta procentuala a scazut usor, de la 21,31% in T4 2021 la 19,76% in T4 2022, insa la nivelul intregului an a fost mai mare, ajungand la 22,03% in 2022, de la 21,67% in 2021. In aceste conditii, marja bruta nominala a avut o crestere ceva mai mica decat veniturile in T4, de la 6,53 mil. RON la 16,15 mil. RON (+147,45%), insa mai mare decat acestea pe intregul an, de la 24,39 mil. RON in 2021 la 42,45 mil. RON in 2022. Marja bruta procentuala pare una foarte mica pentru o firma de IT, chiar si in domenii precum comerțul vorbind despre marje de circa 30%, insa ea este trasa in jos de includerea in venituri a solutiilor IT si licentelor revandute catre clienti, la un pret cel mai probabil foarte apropiat de cel la care au fost achizitionate. In acest fel, grupul pare mai mare decat ar fi daca ar factura doar serviciile pe care le presteaza efectiv, dar pare ca are si o marja de profit mult mai mica.

Cresterea trimestriala a veniturilor si cea a marjei brute nominale au venit exclusiv de la divizia de tehnologie, ale carei venituri au urcat cu 212,4%, sau 52,15 mil. RON, in timp ce divizia de educatie a avut venituri in scadere cu 16,92%, sau 1,03 mil. RON. Pe intregul an ambele au adus cresteri, insa cresterea cea mai mare a avut-o tot divizia de tehnologie, cu un plus de 75,06% pentru venituri si 95,12% pentru marja bruta, comparativ cu un plus de 44,44% pentru venituri si 24,37% pentru marja bruta in cazul diviziei de educatie. Chiar si asa, marja bruta procentuala a diviziei de educatie ramane mai mult decat dubla fata de cea a diviziei de tehnologie (44,15% fata de 19,40% in 2022), insa asta doar pentru ca in cazul diviziei de tehnologie sunt luate in calcul si marfurile revandute.

Cheltuielile au avut la randul lor o crestere destul de mare, cea mai mare dintre ele fiind in cazul cheltuielilor generale si administrative, cu un plus de 5,72 mil. RON in T4, de la 3,31 mil. RON la 9,03 mil. RON (+173,08%), mult peste cresterea de 66,42% din primele noua luni ale anului. In rezultatele preliminare nu exista o detaliere a acestei categorii de cheltuieli, insa potrivit documentului publicat de Bittnet cresterea are la baza combinatia intre cresterea costurilor cauzata de inflatie si cresterea echipei de suport si administrativ, care a fost dimensionata „cat mai aproape de dimensiunea finala” pentru a livra afaceri de 500 mil. RON, obiectivul grupului pentru anul 2024.

Cresterea mare a veniturilor a facut ca rezultatul operational sa treaca de la o pierdere de 717 mii RON in T4 2021 la un profit de 2,53 mil. RON in T4 2022, in timp ce la nivel anual cresterea a fost ceva mai mica, de doar 687 mii RON, ca urmare a evolutiei negative din primele noua luni.

Daca in urma cu un an evolutia modesta a operatiunilor a fost intoarsa complet de profitul financiar foarte mare, de data aceasta efectul de baza a facut ca per total rezultatul net sa fie mai slab decat in T4 2021, chiar daca cel operational a fost mult mai bun. Rezultatul financiar net trimestrial a ajuns de la un profit de 4,55 mil. RON in T4 2021 la o pierdere de 1,19 mil.

RON in T4 2022, cauzat in cea mai mare parte de lipsa veniturilor financiare de la finalul lui 2021, inregistrate in principal de pe urma investitiilor in actiuni listate.

Inversarea trendului bursier a facut ca pe intregul an situatia sa fie una chiar mai proasta, rezultatul financiar net ajungand de la un profit de 9,87 mil. RON la o pierdere de 7,35 mil. RON. Acest lucru a dus rezultatul net anual pe minus, la o pierdere de 1,83 mil. RON, dupa un profit record, de 13,02 mil. RON, in 2021. In T4 grupul a ramas pe profit, insa acesta a scazut cu 53,43%, de la 3,27 mil. RON la 1,52 mil. RON, motivul fiind, asa cum am precizat si mai sus, efectul de baza cauzat de veniturile financiare nerecurente din T4 2021.

Din pacate, un rezultat operational bun a fost eclipsat de niste speculatii bursiere care aduc cand profit, cand pierdere, de fiecare data mai mare decat rezultatul din activitatea de baza. Din raportul preliminar reiese o nemultumire majora a companiei in legatura cu regulile IFRS care au dus la inregistrarea pierderii din 2022 in urma marcarii la piata a unor actiuni care atunci cand au fost cumparate erau mai ieftine decat in prezent. Este omis totusi faptul ca in 2021, atunci cand piata AeRO era la mare cautare, au fost inregistrate profituri mari conform acelorasi reguli, iar punctul de referinta s-a mutat intre timp de la pretul de achizitie la cel de la ultima evaluare. Din cate se pare, singura posibilitate pentru a analiza in mod regulat evolutia firmei de IT si nu a emitentilor mici de pe piata AeRO ar fi sa fie atinse veniturile de 500 mil. RON tintite de companie, facand ca ordinul de marime sa se schimbe in favoarea activitatii principale.

Departament analiza,

Marius Pandeles

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

Raportul săptămânal

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

Editoriale

Opinii ale specialiștilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, 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