



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

Raport de analiza rezultate T1 2018

Rezultatele financiare raportate de emitentii mari de la Bursa de Valori Bucuresti nu au mai fost la fel de spectaculoase ca in trimestrele trecute, inasa, in cele mai multe cazuri in care vorbim de rezultate modeste, acestea erau previzibile.

Nuclearelectrica (SNN) si Banca Transilvania (TLV) au avut probabil cele mai bune evolutii raportat la asteptarile anterioare, cu cresteri de circa 50% ale profitului net, Bursa de Valori Bucuresti (BVB) iesind la randul sau in evidenta din acest punct de vedere. BRD Groupe Societe Generale (BRD) si OMV Petrom (SNP) au avut de asemenea rezultate foarte bune, ajungand acum printre cei mai ieftini emitenti din BET.

Dezamagirea a venit de la Conpet (COTE), multa vreme emitentul cu cele mai constante rezultate din indicele de referinta al BVB, transportatorul de petrol scapand de sub control cheltuielile cu salariile in acest an. Intr-o masura mai mica putem vorbi de o dezamagire si la Transgaz (TGN), inasa acolo rezultatele nu sunt departe de asteptari, avand in vedere scaderea de tarif si efectul de baza fata de T1 2017.

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

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

Analist Financiar: Marius Pandelescu

marius.pandele@primet.ro

OMV Petrom (SNP) – usor peste asteptari

Profitul net al OMV Petrom a continuat sa creasca accelerat in primele trei luni ale anului, de la 618 mil. RON in T1 2017 pana la 854 mil. RON in T1 2018 (+38,19%), in principal ca urmare a cresterii pretului petrolului pe pietele internationale. Pretul mediu la titei realizat la nivel de grup a fost de 57,36 USD/bbl, in crestere cu 27,2% de la 45,09 USD/bbl in T1 2017 si cu 9,03% de la 52,61% in T4 2017. Cresterea pretului a acoperit integral scaderea productiei si

vanzarilor de hidrocarburi cu 5%, respectiv 6%, la nivel trimestrial. De asemenea, a acoperit si scaderea marjei de rafinare cu 13%, de la 7,58 USD/bbl in T1 2017 la 6,56 USD/bbl in T1 2018, o situatie normala in conditiile aprecierii pretului petrolului.

Per total, vanzarile grupului au crescut cu 4,77%, de la 4,65 mld. RON in T1 2017 pana la 4,87 mld. RON in T1 2018, aceasta crestere regasindu-se integral in cea a rezultatului operational (+35,29%, de la 798,31 mil. RON la 1.080,02 mil. RON. Mai mult decat atat, cheltuielile operationale au scazut la randul lor cu aproape 100 mil. RON, de la 3,91 mld. RON in T1 2017 pana la 3,83 mld. RON in perioada similara a acestui an. Aceasta scadere a venit in principal de la cheltuielile cu achizitiile, in scadere de la 1,56 mld. RON la 1,47 mld. RON in aceasta perioada.

Rezultatele raportate de companie au fost din nou unele foarte bune, chiar daca nu putem spune ca au fost surprinzatoare. Prima parte din T2 2018 a adus noi cresteri ale pretului petrolului, acesta atingand recent un nivel la care nu mai fusese din noiembrie 2014, asa ca ne putem astepta ca si rezultatele Petrom sa pastreze tendinta pozitiva pe parcursul acestui an. Indicatorul P/E a ajuns la 7,25 cu pretul de inchidere din 17 mai, o noua scadere fata de perioadele anterioare. Dupa publicarea rezultatelor preliminare pe 2017, P/E era de 8,3, iar anterior 9.

Mil. RON	31.03.2018	31.03.2017	Variatie (%)
Venituri din vanzari	4.874,79	4.652,63	+4,77%
Rezultat operational	1.080,02	798,31	+35,29%
Rezultat net	854,23	618,13	+38,11%
ROE	9,31%		
P/E	7,25		
P/BV	0,68		

S.N.G.N. Romgaz (SNG) – in linie cu asteptarile

Romgaz a raportat un profit net in scadere cu 10,64% in primul trimestru al anului, de la 560,88 mil. RON la 501,2 mil. RON, o scadere care era de asteptat dupa inceputul de an foarte bun din 2017. In mod oarecum surprinzator, insa, scaderea profitului nu a venit de la vanzarile mai mici de gaze naturale, ci in principal de la veniturile mai mici din vanzarea energiei electrice. Acestea au scazut cu 135,2 mil. RON, de la 191,8 mil. RON in T1 2017 la 56,6 mil. RON

in T1 2018, anuland cresterea usoara a veniturilor de pe segmentul principal de activitate al companiei, cel de gaze naturale. Veniturile din vanzarea de gaze au crescut cu 12,7%, incluzand si o reclasificare a unor venituri dupa implementarea IFRS 15, motivul fiind pretul mediu mai mare, in conditiile in care volumul de gaze livrate a scazut cu 7,4%, de la 1,87 mil. mc in T1 2017 la 1,73 mil. mc in T1 2018.

Mil. RON	31.03.2018	31.03.2017	Variatie (%)
Cifra de afaceri	1.482,34	1.497,54	-1,02%
Rezultat brut	597,70	669,21	-10,69%
Rezultat net	501,20	560,88	-10,64%
ROE	18,33%		
P/E	7,75		
P/BV	1,42		

Alte elemente care au contribuit la scaderea profitului Romgaz au fost cheltuielile mai mari cu alte impozite si taxe (+42,29 mil. RON), pierderile din cedarea activelor imobilizate (19 mil. RON, fata de 781 mii RON in T1 2017) si cheltuielile mai mari cu personalul (+9,3 mil. RON), in timp ce efectul pozitiv a venit de la cheltuielile mai mici cu amortizarea si deprecierea (-63,32 mil. RON, de la 228 mil. RON pana la 164,7 mil. RON), determinate in principal de efectul de baza dat de inregistrarea unei deprecieri de aproape 80 mil. RON in T1 2017 pentru activele aferente productiei de gaze, comparativ cu circa 20 mil. RON in T1 2018.

Per total, rezultatele Romgaz sunt in linie cu asteptarile, iar multiplii de piata raman la un nivel atractiv, cu un P/E de 7,75, fata de 7,53 inainte de publicarea rezultatelor. Cresterea pretului petrolului pe pietele internationale poate ajuta Romgaz, pretul gazelor naturale urmand de obicei tendinta pretului petrolului. Prin urmare, perspectivele raman bune, daca nu pentru cresterea profitului, cel putin pentru pastrarea lui la un nivel apropiat de recordul istoric din 2017.

Transgaz (TGN) – usor sub asteptari

Tarifele de transport mai mici si-au spus cuvantul si la Transgaz, compania ajungand la un profit net mai mic cu 26,09%, 236,6 mil. RON, fata de 320,1 mil. RON in T1 2017. Scaderea profitului a venit exclusiv de la veniturile mai mici din transportul gazelor naturale, cele din transportul intern avand un minus de 17,58%, de la 532,2 mil. RON in T1 2017, la 438,7 mil. RON in T1 2018, iar cele din transportul international -12,37%, de la 91,65 mil. RON la 80,3 mil. RON.

Mil. RON	31.03.2018	31.03.2017	Variatie (%)
Venituri din transport intern	438,66	532,23	-17,58%
Rezultat operational	277,40	375,87	-26,20%
Rezultat net	236,60	320,13	-26,09%
ROE	12,60%		
P/E	9,12		
P/BV	1,15		

Scaderea de circa 100 mil. RON a veniturilor operationale s-a transferat si in rezultatul operational, in conditiile in care cheltuielile au avut doar scaderi marginale. Singurele cu o scadere mai importanta au fost cheltuielile cu redeventele, -10,49 mil. RON, de la 62,4 mil. RON la 51,9 mil. RON. In aceste conditii, rezultatul operational a scazut cu 26,2%, de la 375,87 mil. RON la 277,4 mil. RON, o scadere asemanatoare cu cea a veniturilor. Diferenta pana la scaderea mai mica a profitului net a venit de la cheltuielile cu impozitul pe profit, in scadere de la 62,7 mil. RON in T1 2017 pana la 46 mil. RON in T1 2018.

In evaluarea rezultatelor trimestriale ale TGN trebuie avut in vedere si faptul ca primele trei luni ale anului trecut au fost unele exceptionale, cu venituri mult peste asteptari, determinate de depasirile de capacitate rezervata ale unora dintre clienti. Combinat cu scaderea tarifului de transport, era de asteptat ca rezultatul sa fie unul considerabil mai slab in primul trimestru al acestui an, desi poate nu la o diferenta atat de mare.

Scaderea profitului duce multiplii de piata ai companiei in sus, Transgaz nemaifiind printre cei mai atractivi emitenti de la BVB, asa cum ne obisnuise. Indicatorul P/E a ajuns la 9,12 la pretul de inchidere de ieri, de la 7,5 inainte de anunt. Tendinta este in continuare una de scadere a profitului, ea putand fi inversata de-abia in anii urmatori, atunci cand vor intra in baza de active reglementate investitiile masive pe care compania le are in plan.

Transelectrica (TEL) – in linie cu asteptarile

Transelectrica a avut din nou o scadere a profitului la nivel trimestrial, de la 71,06 mil. RON in T1 2017 pana la 68,19 mil. RON in T1 2018 (-4%). Scaderea de profit nu a mai fost la fel de abrupta ca in perioadele precedente, motivele acestei evolutii fiind cantitatea mai mare de energie electrica transportata si cresterea tarifului pentru serviciile de sistem tehnologice. Mai exact, cantitatea de energie electrica livrata a crescut cu 2,73%, de la 14,6 mil MWh la 15 mil. MWh, iar tariful pentru serviciile de sistem tehnologice, cele care au dus compania pe pierdere in a doua parte a anului trecut, au crescut cu 4,15% in T1 2018 fata de perioada similara din 2017.

Mil. RON	31.03.2018	31.03.2017	Variatie (%)
Total venituri	684,93	1.125,26	-39,13%
Rezultat operational	81,67	91,27	-10,51%
Rezultat net	68,20	71,06	-4,03%
ROE	-1,82%		
P/E	-		
P/BV	0,56		

Veniturile principale ale companiei, cele din serviciul de transport, au scazut cu 8,93%, de la 298,59 mil. RON la 271,92 mil. RON, motivul principal fiind si de aceasta data scaderea tarifului mediu de transport cu 9,84%, de la 16,86% la 18,70%. Scaderea a fost compensata partial de cresterea veniturilor din servicii de sistem cu 6,77%, de la 189,2 mil. RON la 202,05 mil. RON. Cele mai multe categorii de cheltuieli au ramas stabile, variatiile mai mari venind de la cheltuielile pentru operarea sistemului (+9,85 mil. RON, in principal cheltuieli cu consumul propriu tehnologic si cheltuieli cu congestiile) si de la pozitia Alte cheltuieli (-13,86 mil. RON, in principal efectul de baza dat de provizioanele pentru clienti incerti inregistrate in T1 2017)

Transportatorul de energie electrica a reusit sa reduca ritmul scaderii profitului, inasa ramane cu niste rezultate mult sub cele din anii trecuti. In momentul de fata, compania depinde de decizia ANRE privind tarifele, care ar trebui sa fie publicata in luna iunie, doar o crestere a acestora putand sa aduca o revigorare a rezultatelor financiare.

Electrica (EL) – in linie cu asteptarile

Grupul Electrica a revenit pe profit in T1 2018, asa cum era de asteptat, inregistrand un plus de 59,26 mil. RON, comparativ cu o pierdere de 51,2 mil. RON in T1 2017. Chiar si asa, profitul net din primele trei luni ale acestui an ramane unul modest, fiind la distanta destul de mare de cel mai slab rezultat la T1 inregistrat in perioada 2013-2016, pentru care sunt disponibile date financiare, 81,77 mil. RON in T1 2013.

Mil. RON	31.03.2018	31.03.2017	Variatie (%)
Venituri	1.349,76	1.388,93	-2,82%
Rezultat operational	80,69	-46,90	-
Rezultat net	59,26	-51,22	-
ROE	4,94%		
P/E	12,63		
P/BV	0,62		

In mod previzibil, imbunatatirea rezultatului financiar a avut la baza cheltuielile mai mici cu energia electrica achizitionata, dupa ce in T1 2017 acestea fusesera influentate puternic de cresterile abrupte de pret de pe piata OPCOM, in conditiile unei ierni grele. Electrica a platit cu peste 200 mil. RON mai putin pentru energia electrica, mai exact 742,47 mil. RON, comparativ cu 952,27 mil. RON in perioada similara din 2017. Veniturile din activitatile principale, cele de distributie si furnizare a

energiei electrice, au scazut cu 6%, de la 1,28 mld. RON in T1 2017 la 1,2 mld. RON in T1 2018, in timp ce veniturile operationale totale au avut o scadere mai mica, de 2,82%, de la 1,39 mil. RON la 1,35 mil. RON. Atat scaderea veniturilor, cat si cea a cheltuielilor au fost influentate cu 31,5 mil. RON de reclassificarea unor elemente contabile ca urmare a implementarii IFRS 15.

In afara de scaderea veniturilor si a cheltuielilor cu energia electrica achizitionata, rezultatul final a mai fost influentat in mod semnificativ de cheltuielile cu certificate verzi (-25,33 mil. RON, de la 90,59 mil. RON la 65,26 mil. RON), cele cu amortizarea (+12,89 mil. RON, de la 97,39 mil. RON la 110,28 mil. RON) si de pozitia Alte cheltuieli de exploatare (+14,32 mil. RON, de la 97,75 mil. RON la 112,08 mil. RON).

Dupa publicarea rezultatelor, indicatorul P/E al Electrica a ajuns la 12,63, fata de aproape 22 inainte de anunt, ramanand la un nivel destul de ridicat, chiar si dupa scaderile mari ale pretului actiunii. E nevoie de cel putin inca un trimestru bun pentru ca emitentul sa redevina atractiv, tinand cont de multiplii la care se tranzactioneaza in prezent alte companii mari si de perspectivele acestora.

Nuclearelectrica (SNN) – peste asteptari

Producatorul de energie electrica a raportat rezultate foarte bune in primul trimestru al anului, cu o crestere de 51,67% a profitului net comparativ cu rezultatul retratat din T1 2017, de la 125,27 mil. RON la 189,99 mil. RON. Cresterea de profit a avut la baza in principal veniturile cu 11,84% mai mari din vanzarea energiei electrice, in crestere de la 483,91 mil. RON la 541,25 mil. RON, in conditiile in care cheltuielile operationale au avut o crestere mult mai mica. De asemenea, pozitia "Alte venituri" a inregistrat un plus de aproape 10 mil. RON, de la 7,38 mil. RON in T1 2017 la 26,91 mil. RON in T1 2018.

Mil. RON	31.03.2018	31.03.2017	Variatie (%)
Total venituri	541,25	483,91	+11,85%
Rezultat operational	213,23	147,63	+44,43%
Rezultat net	190,00	125,27	+51,67%
ROE	4,84%		
P/E	6,83		
P/BV	0,34		

La randul lor, veniturile mai mari au fost determinate de pretul energiei electrice, acesta urcand cu 11,39% fata de perioada similara a anului trecut, de la 175,52 RON/MWh la 195,52 RON/MWh pe piata libera. Aceasta situatie era oarecum previzibila din urma cu un an, atunci cand rezultatele SNN pe primele luni din 2017 nu au reflectat decat marginal cresterile mari de pret de pe piata energiei electrice, in principal din cauza orientarii mai mari pe contracte la termen, si nu pe piata pentru ziua urmatoare. T1 2018 a fost de asemenea primul trimestru in care compania nu a mai vandut energie pe piata reglementata, acolo unde nu mai avea oricum vanzari mari nici in anii trecuti.

Cheltuielile operationale au crescut cu doar 2,99%, de la 347,37 mil. RON la 357,78 mil. RON, in principal pe seama cheltuielilor cu personalul (+12%, de la 76,9 mil. RON la 86,2 mil. RON) si cu energia electrica achizitionata (+149%, de la 8,5 mil. RON la 21,1 mil. RON), in timp ce costul combustibilului nuclear a scazut cu 26,84%, de la 37,55 mil. RON la 27,47 mil. RON.

Rezultatul financiar a avut la randul sau o influenta pozitiva, ajungand de la o pierdere de 1,8 mil. RON in T1 2017 la un profit de 19,9 mil. RON in T1 2018, in principal ca urmare a veniturilor nete din diferente de curs valutar de 16,8 mil. RON,

dupa o cheltuiala neta de 1,38 mil. RON in perioada similara a anului trecut. De asemenea, veniturile nete din dobanzi au fost de 3,1 mil. RON, comparativ cu o cheltuiala neta de 450 mii RON in T1 2017.

Rezultatele companiei o duc la un indicator P/E de doar 6,83, al doilea cel mai mic dintre actiunile importante listate la BVB in momentul de fata, dupa BRD. In aceste conditii, exista premise pentru o continuare a evolutiei bune a pretului actiunilor, avand in vedere ca si contextul de pe piata energiei electrice a devenit unul favorabil pentru Nuclearelectrica.

Conpet (COTE) – mult sub asteptari

Transportatorul de petrol a oferit o surpriza neplacuta, raportand o scadere de 41,35% a profitului net trimestrial, de la 19,55 mil. RON in T1 2017 la doar 11,47 mil. RON in T1 2018. Scaderea abrupta a profitului este cu atat mai surprinzatoare daca avem in vedere faptul ca emitentul era de departe cel mai constant din indicele BET din acest punct de vedere.

Mil. RON	31.03.2018	31.03.2017	Variatie (%)
Cifra de afaceri	90,96	91,06	-0,11%
Rezultat operational	12,82	22,14	-42,10%
Rezultat net	11,47	19,55	-41,35%
ROE	9,82%		
P/E	13,14		
P/BV	1,29		

De altfel, si in rezultatele pe primul trimestru al anului majoritatea elementelor au ramas constante comparativ cu perioada similara a anului trecut, exceptia notabila fiind reprezentata de cheltuielile cu personalul, in crestere cu 27,97%, de la 24,76 mil. RON la 31,69 mil. RON. In raportarile financiare nu exista explicatii pentru aceasta crestere brusca, iar faptul ca ea coincide cu schimbarea conducerii poate genera o doza de ingrijorare, legata de o posibila renuntare la obiectivele de profitabilitate urmarite pana acum, in favoarea unei abordari axate pe cheltuieli exuberante, similara altor firme din sectorul de stat, in special cele nelistate la bursa.

Potrivi conducerii companiei, cresterea abrupta a cheltuielilor cu salariile a avut loc ca urmare a semnarii unui nou contract colectiv de munca in august 2017, prin care au fost reconfigurate grila de salarizare si beneficiile. Prin urmare, si in trimestrele urmatoare ne putem astepta ca aceste salarii marite sa urce cheltuielile comparativ cu trimestrele similare din 2017.

Salvarea, macar partiala, ar putea veni de la cresterea de tarif pe care compania a cerut-o de la ANRM si pe care, dupa declaratiile conducerii, aproape sigur va fi aprobata. Decizia ANRM urmeaza sa fie publicata in perioada urmatoare, iar daca ea va fi una favorabila companiei, ar putea fi compensate partial sau chiar total cresterile de salarii pana la finalul anului.

Actiunea Conpet nu mai era una ieftina nici inainte de publicarea rezultatelor trimestriale, tranzactionandu-se la un indicator P/E de 11,75, insa in momentul de fata acest indicator a ajuns la 13,14, cu pretul de inchidere din 17 mai, fiind unul dintre cele mai mari din indicele BET. Mai mult, fiind vorba de o scadere de profit generata de cheltuieli recurente, rezultatele slabe ar putea continua pe tot parcursul anului, iar compania ar putea deveni din ce in ce mai scumpa.

Banca Transilvania (TLV) – peste asteptari

Revirimentul sectorului bancar se manifesta din ce in ce mai clar, iar Banca Transilvania a profitat din plin de aceasta tendinta in primul trimestru al anului. Asa cum anticipam de mult timp, cresterea inevitabila a ratelor de dobanda aduce dupa ea o crestere spectaculoasa a profiturilor bancilor locale mari, in cazul TLV fiind vorba de o crestere de nu mai putin de 48,68% in T1 2018 comparativ cu perioada similara a anului trecut, de la 246,17 mil. RON la 366 mil. RON.

Mil. RON	31.03.2018	31.03.2017	Variatie (%)
Venituri nete dobanzi si comisioane	671,22	585,76	+14,59%
Rezultat brut	440,11	292,58	+50,43%
Rezultat net	366,00	246,17	+48,68%
ROE	18,14%		
P/E	8,16		
P/BV	1,48		

Chiar daca au fost inregistrate si de data aceasta venituri in crestere din reversarea de provizioane pentru credite neperformante, cresterea de profit nu a mai venit cu precadere din aceasta zona, ci din performantele operationale mai bune. Veniturile nete din dobanzi au crescut cu 13,57%, de la 456,3 mil. RON in T1 2017 la 518,2 mil. RON in T1 2018, iar cele din speze si comisioane au urcat la randul lor cu 18,19%, de la 129,44 mil. RON la 152,98 mil. RON. Cheltuielile operationale au urcat la randul lor, cele mai importante cresteri fiind cele ale cheltuielilor cu personalul, +16,7%, de la 164,97 mil. RON la 192,46 mil. RON si pozitia Alte cheltuieli operationale, +20,16%, de la 110,73 mil. RON la 133,06 mil. RON. Reversarile de provizioane pentru credite neperformante au adus in T1 2018 venituri nete de 54,27 mil. RON, comparativ cu 5,91 mil. RON in T1 2017.

Daca in privinta ratelor de dobanda lucrurile merg dupa un scenariu previzibil, lucrurile stau altfel cand vine vorba de structura bilantului. In loc sa vedem o redirectionare a banilor dinspre titlurile de stat catre credite, am vazut exact opusul, ceea ce afecteaza potentialul de profit al bancii. La 31 martie 2018, creditele nete acordate clientilor erau de 30,28 mld. RON, in crestere cu 7,5% (+2,11 mld. RON) fata de 28,17 mld. RON la 31 martie 2017. Pe de alta parte, activele disponibile pentru vanzare, in marea lor majoritate titluri de stat, cu dobanzi mult mai mici decat creditele, au urcat in aceeasi perioada cu 21,6% (+3,22 mld. RON). Ambele cresteri au fost finantate prin cresterea depozitelor clientilor cu 17,54%, de la 41,75 mld. RON la 49,08 mld. RON.

Putem spune ca rezultatele publicate de banca sunt peste asteptari, mai ales prin amplitudinea cresterii profitului. Cu rezultatele financiare noi, indicatorul P/E a ajuns din nou la un nivel destul de atractiv, 8,16, iar perspectivele raman unele foarte bune, avand in vedere evolutiile de pe piata monetara.

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

BRD s-a incadrat in tendinta manifestata de intregul sector bancar, raportand o crestere consistenta a profitului in T1 2018 comparativ cu perioada similara a anului trecut, de la 306,94 mil. RON la 392,36 mil. RON (+27,83%). Aceasta crestere o situeaza intre Banca Transilvania si Erste Bank in primul trimestru al anului. Motivul principal, la fel ca si in cazul Bancii Transilvania (TLV), este cresterea veniturilor operationale, crestere determinata la randul sau in principal de ratele mai mari de dobanda.

Mil. RON	31.03.2018	31.03.2017	Variatie (%)
Venituri nete dobanzi si comisioane	610,20	544,79	+12,01%
Rezultat brut	466,78	365,19	+27,82%
Rezultat net	392,36	306,94	+27,83%
ROE	19,99%		
P/E	6,42		
P/BV	1,28		

Veniturile nete din dobanzi au crescut cu 14,74%, de la 378,97 mil. RON la 434,82 mil. RON, iar cele din comisioane cu 5,77%, de la 165,82 mil. RON la 175,39 mil. RON, acoperind astfel cea mai mare parte a cresterii de profit din primele trei luni ale anului. Cheltuielile operationale totale au ramas aproape neschimbate, la 363,58 mil. RON, fata de 365,49 mil. RON in T1 2017. Cresterea cheltuielilor cu personalul (+17,04 mil. RON, de la 156,72 mil. RON la 173,76 mil. RON) si a pozitiei „Alte cheltuieli operationale” (+13,82 mil. RON, de la 108,25 mil. RON la 122,07 mil. RON) au fost compensate de scaderea contributiei la Fondul de Garantare a Depozitelor si la Fondul de Rezolutie (-35,72 mil. RON, de la 70,75 mil. RON la 35,03 mil. RON), ducand in final la cheltuielile operationale constante si la cresterea profitului operational. Costul net al riscului a avut la randul sau o balanta pozitiva, aducand un venit de 149,89 mil. RON, comparativ cu 129,59 mil. RON in perioada similara din 2017.

Spre deosebire de Banca Transilvania, cresterea depozitelor (+6,92%, de la 41,54 mld. RON la 44,41 mld. RON) nu a avut ca destinatie principala titlurile de stat, ba chiar dimpotriva, acestea au scazut. Creditele acordate clientilor erau la 31 martie 2018 de 29,07 mld. RON, in crestere cu 5,9% fata de 31 martie 2017 (+1,51 mld. RON), in timp ce activele disponibile pentru vanzare erau la 11,69 mld. RON, in scadere cu 8,97% (-1,15 mld. RON). Diferenta a mers in creante fata de Banca Centrala (+2,6 mld. RON) si fata de institutiile financiare (+1,71 mld. RON).

Spre deosebire de trimestrele anterioare, de data aceasta profitul BRD a crescut pe seama veniturilor operationale mai mari, o situatie pe care o anticipam de ceva timp si care marcheaza o schimbare importanta. De asemenea, este de luat in calcul faptul ca in momentul de fata banca este cel mai ieftin emitent din indicele BET dupa indicatorul P/E, desi perspectivele sale sunt printre cele mai bune, tinand cont de asteptarile privind continuarea cresterii dobanzilor.

Erste Bank (EBS) – in linie cu asteptarile

Asa cum estimam inca de acum sase luni, ritmul de crestere al rezultatelor Erste a ramas in urma celui inregistrat de bancile romanesti listate la BVB, iar sursa cresterii de profit din T1 2018 nu a fost una de natura operationala. La fel ca si in trimestrele anterioare, profitul mai mare a venit din imbunatatirea situatiei privind creditele neperformante. Costul riscului a ajuns

Mil. EUR	31.03.2018	31.03.2017	Variatie (%)
Venituri nete dobanzi si comisioane	1.561,20	1.509,00	+3,46%
Rezultat brut	517,20	434,70	+18,98%
Rezultat net	402,60	339,00	+18,76%
ROE	9,62%		
P/E	9,61		
P/BV	0,92		

de la o cheltuiala neta de 65,8 mil. EUR in T1 2017 la un venit de 54,4 mil. EUR in T1 2018, in principal ca urmare a reversarilor de provizioane pentru credite neperformante inregistrate in Austria si Cehia. In aceste conditii, rezultatul net al grupului a crescut cu 18,76%, de la 339 mil. EUR pana la 402,6 mil. EUR.

Rezultatul operational a avut o evolutie contrara, scazand cu 2,10%, de la 599,2 mil. EUR la 586,6 mil. EUR, fiind afectat de cresterea mai mare a cheltuielilor comparativ cu cea a veniturilor. Mai exact, cheltuielile operationale au crescut cu 46,7 mil. EUR (+4,59%), de la 1,018 mld. EUR la 1,065 mld. EUR, in timp ce veniturile operationale au crescut cu doar 37,1 mil. EUR (+2,10%). Veniturile nete din dobanzi, cele care reflecta activitatea de baza a grupului, au crescut cu doar 2,97%, de la 1,05 mil. EUR la 1,08 mil. EUR, mult sub cresterile inregistrate de BRD si Banca Transilvania pe acest segment.

Grupul Erste a ramas in urma celor doua banci romanesti mari listate in ceea ce priveste potentialul de dezvoltare pe termen scurt, inasa ne putem astepta ca spre finalul anului sau la inceputul anului viitor sa vedem cresteri ale dobanzilor si pe celelalte piete pe care activeaza acesta, nu doar pe cea din Romania. Deocamdata, rezultatele raman dominate de imbunatatirea costului riscului, si nu de cresterea veniturilor operationale, iar acest lucru se va mentine atata timp cat differentialul de dobanda va exista.

Bursa de Valori Bucuresti (BVB) – peste asteptari

Operatorul de piata a continuat perioada buna, cu o noua crestere a veniturilor si profitului in primele trei luni ale acestui an. Rezultatul net a urcat cu 42,38%, de la 2,83 mil. RON in T1 2017 la 4,03 mil. RON in T1 2018, la baza acestei evolutii aflandu-se veniturile mai mari obtinute din activitatea principala a grupului. Acestea au crescut cu 28,69%, de la 9,07 mil. RON la 11,67 mil. RON, pe seama tranzactiilor mai mari realizate pe pietele administrate de BVB. Valoarea totala a

Mil. RON	31.03.2018	31.03.2017	Variatie (%)
Venituri din servicii	11,67	9,07	+28,69%
Rezultat operational	4,77	2,96	+60,98%
Rezultat net	4,03	2,83	+42,38%
ROE	12,28%		
P/E	13,12		
P/BV	1,61		

tranzactiilor realizate pe toate pietele a crescut la nivel trimestrial cu 30%, pana la 3,78 mld. RON, in timp ce valoarea medie zilnica de pe piata reglementata de actiuni a crescut cu 24%, pana la 53,68 mil. RON.

Cheltuielile operationale au crescut la randul lor, insa intr-un ritm mai lent decat veniturile, mai exact cu 14,43% la nivel trimestrial, de la 6,23 mil. RON pana la 7,13 mil. RON. Cea mai mare crestere a fost cea inregistrata de cheltuielile cu personalul, +18,09%, de la 4,5 mil. RON la 4,13 mil. RON.

Rezultatul financiar, care in cazul Bursei de Valori Bucuresti are o importanta mai mare decat la majoritatea celorlalti emitenti, a avut de data aceasta o evolutie destul de calma, cu o scadere de 239 mii RON, de la 451,6 mii RON in T1 2017 la 212,2 mii RON in T1 2018.

Rezultatele financiare in crestere din ultimele trimestre, combinate cu scaderea pretului actiunii BVB, au dus emitentul la un indicator P/E de doar 13,12, mult mai mic decat cel cu care eram obisnuiti in anii trecuti, de multe ori peste 30. Indicatorul este in continuare mai mare decat la majoritatea emitentilor din indicele BET, insa scaderea sa abrupta face ca Bursa de Valori Bucuresti sa devina un emitent relativ ieftin, raportat la situatia istorica.

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, 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; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO