



Raport de analiza rezultate T4 2023 – partea a 3-a

Rezultatele emitentilor din acest material au fost distribuite echilibrat, numarul emitentilor cu rezultate pe care le-am considerat mai degraba bune este mai mare decat cel al emitentilor aflati in situatia opusa. Si in acest material am inclus emitenti de pe piata AeRO, avand in vedere suprapunerea raportarilor cu cele de pe piata principala.

Doi dintre emitentii de pe piata AeRO, Life is Hard (LIH) si Visual Fan (ALW), au avut un ultim trimestru al anului 2023 superior restului anului, insa in primul caz rezultatul din T4 este la un ordin de marime inferior fata de primele noua luni. Alti doi emitenti, unul de pe piata principala, Transport Trade Services (TTS) si unul de pe AeRO, Simtel Team (SMTL), au continuat tendinta de crestere, insa la un nivel inferior fata de prima parte a anului.

Patru emitenti au fost pe pierdere in 2023. Holde Agri Invest (HAI) a avut rezultate foarte slabe din cauza pretului produselor agricole, Roca Industry Holdingrock1 (ROC1) si-a redus pierderea trimestriala, dar a ramas cu o pierdere anuala foarte mare, Romcarbon (ROCE) a fost afectata de scaderea veniturilor, iar IHunt Technology Import-Export (HUNT) de stocurile de dispozitive 3G pe care a trebuit sa le vanda accelerat. Rezultate slabe in T4 au avut si Antibiotice (ATB) si Arctic Stream (AST), insa acesti emitenti vin dupa noua luni foarte bune.

Purcari Wineries (WINE) a avut un T4 afectat de un efect de baza, dar cu rezultate operationale bune, in timp ce SSIF BRK Financial Group (BRK) a avut un T4 bun, dar rezultatul pe 2023 a fost un profit foarte mic.

*Rezultatele Antibiotice, BRK Financial Group, Arctic Stream, Life is Hard, Visual Fan si IHunt Technology Import-Export sunt individuale, toate celelalte fiind consolidate. Indicatorii sunt calculati cu pretul de inchidere din data de 6 martie 2024.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

Purcari Wineries (WINE) – rezultate operationale bune, dar scadere mare de profit net din cauza unui efect de baza

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri	116.933.716	102.714.951	13,84%	369.445.003	302.486.660	22,14%
Costul vanzarilor	-72.182.410	-61.002.362	18,33%	-220.848.579	-170.220.228	29,74%
Profit brut	44.751.306	41.712.589	7,28%	148.596.424	132.266.432	12,35%
Alte venituri din exploatare	1.662.748	1.970.760	-15,63%	4.368.943	2.754.733	58,60%
Cheltuieli de marketing si distributie	-15.938.866	-18.627.048	-14,43%	-45.145.274	-38.612.759	16,92%
Cheltuieli generale si administrative	-12.597.870	-9.935.779	26,79%	-39.355.678	-31.600.630	24,54%
Ajustari depreciere creante comerciale	-441.223	2.392.015	-118,45%	-915.772	119.227	-868,09%
Alte cheltuieli de exploatare	1.741.662	-1.871.096	-193,08%	4.264.739	-1.546.898	-375,70%
Rezultat operational	19.177.757	15.641.441	22,61%	71.813.382	63.380.105	13,31%
Rezultat financiar net	1.096.431	-4.640.915	-123,63%	361.854	-10.186.918	-103,55%
Castig din achizitie in conditii avantajoase	0	28.259.397	-100,00%	0	28.259.397	-100,00%
Profit inainte de impozitare	20.274.188	39.259.923	-48,36%	72.175.236	81.452.584	-11,39%
Impozit pe profit	-4.452.861	-5.226.599	-14,80%	-12.590.810	-12.049.685	4,49%
Profit net	15.822.327	34.033.324	-53,51%	59.584.426	69.402.899	-14,15%

Rezultatele Purcari Wineries din ultimul trimestru al anului au fost aparent unele slabe, insa motivul tine exclusiv de un venit nerecurent important inregistrat in perioada similara a anului trecut.

Rezultatul operational, pe de alta parte, a avut chiar o evolutie mai buna decat in primele noua luni ale anului. Acesta a fost ajutat de cresterea veniturilor, dar mai ales de evolutia favorabila a cheltuielilor operationale.

Veniturile din activitatile principale au crescut cu 13,84% trimestrial, de la 102,71 mil. RON in T4 2022 pana la 116,93 mil. RON in T4 2023. Cresterea a venit integral de la vanzarile de vin, cele mai importante pentru grup, care au urcat cu 23,77%, sau 19,01 mil. RON. Celelalte categorii de produse si servicii au avut scaderi ale veniturilor trimestriale, cele mai mari in cazul vanzarilor de Divin, cu 2,39 mil. RON, si ale veniturilor din vanzarea altor produse in afara celor alcoolice, cu 1,71 mil. RON.

Costul vanzarilor a crescut intr-un ritm mai rapid decat cel al veniturilor, cu 18,33% la nivel trimestrial, de la 61 mil. RON la 72,18 mil. RON. Si in acest caz influenta principala a venit tot de la vanzarile de vin, cu o crestere a costurilor directe de 24,13%, sau 11,47 mil. RON, urmata de cea a costurilor vanzarilor de Divin, cu o crestere de 47,26%, sau 1,88 mil. RON. In cazul celor din urma vorbim despre o evolutie de sens opus a veniturilor si cheltuielilor, ceea ce nu s-a intamplat pentru niciuna dintre celelalte linii de venituri. Costurile in cazul altor produse si in cazul serviciilor au scazut cu 525 mii RON, respectiv 1,56 mil. RON.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	17,06%	22,60%	-5,53%
ROA	9,55%	12,18%	-2,63%
Marja neta	16,13%	22,94%	-6,82%
P/E	10,93		
P/BV	1,94		
P/S	1,66		

Atat veniturile, cat si costul vanzarilor au avut crestere procentuale mai mici decat in primele noua luni ale anului. In primul caz cresterea de 13,84% din T4 a venit dupa o crestere de 26,4% in primele noua luni, iar in al doilea caz cresterea de 18,33% a fost precedata de una de 36,12%. Profitul brut a crescut si el, cu 7,28%, de la 41,71 mil. RON la 44,75 mil. RON, si in acest caz cresterea fiind mai mica decat cea din primele noua luni ale anului, atunci cand a atins nivelul de 14,68%. Marja bruta procentuala a scazut de la 40,61% in T4 2022 la 38,27% in T4 2023, in timp ce la nivel anual a scazut de la 53,73% in 2022 pana la 40,22% in 2023. In ciuda scaderii, nivelul ramane unul destul de ridicat, permitand obtinerea unei marje nete anuale de peste 15%.

Asa cum spuneam si mai sus, cheltuielile operationale au avut o evolutie favorabila, reducandu-se cu 806 mii RON comparativ cu trimestrul similar al anului anterior. Cele mai mari scaderi de cheltuieli au fost cele ale altor cheltuieli de exploatare, cu 3,61 mil. RON, de la o cheltuiala neta de 1,87 mil. RON in T4 2022 la un venit net 1,74 mil. RON. La randul lor, acestea au fost influentate in principal de trecerea de la cheltuiala la venit a ajustarilor nete de valoare pentru recolta de struguri din vita de vie proprie (+1,41 mil. RON) si de reducerea cu 1,64 mil. RON a cheltuielilor cu provizioanele pentru deprecierea platilor anticipate.

Cheltuielile de marketing si distributie au avut la randul lor o scadere importanta, de 2,67 mil. RON (-14,43%), fiind influentate in principal de cheltuielile de marketing si vanzari. In directia opusa au mers cheltuielile generale si administrative, cu o crestere de 2,66 mil. RON (+26,79%), trase in sus in principal de cheltuielile mai mari cu salariile de pe acest segment, si cele cu ajustarile pentru deprecierea creantelor comerciale, in crestere cu 2,83 mil. RON. In acest caz a fost vorba mai mult de un efect de baza, dupa ce in T4 2022 a fost inregistrat un venit net de 2,39 mil. RON din reluarea unor astfel de ajustari.

Veniturile in crestere si cheltuielile in scadere au dus profitul operational cu 22,61% mai sus, de la 15,64 mil. RON in T4 2022 la 19,18 mil. RON in T4 2023, o crestere mai mare decat cea de 10,26% din primele noua luni ale anului. Evolutia pozitiva a rezultatului operational a fost, totusi, intoarsa de efectul de baza negativ dat de inregistrarea in T4 2022 a unui castig nerecurrent din achizitia unei companii in conditii avantajoase, in valoare de 28,26 mil. RON. Acest efect a fost temperat partial de trecerea rezultatului financiar net de la pierdere la profit (cu un efect de 5,74 mil. RON), in principal datorita rezultatului net din diferente de curs valutar.

Profitul net a scazut la mai putin de jumatate, de la 34,03 mil. RON in T4 2022 la 15,82 mil. RON in T4 2023 (-53,51%), dupa ce in primele noua luni crescuse cu 23,73%. Pe intregul an acesta a scazut cu 14,15%, de la 69,4 mil. RON in 2022 pana la 59,58 mil. RON in 2023. Avand in vedere ca scaderea, atat trimestriala cat si anuala, vine de la un element nerecurrent, nu am putea spune ca rezultatele sunt unele slabe.

Ultimele evenimente din Transnistria au adus din nou in discutie riscurile date de pozitionarea geografica a capacitatilor de productie principale ale Purcari Wineries. Momentan varianta principala de lucru este ca situatia va ramane aceeași, insa ea se poate schimba in functie de evolutia de pe frontul din Ucraina. O eventuala infrangere a tarii vecine in razboiul cu Rusia (care in acest moment are, totusi, o probabilitate mai mica de 50%) ar crea in mod real pericolul ca Republica Moldova sa devina urmatoarea victima, cu consecinte grave pentru afacerile din aceasta tara.

Transport Trade Services (TTS) – compania a ramas pe trendul de crestere, cu marje de profit imbunatatite

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri	288.197.928	270.073.943	6,71%	1.161.114.220	934.409.848	6,71%
Alte venituri din exploatare	22.229.827	20.191.485	10,10%	22.229.827	20.191.485	10,10%
Materii prime si materiale	-28.230.557	-32.683.394	-13,62%	-108.036.986	-123.833.868	-13,62%
Costul bunurilor vandute	-5.101.825	-6.104.637	-16,43%	-36.365.945	-32.523.946	-16,43%
Cheltuieli cu subcontractorii	-83.417.282	-100.177.115	-16,73%	-329.675.525	-331.178.765	-16,73%
Cheltuieli cu personalul	-67.851.259	-41.269.691	64,41%	-214.458.553	-124.214.100	64,41%
Alte cheltuieli	-15.220.118	-12.674.935	20,08%	-48.675.519	-45.122.439	20,08%
Amortizare si deprecieri	-25.236.460	-20.851.384	21,03%	-86.086.591	-72.940.789	21,03%
Alte castiguri si pierderi	-28.460.070	-29.159.327	-2,40%	-8.524.227	-14.391.357	-2,40%
Rezultat operational	56.910.184	47.344.945	20,20%	351.520.701	210.396.069	20,20%
Rezultat financiar net	-560.284	-14.740	3701,11%	2.009.463	-1.793.802	3701,1%
Profit inainte de impozitare	56.349.900	47.330.205	19,06%	353.530.164	208.602.267	19,06%
Impozit pe profit	-1.342.736	-4.932.689	-72,78%	-48.058.127	-29.747.916	-72,78%
Profit net	55.007.164	42.397.516	29,74%	305.472.037	178.854.351	29,74%

Operatorul de transport nu a mai inregistrat aceleasi rate de crestere ca in prima parte a anului, insa s-a mentinut pe un trend pozitiv chiar si in conditiile disparitiei efectului de baza fata de anul anterior.

Veniturile trimestriale ale grupului au crescut cu doar 6,71%, de la 270,07 mil. RON in T4 2022 la 288,2 mil.

RON in T4 2023, un ritm de crestere mult mai mic decat cel din primele noua luni, atunci cand veniturile s-au apreciat cu 31,4%. Este o evolutie normala, care porneste de la stabilizarea fluxurilor logistice de pe Dunare si din portul Constanta in contextul razboiului din Ucraina. In lipsa notelor contabile nu putem identifica sursele principale ale acestei cresteri de venituri, un lucru important daca avem in vedere permutarile din ultimele trimestre intre segmentele de forwarding, transport fluvial si operare portuara (pe cel de-al treilea segment fiind realizate, de altfel, investitii importante in cursul anului 2023).

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	28,10%	21,85%	6,25%
ROA	22,81%	17,80%	5,01%
Marja neta	26,31%	19,14%	7,17%
P/E	5,90		
P/BV	1,75		
P/S	1,44		

Cresterea mai mica a veniturilor a fost insotita, totusi, de scaderea catorva categorii importante de cheltuieli. Cea mai importanta a fost scaderea cheltuielilor cu subcontractorii, cele mai mari din contul de profit si pierdere consolidat, cu 17,58 mil. RON (-16,73%). Punand in context acest lucru, in combinatie cu cresterea destul de mare a cheltuielilor cu personalul, cu 26,58 mil. RON (+64,41%), varianta cea mai plauzibila este ca vorbim de o redirectionare a cheltuielilor de la subcontractori la salariati proprii ca urmare a preluarii unora dintre activitatile care anterior erau subcontractate, cel mai probabil chiar pe partea de operare portuara, despre care am vorbit si mai sus.

O alta scadere mai importanta de cheltuieli a fost cea a costurilor cu materii prime si materiale, cu 13,62%, sau 4,45 mil. RON, cel mai probabil ca urmare a reducerii presiunilor inflationiste. In directia opusa, cea mai mare crestere de cheltuieli, exceptandu-le pe cele cu personalul, a venit de la amortizare si depreciere, cu 21,03% mai mare (+4,39 mil. RON), o evolutie explicabila prin investitiile mari realizate recent in modernizarea si extinderea flotei si a bazei de echipamente. De asemenea, pozitia „Alte cheltuieli” a avut o crestere de 2,55 mil. RON (+20,08%), insa in acest caz nu putem sti sau intui motivul.

Imbunatatirea marjei operationale in conditiile scaderii unora dintre pozitiile importante de cheltuieli a dus la o crestere de 20,2% a profitului operational, de la 47,34 mil. RON in T4 2022 la 56,91 mil. RON in T4 2023, o crestere procentuala mai mare decat cea a veniturilor, dar mai mica decat cresterea din primele noua luni ale anului.

Profitul net a avut o evolutie mai buna decat cel operational atat in termeni procentuali, cat si nominali, crescand cu 29,74%, de la 42,4 mil. RON la 55,01 mil. RON. Motivul pentru care evolutia a fost mai buna decat cea a profitului operational este reducerea impozitului pe profit cu 3,59 mil. RON, rata efectiva de impozitare scazand de la 10,42% in T4 2022 pana la 2,38% in T4 2023. Si in cazul profitului net cresterea din T4 a fost mai mica decat cea din primele noua luni ale anului, atunci cand a ajuns pana la 83,55%.

Pe intregul an profitul a crescut cu 70,79%, de la 178,85 mil. RON in 2022 pana la 305,47 mil. RON in 2023, un nou maxim al perioadei pentru care avem date disponibile. In 2024 e greu de crezut ca ritmul de crestere ar putea fi pastrat, insa deocamdata nu ne asteptam nici la o inversare a directiei. In primul rand pentru ca situatia care a dus la aceste rezultate se mentine, iar in al doilea rand pentru ca in 2023 au fost realizate investitii care ar trebui sa-si faca efectul si sa aduca venituri suplimentare.

Antibiotice (ATB) – scadere a profitului trimestrial ca urmare a cheltuielilor mai mari, insa cu un profit anual dublu fata de maximul istoric anterior

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri din contractele cu clientii	137.349.439	121.154.753	13,37%	600.780.825	483.724.186	24,20%
Alte venituri din exploatare	693.562	99.210	599,08%	1.424.282	2.033.372	-29,95%
Venituri din subventii	67.727	73.479	-7,83%	270.907	302.979	-10,59%
Variatia stocurilor	18.321.299	12.271.778	49,30%	13.408.502	11.689.110	14,71%
Venituri din proiecte de imobilizari	3.822.900	4.372.798	-12,58%	13.381.851	13.779.091	-2,88%
Venituri operationale totale	160.254.927	137.972.018	16,15%	629.266.367	511.528.738	23,02%
Cheltuieli cu materii prime si materiale	-46.554.674	-35.278.493	31,96%	-157.104.754	-125.990.448	24,70%

Cheltuieli cu produse realizate pe site-urile partenere	-18.041.435	-15.532.724	16,15%	-61.063.703	-51.126.807	19,44%
Cheltuieli cu energia electrica	-3.414.126	-4.599.557	-25,77%	-13.741.049	-11.505.725	19,43%
Cheltuieli cu gazele naturale	-3.131.422	-3.679.304	-14,89%	-9.620.298	-9.111.618	5,58%
Cheltuieli cu apa si canalizarea	-479.301	-322.484	48,63%	-1.972.935	-1.409.136	40,01%
Cheltuieli cu personalul	-43.412.327	-35.290.200	23,02%	-146.360.002	-122.940.724	19,05%
Alte cheltuieli de exploatare	-34.242.262	-25.470.047	34,44%	-115.342.178	-120.674.339	-4,42%
Amortizare si depreciere	-7.348.737	-6.033.557	21,80%	-27.875.560	-22.269.554	25,17%
Cheltuieli operationale totale	-156.624.284	-126.206.366	24,10%	-533.080.479	-465.028.352	14,63%
Rezultat operational	3.630.643	11.765.652	-69,14%	96.185.888	46.500.386	106,85%
Rezultat financiar net	-1.141.448	-2.396.000	-52,36%	-5.008.986	-4.597.156	8,96%
Profit inainte de impozitare	2.489.195	9.369.701	-73,43%	91.176.902	41.903.230	117,59%
Impozit pe profit	1.469.062	-343.471	-527,71%	-10.485.112	-3.389.803	209,31%
Profit net	3.958.257	9.026.230	-56,15%	80.691.790	38.513.427	109,52%

Finalul anului nu a mai fost la fel de bun ca prima parte a acestuia pentru Antibiotice, cresterea mai multor categorii de cheltuieli operationale ducand profitul pe minus la nivel trimestrial.

Veniturile si-au continuat tendinta pozitiva, crescand cu 13,37% de la 121,15 mil. RON in T4 2022 la 137,35

mil. RON in T4 2023. In primele noua luni cresterea procentuala a veniturilor din contractele cu clientii a fost mai mult decat dubla, 27,82%. Cea mai mare parte a veniturilor au fost generate de medicamentele cu prescriptie medicala, cele mai importante canale de desfacere pe plan national fiind farmaciile independente si lanturile mici de farmacii. La cresterea veniturilor din contractele cu clientii s-a adaugat si o evolutie pozitiva a variatiei stocurilor, cu un impact pozitiv de 6,05 mil. RON. Avand in vedere ca vanzarile se mentin cu precadere in zona medicamentelor cu prescriptie, putem trage concluzia ca rezultatele sunt in principal efectul unui context de piata favorabil, determinat in mare parte de preturile mai mari. Potrivit informatiilor furnizate de companie in raportarile preliminare, cresterea valorica a segmentului de medicamente cu prescriptie a fost de 20,7% in 2023, fata de o crestere cantitativa de doar 6,7%, o tendinta care s-a manifestat si pe piata in ansamblul sau.

Pe partea de cheltuieli dinamica a fost mai mare decat pe cea de venituri, existand trei categorii de cheltuieli cu cresteri importante. Prima dintre ele este cea cu materiile prime si materialele, in crestere cu 11,28 mil. RON (+31,96%), a doua cea a cheltuielilor cu personalul, in crestere cu 8,12 mil. RON (+23,02%), iar a treia este pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, in crestere cu 8,77 mil. RON (+34,44%), influentate in principal de cheltuielile cu alte impozite si taxe si cele de protocol, reclama si publicitate.

Cresterile mari de cheltuieli au dus rezultatul operational mai jos, de la 11,77 mil. RON in T4 2022 la 3,63 mil. RON in T4 2023 (-69,14%). Pe intregul an acesta ramane la o crestere considerabila, de 106,85%, de la 46,5 mil. RON la 96,19 mil. RON. Pierderea financiara in scadere si trecerea impozitului pe profit de la o cheltuiala neta la un venit net au facut ca rezultatul net sa aiba o scadere mai mica decat cea a rezultatului operational, -56,15%, de la 9,03 mil. RON in T4 2022 la 3,96 mil. RON in T4 2023.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	9,49%	5,91%	3,57%
ROA	7,13%	4,44%	2,69%
Marja neta	12,82%	7,53%	5,29%
P/E	13,48		
P/BV	1,28		
P/S	1,73		

La nivel anual profitul net a ramas la randul sau cu un procent de crestere semnificativ, de 109,52%, de la 38,51 mil. RON in 2022 pana la 80,69 mil. RON in 2023. Avand in vedere ca piata farmaceutica este una aflata sub „lupa” Statului, ar fi greu ca anul in curs sa aduca din nou crestere de preturi similare celor din 2023 pentru medicamentele eliberate cu reteta, mai ales ca vorbim despre un an electoral. In aceste conditii, cel mai probabil nici rezultatele Antibiotice nu au loc de imbunatatiri majore, putand sa ramana, insa, in zona actuala, care este una foarte buna raportat la rezultatele istorice. Maximul istoric de profit era pana acum cel inregistrat chiar anul trecut, iar o mentinere in zona actuala ar insemna, practic, trecerea la un alt nivel pentru companie.

Romcarbon (ROCE) – rezultate slabe, cu pierdere atat in T4 cat si pe intregul an 2023

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri	74.702.779	93.158.567	-19,81%	304.683.985	381.985.677	-20,24%
Alte venituri	1.029.349	1.043.749	-1,38%	4.103.607	4.287.141	-4,28%
Variatia stocurilor	356.557	5.375.949	-93,37%	2.516.172	11.496.807	-78,11%
Materii prime si consumabile	-42.093.658	-66.423.447	-36,63%	-191.297.563	-263.732.961	-27,47%
Cheltuieli cu personalul	-23.385.300	-19.898.316	17,52%	-84.574.383	-78.261.063	8,07%
Amortizare si depreciere	-3.438.966	-3.577.476	-3,87%	-14.320.887	-14.538.409	-1,50%
Alte cheltuieli	-11.603.414	-11.782.788	-1,52%	-27.713.730	-30.646.145	-9,57%
Alte castiguri sau pierderi	1.004.442	2.037.944	-50,71%	5.068.419	2.276.748	122,62%
Profit operational	-3.428.211	-65.818	5108,62%	-1.534.380	12.867.795	-111,92%
Rezultat financiar net	-685.033	42.576.435	-101,61%	-3.358.476	44.323.802	-107,58%
Profit brut	-4.113.244	42.510.617	-109,68%	-4.892.856	57.191.597	-108,56%
Impozit pe profit	65.950	206.964	-68,13%	-60.468	-1.066.842	-94,33%
Profit net	-4.047.294	42.717.581	-109,47%	-4.953.324	56.124.755	-108,83%

Producatorul de materiale plastice a avut un ultim trimestru slab pentru un an la randul sau slab, afectat de reducerea veniturilor si de un efect de baza negativ fata de anul anterior.

Veniturile consolidate au scazut cu 19,81%, de la 93,16 mil. RON in T4 2022 la 74,7 mil. RON in T4 2023, un

procent asemanator cu cel din primele noua luni ale anului (-20,37%). Desi in raportarile financiare nu exista explicatii detaliate, o parte a scaderii ar putea avea legatura cu faptul ca in anul 2022 din grup facea parte si Romgreen Universal Ltd., la care Rombarbon detinea indirect un pachet de 17,59% din actiuni.

Nici activitatile ramase in grup nu au mers, insa, mult mai bine. Dintre acestea, cea mai mare scadere trimestriala a veniturilor a venit de la segmentul de productie de ambalaje PET, al subsidiarei LivingJumbo Industry, cu un minus de 5,02 mil. RON (-26,93%), urmata de cel de polipropilena al aceleiasi subsidiare, cu o scadere de 4,56 mil. RON a veniturilor trimestriale (-22,85%). Un singur tip de produse a inregistrat o crestere a cifrei de afaceri, polietilena, cu 1,05 mil. RON (+13,25%). Variatia stocurilor a avut la randul sau o scadere, de la un plus de 5,38 mil. RON in T4 2022 la unul de doar 357 mil. RON in T4 2023, ducand in total scaderea veniturilor la 23,49 mil. RON in ultimul trimestru al anului.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	-3,26%	33,08%	-36,34%
ROA	-1,69%	-1,44%	-0,25%
Marja neta	-1,63%	14,69%	-16,32%
P/E	-	-	-
P/BV	0,67	-	-
P/S	0,33	-	-

Scaderea veniturilor a atras dupa ea si o scadere corespunzatoare a costurilor directe, cheltuielile cu materii prime si materiale reducandu-se cu 36,63% (-24,33 mil. RON), un ritm de scadere mai accelerat decat cel al veniturilor, chiar daca luam in calcul si variatia stocurilor. Totusi, nu toate cheltuielile operationale au mers in aceeasi directie, cele cu personalul crescand cu 17,52%, sau 3,49 mil. RON.

Daca urmarim rezultatul inainte de cheltuielile generale, prezentat in rezultatele financiare pe segmente de activitate, observam ca scaderea veniturilor nu a fost neaparat corelata cu cea a profitului. Cea mai mare scadere a rezultatului inainte de cheltuieli generale a avut-o segmentul de polimeri reciclati si compounduri, -2,07 mil. RON, de la o pierdere de 292 mil. RON la una de 2,36 mil. RON, acesta avand de-abia a treia crestere valorica a cifrei de afaceri. Pe locul al doilea a fost segmentul de polipropilena al LivingJumbo Industry, cu o scadere a profitului de 1,48 mil. RON, in timp ce segmentul cu cea mai mare scadere de venit, cel de ambalaje PET, a avut o evolutie pozitiva a rezultatului inainte de cheltuieli generale, de la o pierdere trimestriala de 241 mii RON la una de 159 mii RON.

Pierderea operationala pe care grupul se afla oricum si in T4 2022 s-a adancit in perioada similara a lui 2023, ajungand de la 66 mii RON la 3,43 mil. RON si ducand si rezultatul operational anual la o pierdere de 1,53 mil. RON, comparativ cu un profit de 12,87 mil. RON in 2022.

La evolutia negativa a rezultatului operational s-a adaugat si efectul de baza fata de T4 2022, atunci cand a fost inregistrat un profit financiar de 42,58 mil. RON, in cea mai mare parte din vanzarea participatiei la Romgreen Universal Ltd.. In aceste conditii, rezultatul net trimestrial a ajuns de la un profit de 42,72 mil. RON in T4 2022 la o pierdere de 4,05 mil. RON in T4 2023, iar pe intregul an de la un profit de 56,12 mil. RON in 2022 la o pierdere de 4,95 mil. RON in 2023.

Rezultatul este unul slab nu doar pentru ca s-a manifestat efectul de baza fata de T4 2022, ci in principal pentru ca in plan operational lucrurile s-au inrautatit. Scaderea veniturilor, explicata insuficient in raportarile financiare, a crescut ponderea costurilor indirecte si a dus grupul sub punctul de break-even. Este greu de estimat ce se va intampla in 2024, contextul fiind unul volatil pe pietele pe care activeaza Romcarbon, grupul tinta de clienti fiind situat in cateva sectoare economice aflate intr-o perioada mai slaba.

SSIF BRK Financial Group (BRK) – de la pierdere mare la profit mic atat trimestrial, cat si anual, pe rezultatele individuale

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Comisioane intermediere	2.684.022	1.631.956	64,47%	8.247.011	7.227.128	14,11%
Venituri corporate	563.885	-370.100	-252,36%	765.320	475.849	60,83%
Alte venituri intermediere	2.163.835	1.245.249	73,77%	6.107.406	3.306.174	84,73%
Cheltuieli comisioane intermediere	-882.504	-389.188	126,76%	-2.352.649	-2.168.419	8,50%
Venituri nete din comisioane	4.529.238	2.117.917	113,85%	12.767.088	8.840.732	44,41%
Venituri nete din activitatea de market making	1.619.909	1.181.605	37,09%	7.960.334	7.691.255	3,50%
Cheltuieli cu personalul	-2.147.843	-1.957.328	9,73%	-8.037.549	-7.100.102	13,20%
Comisioane piata si intermediari	-407.046	-97.418	317,83%	-1.452.667	-1.157.887	25,46%
Cheltuieli privind prestatiile externe	-403.986	-642.582	-37,13%	-2.377.622	-2.581.734	-7,91%

Cheltuieli cu colaboratorii	-97.186	-38.699	151,13%	-336.784	-215.802	56,06%
Alte cheltuieli din activitatea de baza	-345.652	-820.994	-57,90%	-1.346.191	-1.974.302	-31,81%
Ajustari de valoare active	-222.800	-218.662	1,89%	-878.022	-928.031	-5,39%
Rezultat din activitatea de baza	2.524.634	-476.161	-630,21%	6.298.587	2.574.129	144,69%
Rezultat net din instrumente financiare	249.642	-24.259	-1129,07%	1.302.981	-640.243	-303,51%
Rezultat din active financiare evaluate prin profit si pierdere	-793.977	-1.596.751	-50,28%	-1.361.379	-10.689.111	-87,26%
Provizioane active financiare imobilizate	-1.010.714	-1.222.661	-17,33%	-2.010.714	-1.733.375	16,00%
Rezultat din dobanzi si diferente de curs valutar	-565.412	-1.126.556	-49,81%	-3.376.114	-3.382.474	-0,19%
Provizioane pentru riscuri si cheltuieli	-386.190	-105.488	266,10%	-35.746	500.186	-107,15%
Alte venituri si cheltuieli nete	35.977	83.930	-57,13%	145.815	-195.056	-174,76%
Rezultat din activitatea de investitii	-2.470.674	-3.991.785	-38,11%	-5.335.157	-16.140.073	-66,94%
Rezultat operational	53.960	-4.467.946	-101,21%	963.430	-13.565.944	-107,10%
Alte beneficii pe termen lung angajati	0	-298.040	-100,00%	-587.315	-1.595.131	-63,18%
Profit brut	53.960	-4.765.984	-101,13%	376.115	-15.161.073	-102,48%
Impozit pe profit	0	0	#DIV/0!	0	0	#DIV/0!
Profit net	53.960	-4.765.984	-101,13%	376.115	-15.161.073	-102,48%

BRK Financial Group a avut un al doilea trimestru consecutiv cu rezultate mult imbunatatite fata de perioada similara a anului trecut, ajungand putin peste zero si cu rezultatul net anual.

Imbunatatirea rezultatelor trimestriale a venit in principal de la activitatea de baza, iar in cadrul acesteia,

de la veniturile nete din comisioane, care au crescut cu 113,85%, de la 2,12 mil. RON in T4 2022 pana la 4,53 mil. RON in T4 2023. La randul sau, aceasta crestere a fost compusa dintr-o crestere de 934 mii RON pentru veniturile corporative, care in T4 2022 fusesera pe minus, o crestere de 919 mii RON pentru alte venituri din intermediere si una de 559 mii RON pentru comisioanele nete de intermediere (luand in calcul si cheltuielile directe aferente acestora). Desi a continuat sa se manifeste efectul listarii Hidroelectrica asupra lichiditatii pietei, prin cresterea valorii totale tranzactionate, impactul asupra rezultatelor intermediarului a fost unul mult diminuat fata de cel din T3.

Veniturile nete din activitatea de market making, care a ajuns la o pondere importanta in activitatile companiei, au crescut cu 37,09%, sau 438 mii RON, ajungand pe plus si pe intregul an, dupa ce la noua luni aveau o scadere usoara. Stabilitatea acestei categorii de venituri aduce un plus in activitatea BRK. Cea mai mare parte a veniturilor vine de la serviciile de market making prestate emitentilor, cu o pondere de 75,27% in 2023, in crestere de la 62,42% in anul anterior, iar restul vin de la produsele structurate.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	0,64%	-27,40%	28,05%
ROA	0,13%	-6,68%	6,81%
Marja neta	1,63%	-81,07%	82,70%
P/E	119,32		
P/BV	0,76		
P/S	1,94		

Cheltuielile operationale, exceptandu-le pe cele cu comisioane de intermediere, au scazut cu 151 mii RON, variatiile fiind destul de mici pentru toate categoriile care le compun. In aceste conditii, rezultatul din activitatea de baza a crescut cu 3 mil. RON, de la o pierdere de 476 mii RON in T4 2022 la un profit de 2,52 mil. in T4 2023.

Rezultatul din activitatea de investitii s-a imbunatatit la randul sau, inasa a ramas pe pierdere, de la una de 3,99 mil. RON in T4 2022 la una de 2,47 mil. RON in T4 2023. Cea mai mare contributie la scaderea pierderii a avut-o rezultatul din active financiare evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere (+803 mii RON), aici fiind incluse activele listate, marcate la piata.

Contributiile combinate ale rezultatului din activitatea de baza si celui investitional au dus la trecerea rezultatului net trimestrial de la o pierdere de 4,77 mil. RON in T4 2022 la un mic profit, de 54 mii RON, in T4 2023, in timp ce pe intregul an rezultatul net a scazut de la o pierdere de 15,16 mil. RON in 2022 la un profit de 376 mii RON in 2023. La acest profit a contribuit integral activitatea de baza, cu un profit de 6,3 mil. RON, in timp ce activitatea de investitii a generat in continuare pierdere, de 5,34 mil. RON, in scadere fata de anul anterior. Rezultatul este, asadar, unul destul de bun, dar ar fi putut fi mult mai bun in lipsa pierderilor investitionale.

Rezultatele consolidate arata o imagine diferita, cu o pierdere de 4,11 mil. RON in 2023, in scadere de la 23,3 mil. RON in anul anterior, in ambele perioade existand o influenta negativa de la cateva dintre subsidiare. Din pacate compania nu publica rezultate consolidate trimestriale, asa ca nu putem analiza decat evolutia rezultatelor individuale, desi ar fi fost mai relevante cele consolidate.

Emitenti AeRO

Simtel Team (SMTL) – crestere de venituri si profit mult sub nivelul din primele noua luni, dar inca la un nivel bun

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	82.809.018	71.079.527	16,50%	295.608.710	139.320.048	112,18%
Venituri din productia de imobilizari necorporale	583.581	535.715	8,93%	1.629.562	542.782	200,22%
Alte venituri din exploatare	83.392.599	71.615.242	16,45%	297.238.272	139.862.830	112,52%
Total venituri operationale	-41.644.489	-42.256.134	-1,45%	-184.197.280	-79.791.231	130,85%
Cheltuieli cu materialul, din care:	-41.259.443	-42.528.360	-2,98%	-183.184.722	-79.117.069	131,54%
<i>Cheltuieli cu materiile prime</i>	-28.267	-48.440	-41,65%	-150.287	-116.055	29,50%
<i>Cheltuieli cu energia si apa</i>	-357.641	320.665	-211,53%	-862.270	-558.107	54,50%
<i>Alte cheltuieli materiale</i>	-5.955.113	-3.455.951	72,31%	-18.644.440	-10.494.117	77,67%
Cheltuieli privind marfurile	-578.616	-355.146	62,92%	-1.948.623	-1.224.376	59,15%
Cheltuieli cu personalul	-21.260.319	-14.034.754	51,48%	-57.585.648	-32.593.162	76,68%
Cheltuieli cu amortizarea si ajustarile de valoare	-69.438.535	-60.101.986	15,53%	-262.375.990	-124.102.886	111,42%
Alte cheltuieli de exploatare	13.954.064	11.513.256	21,20%	34.862.282	15.759.944	121,21%

Total cheltuieli operationale	-1.331.731	-1.088.131	22,39%	-3.008.463	-1.282.998	134,49%
Rezultat operational	12.622.333	10.425.124	21,08%	31.853.819	14.476.946	120,03%
Rezultat financiar net	-1.507.174	-1.127.815	33,64%	-4.426.316	-1.718.530	157,56%
Rezultat inainte de impozitare	11.115.159	9.297.309	19,55%	27.427.503	12.758.416	114,98%

Simtel Team a incheiat anul cu cresteri ale veniturilor si profitului, insa intr-un ritm mult mai slab decat in primele noua luni.

Cifra de afaceri trimestriala consolidata a crescut cu 16,5%, de la 71,08 mil. RON in T4 2022 pana la 82,81 mil. RON in T4 2023, dupa ce in primele noua luni

crescuse cu 211,84%. La fel ca si in anul anterior, linia de business Energie Verde, care se axeaza pe instalarea de panouri fotovoltaice, a avut o pozitie dominanta in venituri, ponderea ei crescand de la 76,95% in 2022 la 88,84% in 2023 (pe datele individuale). Avand in vedere ca vorbim de proiecte mari, e de asteptat ca timing-ul acestora sa influenteze veniturile, iar sezonabilitatea sa fie mai putin relevanta decat la alti emitenti, de aici si diferenta intre evolutia veniturilor in T4 2023 si cea din trimestrele anterioare. In T4 2022 a fost inregistrata 52,02% din cifra de afaceri pe anul respectiv, in timp ce in T4 2023 vorbim despre doar 28,01% din cifra de afaceri pe 2023.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	39,71%	23,54%	16,18%
ROA	39,71%	9,48%	30,23%
Marja neta	9,23%	9,12%	0,11%
P/E	17,54		
P/BV	6,97		
P/S	1,62		

Cheltuielile operationale au avut o crestere procentuala asemanatoare cu cea a veniturilor, cu 15,53% in T4, de la 50,1 mil. RON la 69,44 mil. RON. Contributiile la aceasta crestere au fost insa neuniforme, cea mai mare parte venind de la „Alte cheltuieli de exploatare”, cu un plus de 7,23 mil. RON (+51,48%), generat de cheltuielile mai mari cu tertii si de cele cu spatiul de lucru in conditiile volumului de activitate mai mare. Cheltuielile cu personalul au avut o crestere de 2,5 mil. RON (+72,31%), unul dintre motive fiind tot cresterea dimensiunii afacerii, combinat cu modificarea reglementarilor privind facilitatile salariale din sectorul constructiilor, care a determinat o crestere a salariilor brute.

Cele mai mari cheltuieli ale grupului, cele cu materii prime si auxiliare, au inregistrat o scadere in ultimul trimestru al anului, de la 42,53 mil. RON la 41,26 mil. RON (-2,98%), o explicatie posibila fiind, la fel ca si in cazul altor emitenti, temperarea presiunilor inflationiste. O alta explicatie este cea de la venituri, timing-ul, avand in vedere ca pe intregul an aceasta categorie de cheltuieli a crescut cu 131,54%, peste ritmul de crestere al cifrei de afaceri. Este posibil, asadar, ca in trimestrele anterioare sa fi fost achizitionate o parte a materialelor pentru proiecte care au fost implementate in T4 sau vor fi implementate in perioada urmatoare.

Rezultatul operational a avut o crestere trimestriala de 21,2%, de la 11,51 mil. RON in T4 2022 la 13,95 mil. RON in T4 2023, un procent ceva mai mare decat cel al veniturilor. La nivel anual profitul operational a crescut de la 15,76 mil. RON la 34,86 mil. RON (+121,21%), marja operationala ramanand apropiata de cea din 2022, in crestere pana la 11,73%, comparativ cu 11,27%.

Profitul net a avut o evolutie apropiata de cea a profitului operational, in crestere cu 19,55%, de la 9,3 mil. RON la 11,12 mil. RON, iar pe intregul an in crestere cu 114,98%, de la 12,76 mil. RON la 27,43 mil. RON. Marja neta a ramas la randul sau stabila, la 9,23% in 2023, fata de 9,12% in anul anterior.

Avand in vedere cererea foarte mare pentru panouri fotovoltaice si eforturile Uniunii Europene de a renunta la energia bazata pe combustibili fosili, Simtel are perspective foarte bune in viitorul apropiat. Exista impedimentul dat de retea de

distributie subdimensionata, care ar putea pune o piedica avantajului energiei din surse regenerabile, inasa ne asteptam ca acesta sa fie depasit mai devreme sau mai tarziu prin investitii in retea, date fiind interesul foarte mare si presiunea publica.

Arctic Stream (AST) – scadere mare a profitului trimestrial si reducere a marjei operationale trimestriale si anuale

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	31.844.087	28.026.018	13,62%	125.337.424	81.926.553	52,99%
Alte venituri din exploatare	591.763	8.935	6522,98%	668.224	64.061	943,11%
Venituri din subventii de exploatare	0	69.606	-100,00%	0	69.606	-100,00%
Total venituri operationale	32.435.849	28.104.559	15,41%	126.005.648	82.060.220	53,55%
Cheltuieli cu materiile prime si materialele consumabile	-285.293	-31.918	793,83%	-389.621	-114.928	239,01%
Cheltuieli privind marfurile	-11.442.721	-14.344.183	-20,23%	-60.786.902	-43.545.092	39,60%
Alte cheltuieli materiale	-70.364	-26.757	162,97%	-121.027	-88.892	36,15%
Cheltuieli cu personalul	-2.867.379	-1.425.634	101,13%	-5.711.555	-3.235.325	76,54%
Cheltuieli cu programul SOP	1.071.480	0	-	0	0	-
Cheltuieli cu amortizarea si ajustarile de valoare	-345.227	-113.173	205,04%	-645.102	-423.526	52,32%
Ajustari de valoare privind activele circulante	-191.302	-121.460	57,50%	-191.302	-121.460	57,50%
Ajustari privind provizioanele	-263.276	0	-	-263.276	0	-
Alte cheltuieli de exploatare	-17.510.905	-9.450.262	85,30%	-47.659.848	-27.569.327	72,87%
Reduceri comerciale primite	383.359	679.808	-43,61%	383.359	754.648	-49,20%
Total cheltuieli operationale	-31.521.627	-24.758.739	27,32%	-115.385.274	-74.343.902	55,20%
Rezultat operational	914.223	3.345.820	-72,68%	10.620.374	7.716.318	37,64%
Rezultat financiar net	-108.799	-614.468	-82,29%	-126.114	29.212	-531,72%
Rezultat inainte de impozitare	805.424	2.731.353	-70,51%	10.494.260	7.745.531	35,49%
Impozit pe profit	142.975	-254.366	-156,21%	-1.338.788	-978.946	36,76%
Rezultat net	948.399	2.476.987	-61,71%	9.155.472	6.766.585	35,30%

Integratorul de solutii IT a avut un ultim trimestru sub restul anului din toate punctele de vedere, cresterea veniturilor fiind mai mica, iar profitul inregistrand o scadere comparativ cu perioada similara a anului anterior.

Cifra de afaceri a crescut cu 13,62%, de la 28,03 mil.

RON in T4 2022 la 31,84 mil. RON in T4 2023, dupa ce in primele noua luni inregistrase o crestere de 73,46%. In afara de cresterea cifrei de afaceri, in T4 a aparut si o crestere a altor venituri din exploatare, cu 583 mii RON, aceasta nefiind explicata in rezultatele financiare. La fel ca si la ceilalti emitenti din domeniu, ponderile mari ale fiecarui contract in parte fac ca rezultatele trimestriale sa fie mai putin relevante decat cele anuale, iar sezonabilitatea sa nu conteze atat de mult.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	46,30%	45,67%	0,63%
ROA	46,30%	13,90%	32,40%
Marja neta	7,27%	8,25%	-0,98%
P/E	14,33		
P/BV	6,63		
P/S	1,04		

Cheltuielile operationale totale au avut o crestere procentuala dubla comparativ cu cea a cifrei de afaceri, cu 27,32%, de la 24,76 mil. RON la 31,52 mil. RON la nivel trimestrial. Cresterea cheltuielilor a venit in proportie covarsitoare de la pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, pentru care nu exista nicio explicatie sau defalcare in rezultatele financiare. E posibil ca si aici sa fie vorba tot de cheltuielile cu prestatiile realizate de terti, care cresc de obicei in paralel cu afacerea, inasa e doar o supozitie. Aceste cheltuieli cu crescut cu 8,06 mil. RON (+85,3%) in T4, in timp ce la nivel anual au crescut cu 72,87%, peste ritmul de crestere al veniturilor sau al cheltuielilor operationale totale. O alta crestere, inasa la o scara mai mica, a venit de la cheltuielile cu personalul, cu 1,44 mil. RON mai mari (+101,13%).

In directia opusa, cea mai mare influenta a venit de la cheltuielile cu marfurile, in scadere cu 20,23%, sau 2,9 mil. RON. Aceasta evolutie are legatura cel mai probabil cu inregistrarea in trimestrele anterioare a cheltuielilor cu unele dintre solutiile IT implementate in T4, fiind greu de crezut ca e vorba de o scadere a preturilor.

Cresterea mare a cheltuielilor a dus rezultatul operational mai jos decat in perioada similara a anului 2022, de la 3,35 mil. RON in T4 2022 la 914 mii RON in T4 2023 (-72,68%). Rezultatul operational anual a ramas pe crestere, de la 7,72 mil. RON in 2022 pana la 10,62 mil. RON in T4 2023. Daca privim la rezultatele anuale observam ca ritmul de crestere al veniturilor si cel al cheltuielilor au fost foarte apropiate, cu 53,55%, respectiv 55,2%. Cu toate acestea, rezultatul operational a avut o crestere procentuala de doar 37,64%, motivul pentru aceasta diferenta mare fiind marja operationala foarte mica, de doar 8,43% in 2023, in scadere de la 9,4% in 2022. Marja mica de profit este specifica activitatii, in conditiile in care solutiile IT revandute ca marfuri au valori ridicate, iar la ele se adauga salariile mari din domeniul IT. O abordare mai relevanta ar fi cea in care marfurile sa fie excluse din venituri si din cheltuieli, iar contul de profit si pierdere sa se refere exclusiv la serviciile prestate de companie, avand in vedere ca marfurile nu sunt achizitionate pe stoc, ca la o afacere clasica din comert, ci sunt cumparate si revandute doar la comanda. In acest fel am vedea o companie mult mai mica decat pare in formatul obisnuit de raportare, dar cu marje mai mari de profit.

Rezultatul financiar si impozitul pe profit au avut influente pozitive asupra rezultatelor, in primul caz pierderea financiara scazand cu 506 mii RON, iar in al doilea caz impozitul trecand de al o cheltuiala neta de 254 mii RON la un venit net de 143 mii RON (rata efectiva de impozitare anuala ramanand foarte aproape la nivel anual, 12,64% in 2022 si 12,76% in 2023). In aceste conditii, rezultatul net a avut o scadere mai mica decat cel operational, cu 61,71%, de la 2,48 mil. RON in T4 2022 pana la 948 mil. RON in T4 2023. Pe intregul an, profitul net a crescut cu 35,3%, de la 6,77 mil. RON la 9,16 mil. RON, o crestere putin mai mica decat cea a profitului operational.

Fiind vorba de o companie cu contracte business-to-business (sau business-to-government, judecand dupa contractele semnificative incheiate in 2023), e greu de estimat o tendinta pe care s-ar putea incadra in acest an, informatiile publice legate de sectorul de activitate nefiind suficiente. Teoretic, ar trebui sa existe perspective de dezvoltare importante, avand in vedere gradul redus de digitalizare al sectorului public si problemele tot mai mari de securitate cauzate pe de o parte de infrastructura IT inechita, iar pe de alta parte de intensificarea atacurilor din partea actorilor externi, statali si privati.

Life is Hard SA (LIH) – crestere de venituri si profit peste primele noua luni ale anului, in principal datorita diviziei Insurance

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	10.334.531	6.655.077	55,29%	30.556.248	25.112.026	21,68%
Alte venituri din exploatare	756.869	1.553.925	-51,29%	6.661.240	4.847.032	37,43%
Venituri din subventii de exploatare	11.091.401	8.209.003	35,11%	37.217.488	29.959.059	24,23%
Total venituri operationale	-124.957	-110.682	12,90%	-462.603	-434.828	6,39%
Cheltuieli cu materiile prime si materialele consumabile	-1.307.280	-28.117	4549,43%	-1.556.831	-140.525	1007,87%
Cheltuieli privind marfurile	-27.427	-37.523	-26,91%	-142.310	-189.992	-25,10%
Alte cheltuieli materiale	-4.289.851	-4.120.652	4,11%	-16.599.173	-15.639.060	6,14%
Cheltuieli cu personalul	-595.929	-340.369	75,08%	-2.774.123	-1.097.940	152,67%
Cheltuieli cu programul SOP	8.554	-1.185.603	-100,72%	91.972	-1.185.603	-107,76%
Cheltuieli cu amortizarea si ajustarile de valoare	-3.707.469	-2.032.465	82,41%	-9.958.709	-8.891.621	12,00%
Ajustari de valoare privind activele circulante	-10.044.359	-7.855.410	27,87%	-31.401.778	-27.579.568	13,86%
Ajustari privind provizioanele	1.047.041	353.591	196,12%	5.815.710	2.379.490	144,41%
Alte cheltuieli de exploatare	-307.509	-37.432	721,51%	1.421.372	2.646.605	-46,29%
Reduceri comerciale primite	739.532	316.159	133,91%	7.237.082	5.026.095	43,99%
Total cheltuieli operationale	-174.747	-56.713	208,13%	-830.101	-425.952	94,88%
Rezultat operational	564.785	259.446	117,69%	6.406.981	4.600.143	39,28%

Dezvoltatorul de software a incheiat anul cu un trimestru bun atat pe partea de venituri cat si pe cea de profit, insa in cazul celui din urma ne raportam oricum la un T4 2022 in care valoarea inregistrata a fost aproape de zero.

Veniturile operationale totale au crescut cu 35,11%, de la 8,21 mil. RON in T4 2022 pana la 11,09 mil. RON in T4 2023, o crestere procentuala mai mare decat cea de 20,12% din primele noua luni ale anului. Cresterea veniturilor operationale a fost adusa exclusiv de cifra de afaceri, care a urcat de la 6,65 mil. RON la 10,33 mil. RON (+55,29%), in timp ce alte venituri operationale, care includ in principal venituri din productia de imobilizari necorporale si subventii aferente unui proiect finantat prin fonduri europene, au scazut cu 51,29%, de la 1,55 mil. RON la 757 mil. RON. Pe intregul an, pozitia „Alte venituri” a avut o crestere mai mare decat cea a cifrei de afaceri, 37,43%, fata de 21,68%.

Potrivit informatiilor publicate de companie, divizia de Insurance, care produce aplicatia 24Broker, utilizata de un numar mare de firme din domeniul asigurarii, a avut cea mai mare pondere in veniturile anului 2023, 56% din cifra de afaceri, urmata de diviziile Teleco & ITC, cu 37%, si Digital (BSS), cu 7%.

Din datele calculate pornind de la cifra de afaceri si ponderile comunicate in raportarile financiare pentru fiecare perioada, rezulta ca in T4 cresterea cifrei de afaceri a venit in proportie covarsitoare de la divizia Insurance, cu o contributie de 3,13 mil.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	13,21%	10,86%	2,35%
ROA	13,21%	6,99%	6,22%
Marja neta	17,21%	15,35%	1,86%
P/E	11,28		
P/BV	1,49		
P/S	1,94		

RON si o crestere procentuala de 95,7%, urmata la mare distanta de divizia Teleco & ITC, cu o crestere valorica de 394 mii RON si o crestere procentuala de 13,04%, si de divizia Digital (BSS), cu un plus de 158 mii RON (+43,61%). La nivel anual, divizia Insurance a fost singura care a adus o crestere a cifrei de afaceri, in valoare de 7,57 mil. RON, in timp ce divizia Teleco & ITC a adus o scadere de 1,5 mil. RON, iar cea de-a treia divizie a adus o scadere de 623 mii RON. Sumele sunt calculate cu aproximatie pornind de la informatiile publice, nefiind furnizate ca atare de emitent.

Daca in privinta diviziei Insurance e destul de simplu de tras o concluzie, pentru celelalte doua nu exista detalii referitoare la categoriile de produse care aduc venituri mai mari si motivele pentru care acestea au scazut in 2023. In raportarile preliminare exista doar o referire la trendul descrescator prin care trece „intreaga industrie de telecomunicatii” si la un program de training pentru consultantii de vanzari, fara sa se intre in detalii. Ponderea cumulata a celor doua divizii in cifra de afaceri a scazut de la 62% in 2022 pana la doar 44% in 2023, asa ca ar fi utile mai multe informatii referitoare la structura veniturilor si motivele scaderii.

Cheltuielile operationale au crescut per total cu 27,87%, de la 7,86 mil. RON in T4 2022 pana la 10,04 mil. RON in T4 2023, un ritm mai lent decat cel al veniturilor operationale. Cresterea a fost determinata in principal de pozitia „Alte cheltuieli operationale”, cu 1,67 mil. RON mai mare (+82,41%), cel mai probabil si in acest caz tot ca urmare a cheltuielilor mai mari cu serviciile prestate de terti, si de cheltuielile cu marfurile, in crestere cu 1,28 mil. RON, ca urmare a vanzarii unor echipamente hardware si solutii software dezvoltate de terti. In directia opusa au mars cheltuielile cu provizioanele, care au ajuns de la o cheltuiala neta de 1,19 mil. RON la un venit net de 8 mii RON, in 2022 fiind inregistrate provizioane pentru concedii neefectuate.

Profitul operational a crescut de la o valoare foarte mica, de 354 mii RON, pana la 1,05 mil. RON (+196,12%), o crestere procentuala mai mare decat cea din primele noua luni ale anului (+135,39%). Profitul net trimestrial a avut o crestere mai mica, de 117,69%, de la 259 mii RON la 565 mii RON, fiind influentat negativ de cresterea pierderii trimestriale si a impozitului pe profit.

La nivel anual, profitul net a crescut cu 39,28%, de la 4,6 mil. RON in 2022 pana la 4,61 mil. RON in 2023, o crestere venita in principal de la veniturile mai mari aduse de divizia Insurance. Putem vorbi despre niste rezultate bune, chiar daca profitul net din ultimul trimestru al anului are un ordin de marime nesemnificativ fata de cel pe intregul an. In lipsa unor informatii mai detaliate despre componenta veniturilor diviziilor Teleco & ITC si Digital (BSS) e greu sa punem in context rezultatele si sa ne dam seama daca in 2024 am putea astepta o revenire a veniturilor acestora.

In cazul Life is Hard trebuie precizat ca exista inca doua firme, Innobyte Solutions SRL si Performia Finance, la care compania detine 100%, respectiv 40% din actiuni, insa rezultatele financiare nu sunt consolidate pentru a le include si pe acestea. In 2023 ambele au fost pe profit, asa ca rezultatele consolidate ar arata o imagine mai buna a emitentului, insa in lipsa unor cifre oficiale orice concluzie e greu de tras, neputand sa adunam pur si simplu indicatorii celor trei firme.

Visuan Fan (ALW) – revenire importanta in ultimul trimestru al anului, dupa noua luni mai slabe

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	59.914.099	26.712.006	124,30%	107.974.128	85.738.421	25,93%
Alte venituri operationale	21.597	-25.856	-183,53%	62.482	214.787	-70,91%
Total venituri operationale	59.935.696	26.686.149	124,59%	108.036.610	85.953.207	25,69%
Cheltuieli cu materii prime si materiale	-269.436	-13.652	1873,60%	-394.849	-144.843	172,60%
Alte cheltuieli materiale	-56.514	-22.194	154,64%	-99.393	-39.000	154,85%
Cheltuieli cu energia si apa	-35.062	-28.693	22,20%	-118.714	-111.595	6,38%
Cheltuieli privind marfurile	-47.363.750	-21.115.322	124,31%	-83.412.829	-70.703.455	17,98%
Reduceri comerciale primite	0	0	-	0	9.219	-100,00%
Cheltuieli cu personalul	-1.143.601	-892.704	28,11%	-3.840.225	-3.273.327	17,32%
Amortizare si depreciere	-183.087	-250.348	-26,87%	-926.649	-986.541	-6,07%
Ajustari de valoare active circulante	-1.964.275	-1.479.469	32,77%	690.999	325.155	112,51%
Alte cheltuieli operationale	-4.135.789	-3.792.965	9,04%	-15.003.489	-10.775.260	39,24%
Ajustari privind provizioanele	-1.605.012	43.039	-3829,2%	-972.746	1.290.807	-175,36%
Total cheltuieli operationale	-56.756.527	-27.552.308	106,00%	-104.077.895	-84.408.840	23,30%
Rezultat operational	3.179.170	-866.158	-467,04%	3.958.716	1.544.368	156,33%
Rezultat financiar net	-70.931	-1.202.678	-94,10%	515.850	-1.427.459	-136,14%
Rezultat inainte de impozitare	3.108.238	-2.068.836	-250,24%	4.474.565	116.909	3727,39%
Impozit pe profit	-98.278	45.721	-314,95%	-141.085	-54.144	160,57%
Rezultat net	3.009.960	-2.023.115	-248,78%	4.333.480	62.765	6804,29%

Visual Fan, care opereaza in principal sub brandul Allview, a reusit sa inverseze in ultimul trimestru al anului tendinta descendenta care se manifestase in restul anului atat in ceea ce priveste veniturile, cat si profitul.

Cifra de afaceri individuala a crescut cu 124,59% in trimestrul analizat, de la 26,69 mil. RON in T4 2022

pana la 59,94 mil. RON in T4 2023, dupa ce in primele noua luni ale anului scazuse cu 18,84% fata de perioada similara a anului anterior. Din pacate, in cazul Visual Fan lipsesc cu desavarsire informatiile referitoare la impartirea veniturilor pe categorii, acestea neputand fi nici macar deduse in mod indirect din celelalte informatii prezentate. In conditiile in care firma comercializeaza o gama foarte variata de produse, iar mai nou instaleaza si sisteme fotovoltaice, o activitate complet diferita de cea cu care s-a lansat, o astfel de impartire este extrem de importanta pentru a intelege motivele din spatele evolutiei rezultatelor financiare.

Un posibil indiciu este existenta unei referiri in mesajul directorului general la segmentul de televizoare si telefoane, care a inregistrat „o usoara crestere” a cifrei de afaceri, de aici putand trage concluzia ca ascensiunea cifrei de afaceri din T4 vine de la alte surse, posibil de la sistemele fotovoltaice. O astfel de explicatie ar justifica si diferenta intre evolutia din ultimul

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	5,49%	0,08%	5,41%
ROA	5,49%	0,06%	5,43%
Marja neta	4,01%	0,07%	3,94%
P/E	22,92		
P/BV	1,26		
P/S	0,92		

trimestru si cea din perioada anterioara, veniturile din aceasta activitate avand fluctuatii mari de la o perioada la alta, fara sa fie sezoniere.

Cresterea cifrei de afaceri a fost insotita de o crestere procentuala foarte apropiata a cheltuielilor cu marfurile, de departe cele mai importante pentru companie. Acestea au urcat cu 124,31%, de la 21,12 mil. RON in T4 2022 pana la 47,36 mil. RON in T4 2023. Desi vinde produsele sub un brand propriu, iar acest lucru ar putea duce cu gandul la faptul ca le si produce, in realitate activitatea de baza a Visual Fan este comertul, iar cheltuielile cu marfurile au in general o evolutie corelata cu cea a veniturilor. Pe intregul an, totusi, cheltuielile cu marfurile au avut o crestere mai lenta decat cifra de afaceri, 17,98% fata de 25,93%, ceea ce a facut ca marja bruta sa urce de la 17,74% in 2022 la 22,79%. O explicatie ar putea fi si aici influenta activitatii de instalare de panouri fotovoltaice, pentru care cheltuielile sunt impartite mai echilibrat, iar ponderea celor cu marfurile nu e la fel de mare ca in cacul comertului.

Cresterea foarte mare a veniturilor a facut ca si rezultatul operational sa ajunga de la o pierdere de 866 mii. RON in T4 2022 la un profit de 3,18 mil. RON in T4 2023. In T4 2022 marja bruta valorica a fost de doar 5,6 mil. RON, neputand acoperi cheltuielile operationale indirecte. Rezultatul financiar net a avut la randul sau o evolutie pozitiva, de la o pierdere de 1,2 mil. RON in T4 2022 la un profit de 71 mii RON in T4 2023.

In aceste conditii, rezultatul net trimestrial a urcat de la o pierdere de 2,02 mil. RON la un profit de 3,01 mil. RON, ducand si profitul net anual de la 63 mii RON in 2022 la 4,33 mil. RON in 2023. Marja neta este in continuare la un nivel foarte mic, 4,01% in 2023, insa acesta este specific activitatii si e greu de crezut ca va fi crescut in mod semnificativ in viitor.

Si in cazul ALW trebuie facuta aceeasi precizare ca si mai sus, si anume ca firma are detineri la alte companii, iar rezultatele consolidate sunt cele mai relevante, fara ca ele sa fie, insa publicate. La fel ca si la LIH, profitul consolidat ar fi mai mare decat cel individual.

Holde Agri Invest (HAI) – pierdere mai mare in T4 si mult mai mare pe intregul an, comparativ cu 2022

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Vanzari produse agricole, productie proprie	10.418.424	21.136.290	-50,71%	61.559.719	83.879.720	-26,61%
Vanzari marfuri	1.761.038	-167.778	-1149,6%	3.016.433	419.626	618,84%
Venituri din subventii de exploatare	7.846.652	5.166.384	51,88%	19.200.911	13.389.083	43,41%
Variatia stocurilor	-1.715.871	1.517.651	-213,06%	6.331.274	13.760.974	-53,99%
Alte venituri din exploatare	2.220.746	4.017.004	-44,72%	6.974.793	6.711.936	3,92%
Total venituri operationale	20.530.990	31.669.551	-35,17%	97.083.130	118.161.339	-17,84%
Cheltuieli cu materialele	-9.992.182	-13.032.768	-23,33%	-64.014.830	-50.452.872	26,88%
Arenda	-3.733.531	1.206.393	-409,48%	-12.287.431	-13.913.240	-11,69%
Cheltuieli cu personalul	-3.857.933	-3.175.376	21,50%	-15.221.584	-11.434.303	33,12%
Cheltuieli cu amortizarile	-3.779.753	-3.718.102	1,66%	-14.398.023	-11.476.340	25,46%
Alte cheltuieli de exploatare	-4.897.816	-6.118.134	-19,95%	-19.708.475	-21.236.946	-7,20%
Program SOP	0	-861.990	-100,00%	0	-861.990	-100,00%

Indemnizatii contract de management	-920.378	-9.200.514	-90,00%	-1.490.800	-11.273.137	-86,78%
Total cheltuieli operationale	-27.181.594	-34.900.492	-22,12%	-127.121.143	-120.648.828	5,36%
Rezultat operational	-6.650.604	-3.230.942	105,84%	-30.038.013	-2.487.489	1107,56%
Rezultat financiar net	1.035.852	1.721.445	-39,83%	1.707.349	1.757.720	-2,87%
Rezultat inainte de impozitare	-5.614.752	-1.509.496	271,96%	-28.330.664	-729.769	3782,14%
Impozit pe profit	-3.066	-987.758	-99,69%	-164.319	-1.337.094	-87,71%
Rezultat net	-5.617.818	-2.497.254	124,96%	-28.494.983	-2.066.863	1278,66%

Rezultatele Holde Agri Invest au continuat sa mearga in jos si in ultimul trimestru al anului, atat cifra de afaceri, cat si rezultatul net fiind inferioare celor din perioada similara a anului anterior.

Veniturile operationale totale au scazut cu 35,17%, de la 31,67 mil. RON in T4 2022 pana la 20,53 mil. RON in

T4 2023, o evolutie mai slaba decat in primele noua luni ale anului (-11,49%). In T4 2022 ponderea veniturilor operationale in totalul anual a fost de 26,8%, in timp ce in T4 2023 aceasta a scazut la doar 21,15%.

Cea mai mare contributie la scaderea veniturilor a venit de la cele cu ponderea cea mai mare, veniturile din vanzarea produselor agricole din productia proprie, cu un minus de 10,72 mil. RON (-50,71%), la care s-a adaugat un minus de 3,23 mil. RON din evolutia negativa a variatiei stocurilor, si un alt minus de 1,8 mil. RON de la alte venituri din exploatare. Aceste scaderi au fost compensate partial, inasa intr-o masura foarte mica, de veniturile mai mari din subventii (+2,68 mil. RON) si cele din vanzarea de marfuri (+1,93 mil. RON). Motivul scaderii este reprezentat de preturile mult mai mici la care a fost valorificata productia, in ciuda unei cresteri a suprafetelor exploatate. Pe intregul an veniturile operationale au scazut cu 17,84%, in timp ce vanzarile de produse agricole din productia proprie au fost mai mici cu 26,61% decat in 2022.

Scaderea veniturilor operationale a fost insotita si de o scadere a cheltuielilor, acestea fiind cu 22,12% mai mici, de la 34,9 mil. RON in T4 2022 la 27,18 mil. RON in T4 2023. Motivul principal al scaderii este un efect de baza fata de T4 2022, atunci cand a fost inregistrata o cheltuiala nerecurenta mare, de 9,82 mil. RON, cu indemnizatia pentru incetarea contractului de management al firmei care asigura anterior managementul grupului. Si in T4 2023 a fost inregistrata o cheltuiala cu aceasta indemnizatie, inasa la un nivel mult mai mic, de doar 713 mii RON.

Exceptand indemnizatiile de management, cheltuielile operationale au avut o crestere usoara, de 561 mii RON, rezultatul unor evolutii de sens opus ale catorva dintre categoriile de cheltuieli. Astfel, cresterea cu 4,94 mil. RON a arendei a fost compensata in cea mai mare parte de reducerea cu 3,04 mil. RON a cheltuielilor cu materialele si de reducerea cu 1,22 mil. RON a altor cheltuieli de exploatare, restul cheltuielilor, la nivel anual or avand variatii mai mici. In cazul cheltuielilor cu аренда, cresterea are ca motiv scadentarul diferit de plata, la nivel anual acestea avand de fapt o scadere cu 11,69%, ca urmare a alinierii arendei la cotațiile produselor agricole.

Scaderea mare a veniturilor a dus la o inrautatare a rezultatului operational, de la o pierdere de 3,23 mil. RON in T4 2022 la una de 6,65 mil. RON in T4 2023. Diferenta a fost una asemanatoare si pentru rezultatul net trimestrial, care a ajuns de la o pierdere de 2,5 mil. RON la una de 5,62 mil. RON. Trebuie avut in vedere faptul ca acest rezultat include un efect de baza pozitiv dat de cheltuiala din T4 2022 cu indemnizatia pentru incetarea contractului de management, compensat doar partial

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	-39,12%	-2,01%	-37,12%
ROA	-39,12%	-0,84%	-38,28%
Marja neta	-29,35%	-1,75%	-27,60%
P/E	-	-	-
P/BV	1,40	-	-
P/S	1,05	-	-

de cresterea conjuncturala a cheltuielilor cu arenda, rezultata tot dintr-un efect de baza (in perioada similara din 2022 acestea au fost de fapt niste venituri nete). In lipsa efectelor de baza, rezultatele din T4 ar fi fost ceva mai slabe.

Pe intregul an situatia arata si mai rau, cu o crestere considerabila a pierderii, de la 2,07 mil. RON in 2022 pana la 28,49 mil. RON in 2023, asta in conditiile in care in 2022 a fost inregistrata si cheltuiala nerecurenta despre care am vorbit mai sus. Pierderea din 2023 a acoperit toate profiturile din anii anteriori, fiind greu de spus cand va fi ea acoperita de profituri viitoare. Mai mult, nu e clar daca in 2024 situatia din sectorul agricol se va imbunatati in mod semnificativ fata de cea de anul trecut.

E greu de crezut, totusi, ca lucrurile vor ramane la infinit in situatia din 2023. Un avantaj al HAI este organizarea net superioara fata de media sectorului, ceea ce duce la o eficienta superioara. Acest lucru, impreuna cu accesul la finantare bursiera, ar trebui sa-i asigure o rezilienta mult mai mare decat in cazul fermierilor clasici si un loc in fata atunci cand tendinta actuala se va inversa

Roca Industry Holdingrock1 (ROC1) – pierdere trimestriala mai mica, insa un nivel foarte mare pentru pierderea anuala

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Venituri din contractele cu clientii	105.492.971	66.490.810	58,66%	425.862.721	261.461.493	62,88%
Alte venituri din exploatare	-1.277.474	804.694	-258,75%	1.392.430	1.780.230	-21,78%
Variatia stocurilor	-102.559	8.080.368	-101,27%	-16.802.288	20.559.085	-181,73%
Total venituri operationale	104.112.938	75.375.872	38,13%	410.452.863	283.800.808	44,63%
Cheltuieli cu materiile prime, consumabile si marfuri	-66.390.096	-50.333.738	31,90%	-269.835.946	-193.721.409	39,29%
Amortizare si depreciere	-3.943.851	-2.672.851	47,55%	-22.880.669	-13.352.454	71,36%
Cheltuieli cu personalul	-20.640.314	-14.960.956	37,96%	-67.801.744	-38.537.962	75,93%
Alte cheltuieli de exploatare	-19.009.268	-22.042.884	-13,76%	-52.605.273	-38.448.624	36,82%
Total cheltuieli operationale	-109.983.529	-90.010.429	22,19%	-413.123.632	-284.060.449	45,44%
Rezultat operational	-5.870.591	-14.454.557	-59,39%	-2.670.769	-259.641	928,64%
Rezultat financiar net	-4.661.527	-4.620.828	0,88%	-18.691.308	-9.679.303	93,11%
Rezultat inainte de impozitare	-10.532.118	-19.075.385	-44,79%	-21.362.077	-9.938.944	114,93%
Impozit pe profit	1.458.446	2.579.954	-43,47%	-175.228	-39.069	348,51%
Rezultat net	-9.073.672	-16.495.431	-44,99%	-21.537.305	-9.978.013	115,85%

Roca Industry Holdingrock1 si-a diminuat pierderea consolidata trimestriala comparativ cu perioada similara a anului anterior, insa rezultatele raman intr-o zona modesta.

Veniturile operationale totate ale grupului au crescut cu 38,13%, de la 75,38 mil. RON in T4 2022 la 104,11 mil.

RON in T4 2023, crestere adusa exclusiv de veniturile din contractele cu clientii (+39 mil. RON). Variatia stocurilor a ajuns de la un venit net de 8,08 mil. RON in ultimul trimestru din 2022 pana la o cheltuiala neta de 103 mii RON in perioada

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	-11,79%	-5,59%	-6,21%
ROA	-3,44%	-2,10%	-1,34%
Marja neta	-5,25%	-48,53%	43,29%
P/E	-	-	-
P/BV	1,38	-	-
P/S	0,55	-	-

similara din 2023. Cea mai mare parte a cresterii a venit de la integrarea in grup a Electroplast, cumparat anul trecut chiar de la actionarul majoritar, Roca Investments, fiind, asadar, un efect de baza. Din pacate, formatul raportarilor financiare nu are o continuitate care sa ne permita sa calculam care este impactul exact al acestei integrari asupra veniturilor grupului, rezultatele preliminare si cele intermediare avand structuri diferite. De asemenea, rezultatele consolidate nu includ o impartire pe segmente de activitate, asa ca orice calcul trebuie facut pornind de la rezultatele individuale, nestiind insa dimensiunea tranzactiilor intragrup. Probabil dupa trecerea pe piata principala, care este in curs de procesare, raportarile vor fi mai apropiate de standardele acesteia si vor putea fi trase concluzii mai usor.

Cheltuielile operationale au avut o crestere procentuala mai mica decat veniturile, cu doar 22,19% pe parcursul trimestrului, de la 90,01 mil. RON la 109,98 mil. RON. Evolutia este mai buna decat in primele noua luni ale anului, atunci cand cheltuielile operationale au avut o crestere de 56,22%, fata de doar 46,98% in cazul veniturilor operationale. Cel mai mare impact a venit de la cea mai importanta categorie de cheltuieli a grupului, cea cu materii prime, consumabile si marfuri, cu 31,9%, sau 16,06 mil. RON. Alte cresteri procentuale mare au fost cele ale cheltuielilor cu amortizarea si deprecierea, cu 47,55%, sau 1,27 mil. RON, si ale celor cu personalul, cu 37,96%, sau 5,68 mil. RON. Pe intregul an toate cele trei categorii de cheltuieli au avut cresteri mai mari, cu 39,29%, 71,36%, respectiv 75,93%. In cazul cheltuielilor cu materii prime, consumabile si marfuri cresterea a fost mai mica decat cea a veniturilor operationale atat trimestrial, cat si anual, un lucru in principiu bun. Dat fiind caracterul eterogen al grupului, cu companii implicate in domenii diverse de activitate, nu putem sti daca scaderea ponderii procentuale a cheltuielilor cu materiile prime in totalul cheltuielilor (de la 68,2% in 2022 la 65,32% in 2023) are ca motiv principal eficientizarea activitatii, scaderea presiunilor inflationiste pentru unele dintre aceste materiale sau diferentele de model de business ale companiilor integrate mai recent.

Rezultatul operational trimestrial s-a imbunatatit, de la o pierdere de 14,45 mil. RON in T4 2022 la una de 5,87 mil. RON in T4 2023, in timp ce la nivel anual lucrrurile au stat invers, pierderea operationala crescand de la 260 mii RON la 2,67 mil. RON. In conditiile in care rezultatul financiar net a ramas in aceeasi zona (o pierdere de circa 4,6 mil. RON atat in T4 2022, cat si in T4 2023), pierderea neta a avut la randul sau o evolutie descendenta, scazand cu 44,99%, de la 16,5 mil. RON pana la 9,07 mil. RON.

Pe intregul an pierderea neta a mers in directia opusa, avand o crestere destul de mare, de la 9,98 mil. RON la 21,54 mil. RON (+115,85%), motivul principal fiind cresterea mare a pierderii financiare, cu 9,01 mil. RON (+93,11%), determinata, potrivit companiei, de cheltuielile cu dobanzile aferente creditelor pentru achizitia noilor subsidiare si de dobanzile creditelor companiilor din portofoliu.

Pana in prezent emitentul nu a raportat niciodata profit net dupa listarea la BVB, iar in ultimii doi ani cea mai mare a pierderilor a venit din aceeasi sursa, cheltuielile financiare mari. E adevarat ca acestea ar trebui sa fie sustinute de un profit operational, care pana acum a lipsit la randul sau. Dat fiind specificul holdingului, ale carui radacini vin din zona de practica in insolventa, pierderile temporare sunt de asteptat in procesul de restructurare a companiilor detinute, asa ca nu putem concluziona ca rezultatele negative actuale sunt un indiciu al esecului pe termen lung. Pe de alta parte, nici nu exista o certitudine ca masurile de restructurare vor avea rezultatele anticipate, asa ca in final totul se reduce la apetitul fata de risc al fiecarui investitor si la increderea in cei care asigura managementul operatiunii.

IHunt Technology Import-Export (HUNT) – prima pierdere anuala raportata dupa listare, in principal din cauza lichidarii stocurilor de produse 3G

Indicator (RON)	T4 2023	T4 2022	Evolutie T4	2023	2022	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	13.286.787	13.567.834	-2,07%	43.222.625	51.183.552	-15,55%
Alte venituri din exploatare	0	0	-	7.803	0	-
Venituri din subventii de exploatare	8.032	55.906	-85,63%	19.132	63.049	-69,66%
Total venituri operationale	13.294.819	13.623.740	-2,41%	43.249.560	51.246.601	-15,61%
Cheltuieli cu materiile prime si materialele consumabile	-13.233	-9.041	46,37%	-48.542	-33.693	44,07%
Cheltuieli privind marfurile	-28.787	-9.569	200,84%	-91.149	-30.294	200,88%
Alte cheltuieli materiale	-2.083	-7.707	-72,97%	-11.075	-29.402	-62,33%
Cheltuieli cu personalul	-10.918.537	-9.702.567	12,53%	-33.739.580	-35.965.986	-6,19%
Cheltuieli cu programul SOP	-454.981	-448.629	1,42%	-1.644.569	-1.390.927	18,24%
Cheltuieli cu amortizarea si ajustarile de valoare	-75.287	-42.176	78,51%	-286.551	-168.972	69,58%
Ajustari de valoare privind activele circulante	403	-91.876	-100,44%	403	-91.876	-100,44%
Ajustari privind provizioanele	-1.933.279	-1.559.535	23,97%	-6.401.883	-6.772.356	-5,47%
Alte cheltuieli de exploatare	-13.425.784	-11.871.100	13,10%	-42.222.946	-44.483.506	-5,08%
Reduceri comerciale primite	-130.965	1.752.640	-107,47%	1.026.614	6.763.095	-84,82%
Total cheltuieli operationale	-372.703	-879.471	-57,62%	-2.252.519	-1.672.077	34,71%
Rezultat operational	-503.668	873.169	-157,68%	-1.225.905	5.091.018	-124,08%
Rezultat financiar net	0	-1.135.062	-100,00%	0	-571.837	-100,00%
Rezultat inainte de impozitare	-503.668	864.557	-158,26%	-1.225.905	4.519.181	-127,13%

IHunt Technology Import-Export a continuat tendinta de inrautatare a rezultatelor financiare manifestata si in primele noua luni ale anului.

Cifra de afaceri si veniturile operationale au inregistrat scaderi considerabil mai mici decat in prima parte a anului. Cifra de afaceri a scazut cu 2,07%, de la 13,57

mil. RON in T4 2022 la 13,29 mil. RON in T4 2023, dupa ce in primele noua luni scazuse cu 20,42%, iar veniturile operationale cu 2,41%, dupa o scadere de 20,38% in primele noua luni. Veniturile au venit intr-o proportie covarsitoare de la marfurile vandute, cu o pondere de 96,96% a acestora in cifra de afaceri in 2023, in crestere de la 96,65% in 2022.

Motivul principal furnizat de companie pentru evolutia negativa a veniturilor este efortul de a vinde accelerat stocurile de produse 3G, discounturile mari necesare pentru acest lucru ducand pe de o parte la scaderea veniturilor, iar pe de alta parte la scaderea marjei brute si a celei operationale. Faptul ca stocurile de dispozitive 3G erau atat de mari incat vanzarea lor la pret redus sa aiba un asemenea efect asupra rezultatelor companiei, intr-un moment in care chiar si tehnologia 4G incepe sa fie inechita, poate fi incadrat in categoria erorilor de apreciere a situatiei de pe piata, aducand aminte, la o scara mai mica, de orientarea Nokia catre telefoanele cu butoane atunci cand Apple tocmai lansa primul model iPhone.

Indicator	2023	2022	Diferenta
ROE	-6,11%	21,23%	-27,34%
ROA	-6,11%	7,96%	-14,07%
Marja neta	-2,83%	8,82%	-11,65%
P/E	-	-	-
P/BV	1,84	-	-
P/S	0,86	-	-

Cheltuielile cu marfurile, cele mai importante ale companiei, au crescut in T4 cu 12,53%, de la 9,7 mil. RON la 10,92 mil. RON, dupa ce in primele noua luni ale anului scazuera cu 13,11%. Scaderea mai mica a veniturilor si cresterea cheltuielilor cu marfurile semnalizeaza cel mai probabil faptul ca lichidarea de stoc se apropie de final, iar produsele de generatie mai noua au revenit in prim-plan.

Vanzarea produselor vechi ramase pe stoc a dus marja bruta procentuala (bazata doar pe marfuri) mai jos cu aproape 8 puncte procentuale, de la 27,29% in 2022 la 19,5% in 2023. Marja bruta valorica a scazut in aceeasi perioada cu 39,49%, de la 13,5 mil. RON la 8,17 mil. RON, in timp ce in ultimul trimestru al anului scaderea a fost de 43,51%, de la 3,45 mil. RON la 1,95 mil. RON.

Rezultatul operational trimestrial a ajuns pe minus, de la un profit de 1,75 mil. RON in T4 2022 la o pierdere de 131 mil. RON in T4 2023, in timp ce la nivel anual a ramas in zona pozitiva, in scadere de la un profit de 6,76 mil. RON in 2022 pana la unul de 1,03 mil. RON in 2023 (-84,82%).

Atat rezultatul financiar net, cat si impozitul pe profit au inregistrat scaderi in trimestrul analizat, asa ca in final rezultatul net a inregistrat o scadere mai mica decat cel operational, trecand de la un profit de 865 mii RON in T4 2022 la o pierdere de 504 mii RON in T4 2023. Si pe tot anul rezultatul net a ramas tot unul negativ, asa cum era si la noua luni. Astfel, de la un profit net de 4,52 mil. RON in 2022 compania a ajuns la o pierdere neta de 1,23 mil. RON in 2023.

Avand in vedere sursa principala a acestui rezultat negativ, ne putem astepta ca el sa fie unul temporar, mai ales daca privim la istoricul companiei, anul 2023 fiind primul in care aceasta raporteaza pierdere neta, iar nivelul ei nu este unul exagerat. Totusi, domeniul de activitate este unul riscant, succesul anterior nefiind o garantie pentru viitor, in conditiile in care o multime de branduri mici se lupta pentru resturile care raman de la „masa bogatilor” la care stau Apple, Samsung si alte cateva marci cu notorietate mare.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

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

Rapoarte zilnice

Dimineata și seara îți trimitem stiriile „calde” din piața, ultimele informații cu impact asupra pieței bursiere. Morning Brief și Raportul Zilnic reprezintă legătura ta directă cu ceea ce este relevant cu mediul bursier.

Raportul săptămânal

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

Editoriale

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

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

Descopera în Prime Analyzer: Graficele pentru toți emitenții, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stiriile 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