



Departamentul Analiza SSIF Prime Transaction SA  
 (+40) 21 322 46 14; (+40) 0749 044 044; [analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro);

## Raport de analiza rezultate T1 2017

Anul 2017 a inceput bine pentru majoritatea emitentilor listati la BVB, iar in unele cazuri am vazut cresteri de profit substantiale. La unii dintre emitenti aceste cresteri erau de asteptat, avand in vedere conjunctura de pe pietele pe care activeaza, insa au fost si rezultate mult peste asteptari.

Cele mai bune rezultate sunt, in opinia noastra, cele publicate de Transgaz (TGN) si Bursa de Valori Bucuresti (BVB), in ambele cazuri fiind vorba de profituri mult mai mari decat asteptarile noastre.

Dintre emitentii cu rezultate slabe se remarca Electrica (EL), singura companie dintre cele analizate care a raportat pierdere in primul trimestru al anului.

Rezultatele financiare ale OMV Petrom, Electrica, Erste Bank, Bursei de Valori Bucuresti si MedLife sunt consolidate, toate celelalte fiind individuale. Multiplii de piata P/E si P/BV sunt calculati cu pretul de inchidere din data de 17 mai 2017.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

[analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro)

**Analist Financiar:** Marius Pandelescu

[marius.pandele@primet.ro](mailto:marius.pandele@primet.ro)

## OMV Petrom (SNP) – usor peste asteptari

Profitul net al grupului OMV Petrom a crescut cu mai mult de 100% in T1 2017 comparativ cu perioada similara a anului trecut, rezultatele fiind previzibile dupa publicarea raportului de trading pe primul trimestru in urma cu cateva saptamani. Cresterea profitului a venit in intregime din zona de Upstream, acolo unde rezultatul operational a crescut de la o pierdere de 80 mil. RON la un profit de 471 mil. RON la nivel trimestrial.

| Mil. RON             | 31.03.2017    | 31.03.2016    | Variatie (%)    |
|----------------------|---------------|---------------|-----------------|
| Venituri din vanzari | 4.652,63      | 3.649,47      | +27,49%         |
| Rezultat operational | 798,31        | 345,83        | +130,83%        |
| <b>Rezultat net</b>  | <b>618,13</b> | <b>288,22</b> | <b>+214,47%</b> |
| ROE                  | 5,00%         |               |                 |
| P/E                  | 13,88         |               |                 |
| P/BV                 | 0,69          |               |                 |

La randul sau, profitul mare de pe segmentul Upstream (explorare si extractie) a avut la baza in principal pretul mult mai mare al titeiului. Pretul mediu realizat la nivel de grup a crescut cu nu mai putin de 69%, de la 26,69 USD/bbl in T1 2016 pana la 45,09 USD/bbl in T1 2017. Cresterea pretului a fost partial contrabalansata de scaderea cu 4% a productiei totale de

hidrocarburi, motivata de declinul natural, vremea nefavorabila si reparatiile capitale din Kazahstan. Un alt factor care a contribuit la cresterea profitului din Upstream este costul mai mic de productie, acesta scazand de la 12,06 USD/bep pana la 10,52 USD/bep (-13%), partial ca urmare a eliminarii impozitului pe constructii speciale de la 1 ianuarie 2017.

Rezultatele segmentului Downstream (rafinare si vanzare de produse petroliere) au fost putin mai slabe decat in primul trimestru al anului trecut, profitul operational scazand cu 10%, de la 360 mil. RON la 322 mil. RON, in principal ca urmare a scaderii cu 6% a marjei de rafinare, de la 8,06 USD/bbl pana la 7,58 USD/bbl. Nu este vorba de o scadere mare, Petrom reusind, se pare, sa transfere cea mai mare parte a cresterii pretului petrolului catre clienti. Rezultatele mai slabe obtinute din rafinarea si vanzarea de produse petroliere au fost acoperite partial de vanzarile mai mari de gaze naturale (+11%, de la 14,01 la 15,50 TWh), productia mai mare de energie electrica (+77%, de la 0,42 la 0,75 TWh) si pretul mai mare ale energiei electrice livrate in banda pe OPCOM (+78%, de la 140 la 249 RON/MWh).

Per total, putem spune ca Petrom a raportat niste rezultate foarte bune, chiar daca ele erau de asteptat, dupa cresterea pretului petrolului din primul trimestru. Perspectivele raman bune, insa rezultatele vor ramane sensibile la evolutia pretului petrolului, care pare sa fie din nou sub presiune in momentul de fata.

## S.N.G.N. Romgaz (SNG) – usor peste asteptari

Romgaz a avut un prim trimestru foarte bun, compania fiind ajutata de iarna grea si de turbulentele de pe piata energiei electrice. Profitul net a crescut cu 15,7% fata de primul trimestru din 2016, de la 489,3 mil. RON la 565,9 mil. RON. Rezultatul a fost determinat in principal de cresterea veniturilor, in conditiile in care cheltuielile totale au ramas relativ stabile. Cresterea veniturilor nu s-a corelat insa si cu productia de gaze naturale, aceasta fiind cu 3% mai mica in T1 2017 comparativ cu perioada similara a anului precedent. Vanzarile mai mari au fost acoperite prin extragerea din rezerve a unei cantitati de gaze naturale cu 180 mil. mc. mai mare decat cea din T1 2016.

| Mil. RON            | 31.03.2017    | 31.03.2016    | Variatie (%)   |
|---------------------|---------------|---------------|----------------|
| Cifra de afaceri    | 1.497,54      | 1.363,51      | +9,08%         |
| Rezultat brut       | 674,22        | 610,03        | +10,52%        |
| <b>Rezultat net</b> | <b>565,89</b> | <b>489,32</b> | <b>+15,65%</b> |
| ROE                 | 10,75%        |               |                |
| P/E                 | 11,34         |               |                |
| P/BV                | 1,22          |               |                |

Totusi, cresterea veniturilor nu s-a bazat in primul rand pe activitatea principala, cea de vanzare a gazelor naturale, ci pe vanzarea energiei electrice. Veniturile obtinute pe acest segment au crescut cu 177,2%, de la 69,2 mil. RON la 191,8 mil. RON, in conditiile in care in primul trimestru din 2017 a existat o perioada caracterizata de preturi foarte mari pe Piata pentru Ziua Urmatoare a OPCOM, acestea ducand si la insolventa unor traderi de electricitate. De altfel, cresterea veniturilor din vanzarea de energie electrica a acoperit 91,5% din cresterea cifrei de afaceri a Romgaz in T1 2017. Nici rezultatele din vanzarea gazelor naturale nu sunt unele slabe, veniturile inregistrand si aici o crestere usoara, in conditiile in care tendinta multianuala este de scadere a consumului de gaze al Romaniei.

Ca o concluzie, rezultatele publicate Romgaz sunt bune, chiar daca, la fel ca si in cazul OMV Petrom, ele puteau fi anticipate dupa o iarna grea si o perioada in care pe piata energiei electrice, la care participa si Romgaz in calitate de producator, au avut loc turbulente semnificative si cresteri de pret foarte mari. Romgaz ramane un emitent interesant si pentru dividendele

pe care le-ar putea distribui, mai ales dupa ce prima propunere de dividend a fost respinsa de Adunarea Generala a Actionarilor.

## Transgaz (TGN) – mult peste asteptari

Transgaz a raportat rezultate foarte bune pentru primul trimestru al acestui an, bazate in principal pe cresterea veniturilor operationale cu 37,4%, de la 464,8 mil. RON in T2 2016 pana la 638,7 mil. RON in T1 2017. Cea mai mare parte a acestei cresteri, 134 mil. RON, a venit din majorarea capacitatii rezervate, mai exact din facturarea depasirilor de capacitate rezervata aferente T1 2017. Este o sursa de venituri nerecurenta, determinata de consumul mare de gaze din aceasta iarna, insa ea va avea un impact semnificativ asupra profitului final pe 2017.

| Mil. RON                      | 31.03.2017    | 31.03.2016    | Variatie (%)   |
|-------------------------------|---------------|---------------|----------------|
| Venituri din transport intern | 532,23        | 371,37        | +43,31%        |
| Rezultat operational          | 375,87        | 205,52        | +82,89%        |
| <b>Rezultat net</b>           | <b>320,13</b> | <b>172,50</b> | <b>+85,59%</b> |
| ROE                           | 17,88%        |               |                |
| P/E                           | 6,45          |               |                |
| P/BV                          | 1,15          |               |                |

Veniturile mai mari au crescut in mod substantial si profitul, acesta ajungand de la 172,5 mil. RON la 320,1 mil. RON, o crestere de 85,6% la nivel trimestrial. Majoritatea cheltuielilor au ramas relativ constante, cu diferente mai mari la cheltuielile cu redevente (in crestere de la 45,2 mil. RON la 62,4 mil. RON), cele cu consumul tehnologic (in scadere de la 37 mil. RON la 30,1 mil. RON) si cele cu deprecierea creantelor (in scadere de la 15,3 mil. RON la 2,3 mil. RON).

Rezultatele pe primul trimestru fac din Transgaz cel mai ieftin emitent din categoria Blue Chip, cu un indicator P/E de 6,5, la distanta destul de mare de celelalte companii mari. Randamentul dividendului ramane peste 10%, iar pentru anul 2017 sa prefigureaza de asemenea un profit mare si dividende pe masura. Riscul cel mai important in cazul Transgaz este o scadere a tarifelor reglementate, insa acest lucru ar putea intra in vigoare cel mai devreme la 1 octombrie, daca va fi decis de ANRE. Deocamdata, putem spune ca Transgaz are din nou cele mai bune rezultate din piata, mult peste asteptarile anterioare, la fel ca si in T4 2016.

## Transelectrica (TEL) – sub asteptari

Rezultatele Transelectrica au continuat sa reflecte scaderile consecutive de tarife, profitul inregistrat de transportatorul de energie electrica scazand cu 28,3% la nivel saptamanal, de la 99,1 mil. RON in T1 2016 pana la 71,06 mil. RON in T1 2017. Veniturile principale ale companiei, cele din serviciul de transport, au scazut cu 5,9%, reprezentand una dintre cauzele principale ale scaderii profitului net. Desi veniturile totale raportate de companie sunt cu

| Mil. RON             | 31.03.2017   | 31.03.2016   | Variatie (%)   |
|----------------------|--------------|--------------|----------------|
| Total venituri       | 1.125,26     | 755,23       | +48,99%        |
| Rezultat operational | 91,27        | 116,34       | -21,55%        |
| <b>Rezultat net</b>  | <b>71,06</b> | <b>99,14</b> | <b>-28,33%</b> |
| ROE                  | 8,10%        |              |                |
| P/E                  | 9,17         |              |                |
| P/BV                 | 0,74         |              |                |

49% mai mari decat cele din T2 2016, ele includ o crestere consistenta a veniturilor de pe piata de echilibrare, compensate in proportie de 100% de cheltuieli cu activitatea de echilibrare.

Nici Transelectrica nu a scapat de efectele cresterilor de pret de pe Piata pentru Ziua Urmatoare, acestea determinand o crestere cu 13,2 mil. RON a cheltuielilor cu consumul propriu tehnologic, de la 48,8 mil. RON in T1 2016 la 62 mil. RON in T1 2017. Mai mult, criza de pe piata energetica a avut si efecte indirecte, sub forma provizioanelor de 17,2 mil. RON inregistrate ca urmare a intrarii in insolventa a mai multor traderi de energie. Singurul efect pozitiv al situatiei din lunile ianuarie si februarie a fost cresterea cu 4% a cantitatilor de energie electrica transportate, aceasta amortizand partial scaderea de tarife decisa anul trecut de ANRE. Scaderea de profit a fost amortizata partial si de cheltuielile mai mici privind serviciile de sistem tehnologice (-30 mil. RON), insa acestea sunt activitati zero-profit, asa ca scaderea de cheltuieli de acum va fi compensata cu o scadere de venituri viitoare.

Per total, rezultatele Transelectrica sunt destul de slabe, compania nereusind sa profite de pe urma cresterii volumului de activitate in primul trimestru al anului. Mai mult, in lipsa unei scaderi a cheltuielilor dintr-o activitate zero-profit, am fi vorbit de un profit net cu aproape 60% mai mic. Perspectivele raman deocamdata favorabile, acest lucru putandu-se schimba in cazul in care ANRE va decide in aceasta vara o crestere a tarifului de transport, dupa scaderile repetate de profit inregistrate de companie.

## Electrica (EL) – mult sub asteptari

Electrica a publicat niste rezultate foarte proaste pentru T1 2017, trecand pe pierdere dupa ce a avut probleme cu pretul energiei electrice in perioada iernii. La nivel consolidat, compania a raportat o pierdere de 51,2 mil. RON, comparativ cu un profit de 141 mil. RON in primele trei luni din 2016. Desi nu e vorba de niste cauze recurente care sa fi dus la acest rezultat, nici nu ne putem astepta ca el sa fie reversat in trimestrele urmatoare, asa cum s-ar fi putut intampla in cazul unei pierderi din variatii de curs valutar, de exemplu.

| Mil. RON             | 31.03.2017    | 31.03.2016    | Variatie (%) |
|----------------------|---------------|---------------|--------------|
| Venituri             | 1.388,93      | 1.399,86      | -0,78%       |
| Rezultat operational | -46,90        | 170,21        | -            |
| <b>Rezultat net</b>  | <b>-51,22</b> | <b>141,81</b> | -            |
| ROE                  | 4,26%         |               |              |
| P/E                  | 17,66         |               |              |
| P/BV                 | 0,75          |               |              |

Factorul principal care a stat la baza trecerii pe pierdere este cresterea costurilor cu energia electrica achizitionata de la 760,3 mil. RON in T1 2016 pana la 952,3 mil. RON in T1 2017, dupa ce in lunile ianuarie si februarie s-au inregistrat preturi foarte mari in special pe Piata pentru Ziua Urmatoare, aproape duble fata de cele de anul trecut. Un alt element care a contribuit la minusul inregistrat in T1 2017 este lipsa unuia dintre veniturile consistente inregistrate anul trecut, cel din pierderea controlului asupra filialelor, de 73,7 mil. RON. Exceptand cheltuielile cu energia electrica achizitionata, restul cheltuielilor Electrica au fost tinute sub control, existand chiar scaderi semnificative in cazul celor cu certificatele verzi si cu personalul. De asemenea, provizioanele de aproape 50 mil. RON inregistrate in T1 2016 nu au mai aparut si in acest an.

Chiar daca era de asteptat ca rezultatele companiei sa fie mai slabe, avand in vedere contextul nefavorabil de pe piata energiei electrice in primul trimestru al anului, trecerea pe pierdere este neasteptata si va influenta rezultatele companiei pe intregul

an, inclusiv capacitatea de a acorda dividende in 2018. In momentul de fata, indicatorul P/E al grupului a ajuns la 17,66 calculat cu pretul de inchidere din data de 17 mai, unul dintre cele mai mari din randul companiilor Blue Chip de la BVB.

## Nuclearelectrica (SNN) – in linie cu asteptarile

Nuclearelectrica (SNN) a publicat rezultate bune, asa cum era de asteptat avand in vedere cresterile de pret de pe Piata pentru Ziua Urmatoare a OPCOM din primele luni ale anului. Profitul net al producatorului de energie electrica a crescut cu 25,7%, de la 66,86 mil. RON in T1 2016 pana la 84,05 mil. RON in T1 2017, in principal pe seama veniturilor mai mari obtinute din vanzarea energiei electrice.

| Mil. RON             | 31.03.2017   | 31.03.2016   | Variatie (%)   |
|----------------------|--------------|--------------|----------------|
| Total venituri       | 487,62       | 457,75       | +6,52%         |
| Rezultat operational | 107,48       | 75,98        | +41,46%        |
| <b>Rezultat net</b>  | <b>84,05</b> | <b>66,86</b> | <b>+25,71%</b> |
| ROE                  | 1,66%        |              |                |
| P/E                  | 16,24        |              |                |
| P/BV                 | 0,27         |              |                |

Acestea au crescut cu 8,39%, de la 446,4 mil. RON pana la 483,9 mil. RON, fiind influentate in cea mai mare parte de preturile mai mari ale energiei, pe care le aminteam si mai sus. Pretul mediu al energiei electrice vandute de Nuclearelectrica in T1 2017 a fost de 174,15 RON/MWh, in crestere cu 9,3% de la 159,29 mil. RON in T1 2016. Spre deosebire de anul trecut, pretul mediu de pe piata libera a ajuns sa fie mai mare decat cel de pe piata reglementata, inasa e posibil ca acest lucru sa fie doar temporar, determinat de dezechilibrele din perioada iernii. Pretul mediu obtinut pe piata libera in T1 2017 a urcat pana la 175,5 RON/MWh, de la 157,9 RON/MWh in aceeasi perioada din 2016. In aceeasi perioada, pretul mediu obtinut pe piata reglementata a scazut de la 162,8 RON/MWh la 159,8 RON/MWh.

Cresterea pretului de vanzare a energiei este un lucru imbucurator pentru companie, inasa dimensiunea acestei cresteri este dezamagitoare daca ne uitam la alte companii din sector. In cazul Petrom, de exemplu, pretul mediu a crescut cu 78% comparativ cu perioada similara a anului trecut. Motivul este ponderea mica a Pietei pentru Ziua Urmatoare in cantitatile totale de energie vandute de Nuclearelectrica in T1 2017, doar 14,61%, conform raportarilor companiei. Pretul mediu inregistrat pe aceasta piata a fost de 234,56 RON/MWh, in timp ce pe piata de contracte bilaterale, care a avut o pondere de 73,77% din total, pretul mediu a fost de doar 164,34 RON/MWh. In anul 2016, ponderea Pietei pentru Ziua Urmatoare so Pietei Intrazilnice a fost de 28,7% din volumul total de energie vanduta.

Rezultatele SNN sunt bune, chiar daca se putea si mai bine avand in vedere contextul de pe piata de electricitate. E de asteptat ca ele sa fie si mai bune in T2, atunci cand va aparea efectul de baza fata de intreruperea prelungita de anul trecut a Unitatii 1 a reactorului de la Cernavoda. In acest fel compania ar putea ajunge din nou la niste multipli de piata mai atractivi, de la un P/E de 16 in momentul de fata.

## Conpet (COTE) – in linie cu asteptarile

Conpet a raportat rezultate in linie cu asteptarile, cu o crestere usoara a profitului, de la 18,4 mil. RON la 19,5 mil. RON (+5,99%). Cresterea de profit a fost determinata de cheltuielile mai mici, totalul cheltuielilor de exploatare scazand de la 79,7 mil. RON pana la 77,2 mil. RON. Aceasta optimizare a cheltuielilor a venit in cea mai mare parte de la cheltuielile cu cota de modernizare, in scadere cu circa 1,5 mil. RON, si de a cheltuielile cu transportul titeiului pe calea ferata, in scadere cu 1 mil. RON.

| Mil. RON             | 31.03.2017   | 31.03.2016   | Variatie (%)  |
|----------------------|--------------|--------------|---------------|
| Cifra de afaceri     | 91,06        | 93,77        | -2,89%        |
| Rezultat operational | 22,14        | 21,09        | +4,96%        |
| <b>Rezultat net</b>  | <b>19,55</b> | <b>18,44</b> | <b>+5,99%</b> |
| ROE                  | 7,98%        |              |               |
| P/E                  | 17,72        |              |               |
| P/BV                 | 1,41         |              |               |

Veniturile operationale au scazut la randul lor, de la 100,8 mil. RON in T1 2016 la 99,3 mil. RON in T1 2017, in ciuda tarifelor mai mari de transport intrate in vigoare in februarie 2016. Cantitatile transportate au scazut considerabil, cu 9,9% per total, cea mai mare scadere fiind inregistrata pe subsistemul import, -17%. Pe subsistemul de tara, scaderea cantitatilor transportate a fost ceva mai mica, de doar 4,2% comparativ cu primul trimestru al anului trecut.

Faptul ca societatea a reusit sa-si creasca profitul in ciuda scaderii volumului de activitate este de laudat, inasa ramane de vazut pentru cat timp va fi posibil in cazul in care tendinta de scadere a cantitatilor transportate va continua. Dupa cresterile recente, Conpet a ajuns la multipli de piata destul de mari, P/E urcand peste 15. E drept ca evolutia are la baza dividendele mai mari, care nu vor afecta capacitatea ulterioara a companiei de a genera profit, prin urmare nu se poate vorbi inca de o supraevaluare a actiunilor COTE. Totusi, ne putem astepta la o plafonare in viitor, in conditiile in care profitul net nu va putea creste in mod spectaculos.

## Banca Transilvania (TLV) – in linie cu asteptarile

Banca Transilvania a continuat sa raporteze rezultate financiare pozitive, profitul net urcand cu 7,73% in T1 2017 fata de T1 2016, de la 228,5 mil. RON pana la 246,2 mil. RON. La nivel de grup, profitul a crescut cu 15,53% in aceeasi perioada, de la 231 mil. RON la 266,9 mil. RON.

| Mil. RON                            | 31.03.2017    | 31.03.2016    | Variatie (%)  |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Venituri nete dobanzi si comisioane | 585,76        | 545,09        | +7,46%        |
| Rezultat brut                       | 292,58        | 268,75        | +8,87%        |
| <b>Rezultat net</b>                 | <b>246,17</b> | <b>228,50</b> | <b>+7,73%</b> |
| ROE                                 | 19,97%        |               |               |
| P/E                                 | 8,00          |               |               |
| P/BV                                | 1,60          |               |               |

Factorul determinant pentru aceasta crestere de profit a fost trecerea de la o cheltuiala de 60,6 mil. RON cu provizioanele pentru credite neperformante in T1 2016 la un venit de 5,9 mil. RON in T1 2017, o evolutie care a compensat integral scaderea usoara a profitului operational (de la 329,3 mil. RON in T1 2016 la 286,7 mil. RON in aceeasi perioada din 2017).

Scaderea profitului operational a avut loc in principal din cauza pierderilor de 19,9 mil. RON din vanzarea instrumentelor financiare disponibile pentru vanzare, comparativ cu un profit de 59,6 mil. RON in anul precedent. Activitatea de zi cu zi a

bancii a cunoscut o crestere, cu un plus de 6,48% pentru veniturile nete din dobanzi si de 11,08% pentru veniturile nete din speze si comisioane.

Per total, putem spune ca rezultatele raportate de banca sunt in linie cu asteptarile, chiar daca sursa cresterii de profit nu este una recurenta. Ne asteptam ca revenirea la o crestere mai sustinuta a profitului sa aiba loc atunci cand ratele dobanzilor vor incepe sa creasca, cel mai probabil spre finalul acestui an sau in cursul anului 2018.

## BRD – Groupe Societe Generale (BRD) – peste asteptari

Rezultatele financiare ale BRD au reusit sa atinga in sfarsit potentialul pe care il estimam inca de acum un an, dupa publicarea situatiilor aferente T1 2016. Profitul net a crescut de aproape 5 ori, de la 62,8 mil. RON in T1 2016 pana la 306,9 mil. RON in primele trei luni ale acestui an, exclusiv pe seama unui cost net al riscului mult imbunatatit. Dupa ce in T1 2016 banca a

inregistrat o cheltuiala de 144,9 mil. RON la acest capitol, in T1 2017 a ajuns la un venit net de 129,6 mil. RON. Diferenta intre cheltuiala de anul trecut si venitul din acest an a acoperit 96% din diferenta de profit brut inregistrata de banca in aceasta perioada, prin urmare putem spune ca acesta este motivul cresterii de profit.

Trecerea de la cheltuiala la venit a avut la baza mai multi factori, printre care scaderea ratei creditelor neperformante (de la 13,7% in martie 2016 la 10,3% in martie 2017 la nivel de grup), recuperările din credite provizionate pe segmentul non retail si despagubirile primite din asigurari. Este vorba, in toate aceste cazuri, de factori nerecurenti, pe care e putin probabil sa ii mai vedem si in trimestrele urmatoare.

La nivel operational, dinamica rezultatelor bancii a fost mai putin spectaculoasa. Profitul operational a crescut cu 4,9%, de la 224,6 mil. RON in T1 2016 pana la 235,6 mil. RON in T1 2017, motivele principale fiind cresterea veniturilor nete din dobanzi de la 362,7 mil. RON la 378,9 mil. RON si scaderea contributiei la Fondul de Garantare a Depozitelor si la Fondul de Rezolutie cu circa 15 mil. RON. Acestea au fost partial contrabalansate de scaderea cu 15 mil. RON a veniturilor nete din comisioane si de trecerea pe pierdere (-4,9 mil. RON) din instrumente financiare derivate si titluri de tranzactie, de la un profit de 14,8 mil. RON anul trecut.

Profitul din T1 2017 face ca indicatorul P/E sa scada la doar 8,7, una dintre cele mai mici valori din randul actiunilor Blue Chip de la BVB. Banca are in continuare potentialul de a-si creste profitul, insa acest lucru va fi conditionat de cresterea ratelor de dobanda sau de cresterea semnificativa a creditarii. Cresterea creditarii pare sa aiba loc deja, insa cresterea dobanzilor ar putea veni de-abia in 2018, pe masura ce efectele deciziilor FED se vor propaga si catre Europa. Chiar daca rezultatele bune ale BRD in T1 2017 sunt bazate pe elemente nerecurente si pe efectul de baza fata de 2016, ne putem astepta macar la o mentinere a profitabilitatii in trimestrele urmatoare, iar acest lucru ar face ca banca sa ramana unul dintre cei mai ieftini emitenti de pe piata locala.

| Mil. RON                            | 31.03.2017    | 31.03.2016   | Variatie (%)    |
|-------------------------------------|---------------|--------------|-----------------|
| Venituri nete dobanzi si comisioane | 544,79        | 543,32       | +0,27%          |
| Rezultat brut                       | 365,19        | 79,67        | +358,35%        |
| <b>Rezultat net</b>                 | <b>306,94</b> | <b>62,81</b> | <b>+388,69%</b> |
| ROE                                 | 14,60%        |              |                 |
| P/E                                 | 8,97          |              |                 |
| P/BV                                | 1,31          |              |                 |

## Erste Bank (EBS) – in linie cu asteptarile

Profitul Erste Bank s-a stabilizat, dupa ce anul trecut a avut o crestere mare, determinata in cea mai mare parte de elemente nerecurente. In primul trimestru din 2017 rezultatul net a crescut cu doar 5%, de la 322,6 mil. EUR la 339 mil. EUR, diferenta venind in principal de la taxele bancare mai mici platite, in scadere de la 62,8 mil. EUR la 35,8 mil. EUR la nivel de grup.

| Mil. EUR                            | 31.03.2017    | 31.03.2016    | Variatie (%)  |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Venituri nete dobanzi si comisioane | 1.509,00      | 1.535,30      | -1,71%        |
| Rezultat brut                       | 434,70        | 427,00        | +1,80%        |
| <b>Rezultat net</b>                 | <b>339,00</b> | <b>322,60</b> | <b>+5,08%</b> |
| ROE                                 | 9,11%         |               |               |
| P/E                                 | 9,51          |               |               |
| P/BV                                | 0,87          |               |               |

In lipsa acestei scaderi de taxe am fi asistat la o scadere usoara a profitului la nivel trimestrial. De altfel, rezultatul operational a scazut de la 620,5 mil. EUR la 599,2 mil. EUR in aceasta perioada. Nici costul riscului nu a mai avut o evolutie la fel de spectaculoasa ca in trimestrele precedente, de data aceasta inregistrand chiar o crestere de la 56,4 mil. EUR la 65,8 mil. EUR.

Asa cum anticipam inca de anul trecut, in lipsa unei cresteri a ratelor de dobanda sau a unei reveniri explozive a creditarii, banca a ramas cu niste venituri operationale asemanatoare, mai ales cele din dobanzi, care au scazut cu 3,7%, de la 1,09 mld EUR la 1,05 mld. EUR.

Rezultatele nu impresioneaza, inasa nici nu putem vorbi de o dezamagire. Ele sunt normale in contextul actual de pe piata bancara, afectata de dobanzi foarte mici, dar fara sa mai fie trasa in jos de povara creditelor neperformante date in anii dinainte de criza. Ne putem astepta sa ramana in aceeasi zona pana cand dobanzile vor incepe sa creasca si in Europa, asa cum se intampla deja in SUA.

## Bursa de Valori Bucuresti (BVB) – mult peste asteptari

Bursa de Valori Bucuresti a raportat o crestere consistenta a profitului net in primul trimestru al anului, atat la nivel individual, cat si la nivel de grup. Profitul net consolidat a crescut de la doar 40 mii RON in T1 2016 la 2,83 mil. RON in T1 2017, in timp ce profitul net individual a crescut la randul sau de la 120 mii RON pana la 2,61 mil. RON. Profitul mai mare a fost determinat de cresterea veniturilor operationale cu nu mai putin de 42% la nivel de grup, de la 6,49 mil. RON la 9,19 mil. RON. La nivel individual, veniturile au crescut chiar mai mult, +64%, de la 3,73 mil. RON la 6,11 mil. RON.

| Mil. RON              | 31.03.2017  | 31.03.2016  | Variatie (%)      |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------------|
| Venituri din servicii | 9,07        | 6,40        | +41,62%           |
| Rezultat operational  | 2,96        | 0,36        | +730,16%          |
| <b>Rezultat net</b>   | <b>2,83</b> | <b>0,04</b> | <b>+6.449,72%</b> |
| ROE                   | 9,61%       |             |                   |
| P/E                   | 24,98       |             |                   |
| P/BV                  | 2,40        |             |                   |

Cresterea veniturilor operationale consolidate a fost corelata cu cea a valorii totale a tranzactiilor, acestea urcand tot cu 42%, pana la 2,92 mld. RON. Potrivit BVB, a fost cel mai bun prim trimestru din ultimii 6 ani pe piata reglementata de actiuni, cu tranzactii de 2,4 mld. RON.



Cheltuielile operationale au ramas la un nivel asemanator celui de anul trecut, avand o crestere usoara, de doar 2% la nivel consolidat. Rezultatul financiar a trecut de la o pierdere de 0,25 mil. RON in T1 2016 la un profit de 0,45 mil. RON in T1 2017, facand ca profitul brut pe primul trimestru sa fie de 3,4 mil. RON, in crestere de la 104 mii RON in aceeasi perioada din 2016.

Rezultatele BVB sunt foarte bune, iar perspectivele sunt la randul lor pozitive, avand in vedere oferta Digi care s-a derulat in T2 si posibilele listari care ar mai putea avea loc in acest an. Actiunile companiei au ajuns la un P/E de 23,5 la pretul de inchidere din 10 mai, fiind in continuare printre cele mai scumpe de pe piata, dar la un nivel mult mai bun decat in lunile trecute.

## MedLife (M) – peste asteptari

Singura retea privata de sanatate listata la BVB a raportat rezultate bune pentru primul trimestru al anului, cu un profit net consolidat in crestere cu 15,5%, de la 3,67 mil. RON in T1 2016 pana la 4,2 mil. RON in T1 2017. Sursa principala a cresterii profitului a fost reprezentata de veniturile mai mari, in special cele obtinute din clinici si spitale. Primele au crescut cu 24,2%, de la 31,3 mil. RON la 38,8 mil. RON, iar celelalte cu 20,4%, de la 24,5 mil. RON la 29,5 mil. RON.

| Mil. RON             | 31.03.2017  | 31.03.2016  | Variatie (%)   |
|----------------------|-------------|-------------|----------------|
| Cifra de afaceri     | 146,92      | 116,19      | +26,44%        |
| Rezultat operational | 9,97        | 7,04        | +41,63%        |
| <b>Rezultat net</b>  | <b>4,24</b> | <b>3,67</b> | <b>+15,52%</b> |
| ROE                  | -0,69%      |             |                |
| P/E                  | -           |             |                |
| P/BV                 | 7,45        |             |                |

Veniturile mai mari au fost insotite insa si de o crestere pe masura a cheltuielilor, acestea fiind cu 32,3% mai mari la nivel trimestrial, comparativ cu cresterea de 32,8% a veniturilor operationale. Atat veniturile, cat si cheltuielile au fost crescute si de tranzactia de tip „vanzare si leaseback” cu o cladire de pe strada Banu Manta, in valoare de circa 7 mil. RON. Aceasta nu a avut un impact asupra profitului, fiind inregistrata (nu e clar daca fix la aceeași suma) si la venituri, si la cheltuieli operationale.

Profitul net ar fi putut fi chiar mai mare daca grupul nu ar fi trecut de la un profit de 1,48 mil. RON din variatia cursului valutar in T1 2016 la o pierdere din variatia cursului de 528,8 mii RON in T1 2017. In functie de evolutia ulterioara a cursului valutar, am putea vedea chiar o revenire pe profit din acest punct de vedere.

Per total, rezultatele publicate de MedLife sunt bune, mai ales daca avem in vedere cresterea mare a profitului operational. Planul de dezvoltare al companiei, desi este unul foarte ambitios, chiar agresiv, pare sa functioneze bine, echilibrand in acest fel gradul ridicat de indatorare. Pe ultimele 12 luni MedLife ramane pe pierdere, inasa e de asteptat ca pana la finalul anului sa treaca din nou pe plus.

## Cum te ajuta Prime Analyzer?

### **Starea pietei, luni, in jur de ora 14:30**

Vrei sa stii recomandarile noastre pentru fiecare emitent si la ce ne asteptam in aceasta saptamana?

### **Ideile de tranzactionare, in cursul saptamanii, dimineata**

Vrei sa stii ce societati sunt interesante atat fundamental cat si tehnic in perioada urmatoare?

### **Raportul saptamanal, sambata, in jur de ora 14:00**

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au cumparat institutionalii, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai?

**Intra in Prime Analyzer apasand pe „Prime Analyzer” dupa ce te autentifici si informeaza-te in fiecare zi!**

**Descopera in Prime Analyzer: Graficele intraday pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Stirile sortate pe emitent, Tranzactiile persoanelor initiate, Detinerile SIF-urilor si FP, CV-urile membrilor conducerii, Bugetele de venituri si cheltuieli, si multe altele...**

**Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare**



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

**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.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. 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](http://www.primet.ro), la sectiunea „Info 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 Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare.



Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: [office@primet.ro](mailto:office@primet.ro); fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

[WWW.PRIMET.RO](http://WWW.PRIMET.RO)