



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 T3 2017

**Rezultatele la noua luni au adus contraste mari intre emitenti, cu cresteri de profit spectaculoase inregistrate de cativa emitenti, dar si cu cateva contraperformante importante.**

Cele mai bune rezultate au fost fara indoiala cele ale Romgaz (SNG), producatorul de gaze fiind urmat de Med Life (M), OMV Petrom (SNP) si cele doua banci locale, BRD Groupe Societe Generale (BRD) si Banca Transilvania (TLV).

Electrica (EL) si Transelectrica (TEL) au avut rezultate foarte slabe, sansele de a distribui dividende cu un randament rezonabil anul viitor fiind practic compromise la ambii emitenti.

Rezultatele financiare ale OMV Petrom, Electrica, Erste Bank, Bursei de Valori Bucuresti, MedLife si Digi Communications sunt consolidate, toate celelalte fiind individuale. Multiplii de piata P/E si P/BV sunt calculati la data de 17 noiembrie.

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

Compania petroliera a continuat sa-si imbunatateasca rezultatele, ajungand la un profit net consolidat de 638 mil. RON in T3 2017, fata de 473 mil. RON in T3 2016. Pe primele noua luni ale anului, profitul net a crescut cu 111%, de la 882 mil. RON in 2016 la 1,85 mld. RON in 2017. Grupul nu a mai ajuns la un profit net anual atat de mare din 2014, atunci cand la finalul anului a raportat un rezultat de 2,1 mld. RON.

Mil. RON	30.09.2017	30.09.2016	Variatie (%)
Venituri din vanzari	14.293,52	11.952,97	+19,58%
Rezultat operational	2.450,22	1.140,96	+114,75%
<b>Rezultat net</b>	<b>1.847,69</b>	<b>877,69</b>	<b>+109,73%</b>
ROE	7,23%		
P/E	8,13		
P/BV	0,59		

Rezultatele bune au venit in principal de pe urma veniturilor mai mari din vanzari, +10% la nivel trimestrial, de la 4,57 mld. RON in T3 2016 la 5,03 mld. RON in T3 2017. Cresterea vanzarilor a fost determinata atat de preturile mai mari ale petrolului, cat si de vanzarile mai mari de produse petroliere. Vanzarile de gaze si curent electric au scazut in al treilea trimestru al

anului, contracarand partial cresterea din zona de produse petroliere. Cheltuielile operationale, pe de alta parte, au crescut cu doar 5,8%, in principal pe seama achizitiilor mai mari cu 14,3%.

Cresterea profitului net ar fi putut fi chiar mai mare, insa a fost temperata pe de o parte de elementele speciale inregistrate, si pe de alta parte de rezultatul financiar mult mai slab. Elementele speciale au adus o cheltuiala neta de 173 mil. RON, cauzata in principal de actualizarea creantelor si provizioanelor. Rezultatul financiar a fost o pierdere de 110,88 mil. RON, in crestere de la 17,74 mil. RON in T3 2016. Motivele principale au fost evolutia nefavorabila a cursului valutar si efectul de baza dat de venitul special inregistrat in T3 2016 dupa finalizarea unei actiuni in instanta.

Per total, putem spune ca rezultatele financiare ale OMV Petrom sunt foarte bune, confirmand tendinta manifestata si in prima parte a anului. Ritmul de crestere nu a ramas la fel de bun ca in prima jumatate a anului, insa un motiv important pentru asta este efectul de baza fata de anul trecut. Indicatorul P/E a scazut din nou, ajungand pana la 8,3, de la 9 inainte de anuntarea rezultatelor financiare. In momentul de fata actiunea SNP este una dintre cele mai ieftine dintre actiunile Blue Chip, daca ne raportam la acest indicator.

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

Producatorul de gaze naturale a raportat un profit net in crestere cu nu mai putin de 221,16% in T3 2017 comparativ cu T3 2016, de la 98,43 mil. RON la 316,13 mil. RON. Pe primele noua luni, cresterea profitului a ajuns la 65,9%, compania raportand pana acum in fiecare trimestru rezultate foarte bune. Profitul net din primele noua luni ale anului a fost mai mare decat cel inregistrat pe tot parcursul lui 2016, in conditiile in care doua din cele trei trimestre au fost cu temperaturi mari.

Mil. RON	30.09.2017	30.09.2016	Variatie (%)
Cifra de afaceri	3.241,65	2.401,52	+34,98%
Rezultat brut	1.400,80	918,55	+96,27%
<b>Rezultat net</b>	<b>1.184,09</b>	<b>713,70</b>	<b>+41,07%</b>
ROE	15,93%		
P/E	8,12		
P/BV	1,29		

In T3, cresterea profitului net a avut la baza cifra de afaceri mai mare cu 53,99%, in crestere de la 551,6 mil. RON la 849,4 mil. RON. Din aceasta crestere a cifrei de afaceri, cea mai mare parte a fost adusa de veniturile din vanzarea gazelor din productia interna, cele care au si cea mai mare pondere in cifra de afaceri, acestea crescand de la 371,9 mil. RON la 561,1 mil. RON. De asemenea, compania a avut venituri considerabil mai mari din rezervarea de capacitate pentru serviciile de inmagazinare, de la 55,66 mil. RON la 100,65 mil. RON si din vanzarea de energie electrica, de la 68,39 mil. RON la 116,78 mil. RON. Cheltuielile au crescut la randul lor, insa intr-un ritm mult mai lent. Cele mai mari cresteri au fost inregistrate de cheltuielile cu amortizarea (+30,16 mil. RON), cele cu personalul (+12,74 mil. RON) si cele cu alte impozite si taxe (+25,3 mil. RON).

Marja de profit net a Romgaz a ajuns la 35,16% cu rezultatele financiare pe ultimele 12 luni, una dintre cele mai ridicate de pe piata, in timp ce rentabilitatea capitalului propriu (ROE) a urcat la randul sau la 15,9%. Si multiplii de piata au ajuns printre cei mai mici de la BVB, cu P/E la 8,02 si P/BV la 1,27.

Rezultatele Romgaz sunt cele mai bune raportate pana acum pentru T3 2017 de o companie mare de la BVB, tinand cont atat de cresterea profitului, cat si de sursa acestei cresteri. Nu trebuie omis nici faptul ca aceste rezultate au venit in perioada in care de regula Romgaz are vanzari mai mici, iar ultimul trimestru al anului va aduce in mod normal profituri mai mari. In

aceste conditii, se prefigureaza si un randament foarte bun al dividendelor in 2018, presupunand ca politica de dividende propusa de Guvern va ramane la fel de generoasa ca in acest an.

## Transgaz (TGN) – in linie cu asteptarile

Transportatorul de gaze naturale a raportat un profit net trimestrial in scadere cu 56,9%, de la 76,7 mil. RON in T3 2016 la 33,06 mil. RON in T3 2017. Scaderea era de asteptat, avand in vedere modificarea structurii de tarif, care determina obtinerea unor venituri mai mari in lunile de iarna si mai mici in lunile de vara. De altfel, veniturile mai mici au fost cele care au influentat in mod decisiv rezultatul companiei, transportul intern de gaze aducand cu 17,34% mai putini bani in T3 2017 comparativ cu perioada similara a anului trecut, de la 272 mil. RON la 224,8 mil. RON.

Mil. RON	30.09.2017	30.09.2016	Variatie (%)
Venituri din transport intern	999,20	902,35	+10,73%
Rezultat operational	495,43	418,92	+18,26%
<b>Rezultat net</b>	<b>433,55</b>	<b>358,47</b>	<b>+20,95%</b>
ROE	18,00%		
P/E	6,76		
P/BV	1,22		

Scaderea veniturilor a venit in principal din cauza capacitatii rezervate mai mici cu 45,7 mil. MWh, aceasta fiind compensata partial de tariful de rezervare de capacitate mai mare cu 0,29 RON/MWh. Cantitatea transportata efectiv a crescut cu 5%, de la 24,2 mil. MWh la 25,3 mil. MWh la nivel trimestrial, cea mai mare parte pe segmentul consumatorilor directi.

Majoritatea cheltuielilor operationale au inregistrat diferente mici fata de T3 2016, cea mai importanta exceptie fiind la cheltuielile cu salariile, in crestere cu 8,09%, de la 97,9 mil. RON pana la 105,8 mil. RON. Aceasta diferenta a venit exclusiv din cresterea salariilor, in conditiile in care numarul de angajati a scazut cu 1,8%, de la 4682 la 30 septembrie 2016 pana la 4599 la 30 septembrie 2017. Alte cheltuieli care au tras in jos profitul Transgaz au fost cele cu consumul tehnologic si consumabilele (+5,7 mil. RON), in timp ce un impact pozitiv mai important a venit de la cheltuielile cu redevente (-4,9 mil. RON) si de la cheltuielile mai mici cu impozitul pe profit (-7,9 mil. RON).

Per total, putem spune ca rezultatele Transgaz sunt in linie cu asteptarile, fiind vorba de o scadere a veniturilor si profitului net determinata in mare masura de modificarea structurii de tarif reglementat. Actiunile TGN raman ieftine raportat la rezultatele financiare, iar profitul companiei are in continuare o crestere consistenta pe primele noua luni ale anului. Indicatorul P/E a ajuns la 6,8, de la 6,3 inainte de publicarea rezultatelor, inasa este in continuare cel mai mic din randul actiunilor Blue Chip de la BVB. In momentul de fata se prefigureaza un randament al dividendului mare pentru anul viitor, ceea ce ofera companiei un avantaj in plus.

## Transelectrica (TEL) – sub asteptari

Transelectrica a avut rezultate foarte slabe in T3 2017, ajungand la o pierdere de 33,6 mil. RON, comparativ cu un profit de 71,5 mil. RON in perioada similara a anului anterior. Pierderea nu a venit inasa pe neasteptate, existand in saptamanile trecute declaratiile ale conducerii companiei referitoare la pierderile din servicii de sistem care ar urma sa fie inregistrate. Chiar si in lipsa acestora, rezultatul tot ar fi fost mai slab decat cel din urma cu un an, inasa diferenta ar fi fost mult mai mica.

Mil. RON	30.09.2017	30.09.2016	Variatie (%)
Total venituri	2.414,32	1.897,98	+27,20%
Rezultat operational	100,57	261,26	-61,51%
<b>Rezultat net</b>	<b>64,79</b>	<b>213,33</b>	<b>-69,63%</b>
ROE	4,56%		
P/E	13,41		
P/BV	0,61		

In spatele rezultatelor proaste stau, in final, tarifele reglementate in scadere continua. Tarifalul mediu pentru serviciul de transport a scazut cu 9,8% la nivel trimestrial, de la 18,7 RON/MWh in T3 2016 pana la doar 16,86 RON/MWh in T3 2017, cel pentru servicii de sistem tehnologice (activitate cu zero profit), a scazut cu 18,9% in aceeasi perioada, de la 11,58 RON/MWh la 9,39 RON/MWh, iar cele pentru servicii de sistem functionale au scazut cu 14,6%, de la 1,3 RON/MWh la 1,11 RON/MWh.

Evolutia tarifelor a dus la o scadere a veniturilor din serviciul de transport cu 6,9%, de la 236 mil. RON in T3 2016 la 219,7 mil. RON in T3 2017. Scaderea sub cea a tarifelor este explicabila prin cantitatea mai mare de energie electrica transportata, in crestere cu 3,36%, de la 12,7 mil. MWh la 13,1 mil. MWh. Serviciile de sistem tehnologice, cele care au avut cea mai mare scadere de tarif, au adus o pierdere trimestriala de 56,3 mil. RON, un rezultat mult mai slab decat profitul de 32 mil. RON obtinut in T3 2016. Aceste servicii sunt o activitate zero profit, iar rezultatul de acum va fi compensat ulterior prin cresteri de tarif, inasa acest lucru se va intampla cel mai probabil in 2018.

Scaderea altor cheltuieli, cum ar fi cele cu amortizarea (-3,3 mil. RON), cu salariile (-3,2 mil. RON) si cu reparatiile si mentenanta (-3,76 mil. RON) nu au fost de ajuns pentru a compensa scaderea veniturilor din activitatea de baza si pierderea din serviciile de sistem tehnologice. Rezultatul operational a ajuns de la un profit de 81,13 mil. RON in T3 2016 la o pierdere de 28,12 mil. RON in T3 2017. Rezultatul financiar a avut aceeasi evolutie, trecand de la un profit de 1,97 mil. RON la o pierdere de 5,4 mil. RON.

Chiar daca sursa pierderilor din T3 e o activitate zero profit, rezultatele raman unele foarte slabe si compromit in mare masura randamentul dividendelor TEL. Mai mult, potrivit declaratiilor directorului general al societatii, in T4 se asteapta o crestere a pierderilor din servicii de sistem tehnologice de la 50 la 100 mil. RON. Acest lucru ar putea avea ca efect inregistrarea unei pierderi la finalul anului, dupa ce la noua luni profitul net a scazut pana la doar 64,8 mil. RON, de la 213 mil. RON in primele noua luni ale lui 2016. Vestea buna e ca in 2018 am putea vedea o revenire la profituri mari, dupa ce pierderile de acum vor fi compensate prin tarife mai mari aprobate de ANRE.

## Electrica (EL) – sub asteptari

Electrica a revenit la un profit mai consistent in al treilea trimestru al anului, dupa un prim semestru foarte slab, in sa ramane mult sub performantele de anul trecut. Profitul net trimestrial a fost de 87,15 mil. RON in T3 2017, in scadere cu 33,2% de la 130,45 mil. RON in perioada similara a anului trecut. In mod normal am fi vorbit de o evolutie foarte slaba a rezultatelor, in sa, daca avem in vedere ca la jumatatea anului profitul net al grupului era de doar 8,2 mil. RON, rezultatul din T3 nu mai pare atat de prost. Chiar si asa, pana la sfarsitul anului nu ne putem astepta la o revenire spectaculoasa a profitului in ultimele trei luni ale anului, cu atat mai mult cu cat pretul energiei electrice a inceput din nou sa creasca, afectand pozitia Electrica. Prin urmare, dividendele ce vor fi acordate in 2018 vor avea cel mai probabil un randament foarte mic.

Mil. RON	30.09.2017	30.09.2016	Variatie (%)
Venituri	4.034,97	3.993,34	+1,04%
Rezultat operational	115,63	556,67	-79,23%
<b>Rezultat net</b>	<b>95,32</b>	<b>466,36</b>	<b>-79,56%</b>
ROE	-1,69%		
P/E	-		
P/BV	0,67		

Motivul principal al scaderii profitului trimestrial a fost, asa cum era de asteptat, costul mai mare al energiei electrice achizitionate, acesta crescand cu 10,67%, de la 605,7 mil. RON pana la 670,32 mil. RON. Veniturile operationale au crescut usor, de la 1,31 mil. RON in T3 2016 pana la 1,36 mil. RON in T3 2017, exclusiv pe seama veniturilor mai mari aferente constructiei retelelor electrice in legatura cu acordurile de concesiune (+65,6 mil. RON). Acestea au fost in sa compensate total de o crestere similara a cheltuielilor cu constructia de retele electrice. Veniturile din activitatea de baza, furnizarea si distributia energiei electrice, au scazut usor, de la 1,16 mil. RON in T3 2016 pana la 1,13 mil. RON in T3 2017.

Luand in calcul cheltuielile mari cu energia electrica si veniturile in scadere din activitatea de baza, profitul ar fi putut avea o scadere mai mare, in sa compania a reusit sa tina sub control alte cateva categorii de cheltuieli, in principal cele cu amortizarea, in scadere cu 8,86 mil. RON, si cele de la pozitia "Alte cheltuieli de exploatare", in scadere cu 6,9 mil. RON la nivel trimestrial. De asemenea, a fost inregistrat si un venit net de 6,06 mil. RON din reversarea unor provizioane, fata de o cheltuiala neta de 7,87 mil. RON in urma cu un an. In aceste conditii, profitul operational a scazut cu 37,3%, de la 156,3 mil. RON in T3 2016 la 97,9 mil. RON in T3 2017. Scaderea mai mica a profitului net a fost determinata de impozitul pe profit mult mai mic, de la 30,99 mil. RON la 12,7 mil. RON, rata efectiva de impozitare scazand de la 19,19% la 12,73%.

Per total, rezultatele Electrica sunt slabe, chiar daca nu mai sunt la fel de slabe ca in primele sase luni ale anului. Anul 2018 va aduce dividende foarte mici, iar Electrica nu are nici profituri reportate importante din care sa distribuie dividende suplimentare, desi are resurse financiare pentru asa ceva. Ultimul trimestru al anului ar putea aduce alte rezultate proaste, din cauza noilor cresteri ale pretului energiei electrice. O veste buna este ca in timp aceste cresteri se transmit catre consumatorii finali, iar Electrica poate sa mai recupereze din pierderile din acest an. De asemenea, cumpararea participatiilor Fondului Proprietatea la filialele de distributie si furnizare va duce tot profitul net consolidat catre Electrica, iar randamentul e de asteptat sa fie mai mare decat cel obtinut tinand banii in depozite bancare sau titluri de stat. Prin urmare, anul 2018 ar putea fi mai bun decat cel curent.

## Nuclearelectrica (SNN) – in linie cu asteptarile

Nuclearelectrica a raportat un profit net in scadere cu la nivel trimestrial, de la 100,66 mil. RON in T3 2016 la 91,5 mil. RON in T3 2017. Motivul principal al acestui rezultat este pierderea financiara de 15,3 mil. RON, un rezultat mult mai slab decat profitul financiar de 29 mil. RON obtinut in T3 2016. Trecerea de la profit la pierdere a fost determinata de cheltuielile nete din diferente de curs valutar de 14,3 mil. RON, comparativ cu un venit net de 29,7 mil. RON in

urma cu un an. Nu este prima data cand diferentele de curs valutar influenteaza in mod semnificativ rezultatele financiare ale companiei, aceasta volatilitate fiind cauzata de faptul ca toate imprumuturile de la banci sunt in valuta.

In activitatea de baza lucrrurile au mers considerabil mai bine pentru producatorul de energie electrica, profitul operational crescand cu 42,7%, de la 90,86 mil. RON in T3 2016 la 129,6 mil. RON in T3 2017. Cresterea a venit de pe urma veniturilor cu 14,45% mai mari din vanzarea energiei electrice, de la 433,98 mil. RON la 496,7 mil. RON. Acestea, la randul lor, au fost determinate de pretul mediu de vanzare al energiei, in crestere de la 154,6 RON/MWh la 181 RON/MWh pe piata libera si de la 155,58 RON/MWh la 180 RON/MWh pe intreaga cantitate de energie electrica vanduta. Pe piata reglementata pretul mediu a scazut de la 162,7 RON/MWh la 156,7 RON/MWh, insa cantitatile vandute pe aceasta piata au ajuns la un nivel foarte mic.

Este primul trimestru in care Nuclearelectrica reuseste sa beneficieze in mod substantial de cresterea pretului energiei electrice, in T1 valorificand doar partial acest potential, din cauza ponderii mari a contractelor la termen. Totusi, o parte a cresterii de venituri a fost compensata de cresterea cheltuielilor cu energia electrica achizitionata de la terti, de la 2,2 mil. RON in T3 2016 la 26,3 mil. RON in T3 2017. Majoritatea celorlalte cheltuieli au ramas stabile, cu exceptia celor cu reparatiile si mentenanta, in crestere de la 19,9 mil. RON la 25,3 mil. RON, cu combustibilul nuclear, in scadere de la 43,7 mil. RON la 34,1 mil. RON si cu serviciile executate de terti, in scadere de la 29,2 mil. RON la 19 mil. RON.

Este greu de tras o concluzie clara din rezultatele Nuclearelectrica, performantele operationale pozitive fiind contracarate de pierderile mari din diferente de curs valutar. Pe termen lung, rezultatul operational este cel care are o importanta mai mare, cursul valutar putand oricand sa-si inverseze directia si sa acopere pierderea inregistrata in T3 2017. Compania ramane la multipli de piata buni, iar perspectivele sunt de asemenea bune. Ponderea mare a contractelor la termen va avea in viitor un efect pozitiv, putand prelungi efectul cresterilor pretului energiei electrice.

Mil. RON	30.09.2017	30.09.2016	Variatie (%)
Total venituri	1.376,04	1.180,88	+16,53%
Rezultat operational	276,92	107,18	+158,35%
<b>Rezultat net</b>	<b>225,28</b>	<b>102,40</b>	<b>+120,00%</b>
ROE	3,60%		
P/E	8,43		
P/BV	0,30		

## Conpet (COTE) – in linie cu asteptarile

Profitul net al Conpet a crescut cu 15,39% in al treilea trimestru al anului, de la 19,69 mil. RON in T3 2016 pana la 22,72 mil. RON in T3 2017. Este o crestere mai mare decat cea din primele sase luni, atunci cand profitul a avut un plus de doar 9,04%. Per total, in primele trei trimestre din 2017 profitul net a crescut cu 11,24%, pana la 63,1 mil. RON, de la 56,7 mil. RON in perioada similara a anului 2016.

Mil. RON	30.09.2017	30.09.2016	Variatie (%)
Cifra de afaceri	282,51	282,84	-0,12%
Rezultat operational	72,31	65,21	+10,89%
<b>Rezultat net</b>	<b>63,11</b>	<b>56,73</b>	<b>+11,24%</b>
ROE	9,68%		
P/E	12,14		
P/BV	1,18		

Cresterea profitului a fost rezultatul unei combinatii de cresteri usoare de venituri si scaderi usoare de cheltuieli. Veniturile totale din exploatare au urcat cu 2,36 mil. RON, de la 103,17 mil. RON in T3 2016 la 105,53 mil. RON in T3 2017, in principal pe seama pozitiei "Alte venituri din exploatare", care a crescut cu 1,5 mil. RON. Cheltuielile operationale au scazut la randul lor cu 1,6 mil. RON, cele mai importante scaderi fiind cele ale cheltuielilor cu personalul, -799 mii RON, ale celor cu prestatile externe, -1,29 mil. RON si ale celor cu provizioanele, -596 mii RON.

Rezultatele bune au fost obtinute de Conpet in ciuda cantitatilor mai mici transportate. Per total, in primele noua luni a fost inregistrata o scadere de 4,29% a cantitatii totale de produse transportate, declinul fiind ceva mai mare pe subsistemul de import, -4,53%. In conditiile in care tariful de transport a ramas acelasi, cifra de afaceri a fost echilibrata la noua luni de inregistrarea unor venituri suplimentare de circa 2 mil. RON la pozitia "Alte venituri incluse in cifra de afaceri", fara sa fie clar insa ce reprezinta acestea.

Transportatorul de petrol a ramas una dintre companiile cele mai constante din punct de vedere al rezultatelor financiare, o tendinta pe care s-a inregistrat de mai multi ani. Multiplii de piata la care se tranzactioneaza in momentul de fata nu sunt mari, insa nu mai putem vorbi nici de o subevaluare, asa cum era cazul in anii trecuti. Conpet a pierdut si unul dintre argumentele importante care il faceau sa fie un emitent atractiv pentru investitori, si anume posibilitatea de a acorda dividende suplimentare. La 30 septembrie, numerarul si investitiile pe termen scurt totalizau 343,6 mil. RON, echivalent cu 40% din capitalizarea actuala a companiei, insa din acei bani vor trebui platite si cele mai recente dividende suplimentare, in valoare de 85 mil. RON.

## Banca Transilvania (TLV) – usor peste asteptari

Banca Transilvania a raportat rezultate financiare bune, cu un profit trimestrial in crestere cu 42,8%, de la 198,7 mil. RON in T3 2016 pana la 283,8 mil. RON in T3 2017. In aceste conditii, dupa ce si pretul actiunilor a scazut abrupt in ultimele saptamani, indicatorul P/E al bancii a scazut sub 7, mai exact la 6,97 cu pretul de inchidere

Mil. RON	30.09.2017	30.09.2016	Variatie (%)
Venituri nete dobanzi si comisioane	1.744,58	1.642,78	+6,20%
Rezultat brut	921,85	774,73	+18,99%
<b>Rezultat net</b>	<b>779,84</b>	<b>656,97</b>	<b>+18,70%</b>
ROE	20,30%		
P/E	6,87		
P/BV	1,39		

din 13 noiembrie. Din acest punct de vedere, actiunea TLV a ajuns foarte aproape de cea a TGN, cea mai ieftina din categoria Blue Chip dupa P/E.

Motivul principal al cresterii de profit a fost de data aceasta venitul net din reversari de provizioane de 19,7 mil. RON, comparativ cu o cheltuiala neta cu provizioanele de 184,9 mil. RON in T3 2016. Exceptand provizioanele, rezultatul operational al bancii ar fi fost mai slab decat cel din urma cu un an, in principal din cauza veniturilor mult mai mici din instrumente financiare disponibile pentru vanzare (in cea mai mare parte titluri de stat). Acestea au scazut cu 92,7%, de la 96,4 mil. RON in T3 2016 la 7 mil. RON in T3 2017, fiind pe un trend care e de asteptat sa se pastreze in contextul actual, marcat de cresterea dobanzilor pe piata interbancara si la titlurile de stat.

Veniturile din dobanzi si comisioane au confirmat tendinta existenta si la alte banci, de revenire pe plus, dupa ce mai multi ani s-au micorat constant. Veniturile nete din dobanzi au crescut cu 5,59% la nivel trimestrial, de la 411 mil. RON la 434 mil. RON, un procent foarte apropiat de cel inregistrat si in prima jumătate a anului. Veniturile nete din speze si comisioane au avut un ritm de crestere mai ridicat, +18,08%, o evolutie surprinzatoare daca avem in vedere presiunea mare pe scaderea comisiunilor manifestata pe piata bancara. Cresterile de venituri au fost insa depasite de cheltuielile mai mari cu personalul, in crestere de la 158,4 mil. RON la 190,1 mil. RON si de pozitia "Alte cheltuieli operationale", in crestere de la 98,2 mil. RON la 121,2 mil. RON.

Chiar daca sursa principala a cresterii de profit nu este una recurenta, se poate spune ca rezultatele financiare publicate de Banca Transilvania sunt foarte bune, iar in momentul de fata actiunile TLV au ajuns printre cele mai subevaluate de la BVB, dupa ce de-a lungul timpului ne-am obisnuit ca lucrurile sa stea exact invers. Tendinta de crestere a dobanzilor pastreaza niste perspective foarte bune pentru sectorul bancar, iar Banca Transilvania este una dintre cele mai bine pozitionate pentru a profita de aceasta oportunitate.

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

A treia banca romaneasca dupa active a continuat sa raporteze rezultate financiare foarte bune, cu o crestere a profitului de 78% pe primele noua luni ale anului, de la 586,4 mil. RON in 2016 pana la 1,04 mld. RON in 2017. La nivel trimestrial, profitul net a continuat sa creasca, insa intr-un ritm mai lent decat in primele sase luni ale anului. Rezultatul net a crescut cu 43,8%, de la 204,2 mil. RON in T3 2016 la 293,8 mil. RON in T3 2017.

Mil. RON	30.09.2017	30.09.2016	Variatie (%)
Venituri nete dobanzi si comisioane	1.717,73	1.659,78	+3,49%
Rezultat brut	1.239,79	691,07	+79,40%
<b>Rezultat net</b>	<b>1.043,89</b>	<b>586,38</b>	<b>+78,02%</b>
ROE	17,33%		
P/E	7,62		
P/BV	1,32		

Cea mai mare parte a cresterii de profit a venit si de data aceasta din zona provizioanelor pentru credite neperformante. Acestea au ajuns de la o cheltuiala de 78,7 mil. RON in T3 2016 la un venit de 6,7 mil. RON in T3 2017. Pe primele noua luni ale anului, costul net al riscului a ajuns de la o cheltuiala de 349,2 mil. RON in 2016 la un venit de 280 mil. RON in 2017. Diferenta este cu aproape 100 mil. RON mai mare decat diferenta dintre profitul brut la noua luni din 2017 si cel din perioada similara a lui 2016, asadar putem spune ca rezultatele spectaculoase ale BRD au la baza acest element nerecurrent.



Exceptand costul net al riscului, profitul operational al bancii a crescut cu 6,4% in T3 2017, pana la 346,8 mil. RON, de la 326 mil. RON in T3 2016. Pe primele noua luni ale anului acesta ramane insa pe minus, la doar 959 mil. RON, comparativ cu 1,04 mld. RON in primele noua luni din 2016. Profitul operational mai mare din T3 2017 a avut la baza in principal veniturile nete din dobanzi mai mari cu 9,7%, de la 366,7 mil. RON la 402,3 mil. RON si castigurile din diferente de curs valutar in crestere cu 72,6%, de la 53,9 mil. RON la 93,1 mil. RON. Cresterea veniturilor nete din dobanzi este un semnal pozitiv pentru rezultatele viitoare ale bancii, intrerupand un trend de mai multi ani de scadere, cauzata de ratele tot mai mici ale dobanzilor si de stagnarea creditarii.

Per total, rezultatele BRD raman in zona superioara a asteptarilor, chiar usor peste acestea, inasa ele se bazeaza pe niste venituri nerecurente din anulari de provizioane si pe efectul de baza fata de anul trecut, atunci cand costul riscului era inca ridicat. Un semn bun este dat de veniturile nete din dobanzi in crestere. Dupa cresterea recenta a ROBOR ne putem astepta la rezultate bune ale bancii si la o mutarea a centrului de greutate dinspre costul riscului spre partea operationala in anul 2018.

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

Grupul austriac a raportat o crestere usoara a profitului net la nivel trimestrial, de la 436,9 mil. EUR in T3 2016 pana la 466,5 mil. EUR in T3 2017 (+6,8%), bazata inasa in intregime pe un factor nerecurent, si anume provizioanele pentru credite neperformante. Recuperarea unei parti a creantelor provizionate a adus un venit net de 32,9 mil. EUR in T3 2017, in timp ce in perioada similara a anului trecut grupul inregistra o cheltuiala de 37,4 mil. EUR cu provizioanele.

Mil. EUR	30.09.2017	30.09.2016	Variatie (%)
Venituri nete dobanzi si comisioane	4.591,20	4.587,26	+0,09%
Rezultat brut	1.828,70	1.626,10	+12,46%
<b>Rezultat net</b>	<b>1.424,80</b>	<b>1.260,22</b>	<b>+13,06%</b>
ROE	7,63%		
P/E	11,59		
P/BV	0,88		

Profitul operational a scazut cu 4%, de la 660,4 mil. EUR in T3 2016 la 634,1 mil. EUR in T3 2017, in principal din cauza cheltuielilor operationale mai mari. Dintre acestea ies in evidenta cheltuielile cu personalul, in crestere cu 4,17%, de la 572 mil. EUR la 595,9 mil. EUR. Pe parcursul anului, cheltuielile cu personalul au crescut constant de la un trimestru la altul, dupa ce in T1 2017 acestea erau in usoara scadere comparativ cu T3 2016 (T4 2016 a inclus bonusuri de final de an, iar suma a fost mai mare).

Si la Erste a inceput sa se manifeste tendinta de crestere a veniturilor nete din dobanzi, chiar daca ritmul e unul lent deocamdata. La nivel trimestrial, acestea au crescut cu 1,2%, de la 1,073 mld. EUR in T3 2016 la 1,086 mld. EUR in T3 2017. Veniturile nete din taxe si comisioane au avut o crestere mai consistenta, +3,7%, de la 434,9 mil. EUR pana la 451 mil. EUR.

Cea mai mare banca romaneasca, BCR, aflata in componenta Erste Group, a avut un profit net atribuibil actionarilor bancii-mama in scadere cu 48,33% la nivel trimestrial, de la 101,8 mil. EUR la 52,6 mil. EUR, si cu 54,5% pe primele noua luni, de la 225,9 mil. EUR la 102,8 mil. EUR.

Ca o concluzie, rezultatele Erste raman plafonate de dobanzile mici, cresterea creditarii nefiind deocamdata suficient de consistenta pentru a compensa acest lucru. Deocamdata, in Zona Euro nu au aparut semnale de crestere a ratelor de dobanda, asa ca ne putem astepta ca Erste sa aiba o crestere mai lenta a profitului comparativ cu bancile romanesti listate la BVB.

## Bursa de Valori Bucuresti (BVB) – in linie cu asteptarile

Bursa de Valori Bucuresti a raportat un profit net consolidat in scadere cu 10,47% in T3 2017, de la 2,49 mil. RON in T3 2016 pana la 2,23 mil. RON. Scaderea a venit exclusiv din activitatea operationala, profitul operational fiind mai mic cu 19,69%, in scadere de la 2,91 mil. RON in T3 2016 la 2,33 mil. RON in T3 2017. Aceasta evolutie a fost determinata atat de veniturile operationale mai mici (-2,52%, de la 9,14 mil. RON la 8,91 mil. RON), cat si de cheltuielile operationale mai mari (+5,49%, de la 6,23 mil. RON la 6,57 mil. RON).

Mil. RON	30.09.2017	30.09.2016	Variatie (%)
Venituri din servicii	28,36	23,01	+23,25%
Rezultat operational	8,32	4,15	+100,57%
<b>Rezultat net</b>	<b>7,38</b>	<b>4,29</b>	<b>+72,07%</b>
ROE	10,16%		
P/E	20,30		
P/BV	2,06		

Scaderea veniturilor operationale a venit in ciuda unei valori a tranzactiilor in crestere fata de perioada similara a anului trecut, motivul fiind efectul de baza determinat de inregistrarea in T3 2016 a unor venituri mai mari din ofertele publice derulate la Fondul Proprietatea si Albalact. Cheltuielile operationale mai mari au fost cauzate in principal de cresterea cheltuielilor cu intretinerea si mentenanta IT, de la 50,3 mil. RON in T3 2016 pana la 364,7 mil. RON in T3 2017.

Rezultatele operationale mai slabe au fost compensate partial de veniturile financiare nete in crestere de la 68,4 mil. RON in T3 2016 pana la 349,7 mil. RON in T3 2017. Cresterea a fost determinata in principal de pierderea mai mica din diferentele de curs valutar, aceasta scazand de la 531,3 mil. RON in T3 2016 pana la 210 mil. RON in T3 2017.

Rezultatele individuale au fost ceva mai slabe decat cele consolidate, cu un profit net trimestrial in scadere cu 20%, de la 2,47 mil. RON in T3 2016 pana la 1,98 mil. RON in T3 2017, un profit operational in scadere cu 28%, de la 2,85 mil. RON la 2,05 mil. RON si venituri operationale in scadere cu 11%, de la 6,08 mil. RON la 5,40 mil. RON.

Per total, putem spune ca rezultatele BVB sunt in linie cu asteptarile, fara sa surprinda in mod pozitiv sau negativ. Ca un aspect negativ e de notat faptul ca nu a fost monetizata suficient de bine cresterea lichiditatii, in timp ce stabilitatea veniturilor si a rezultatului net poate fi trecuta la capitolul plusuri. Listarea recenta a Sphera Franchise Group ar putea aduce o revigorare a veniturilor companiei in ultimul trimestru al anului, inasa nu va fi suficient pentru a atinge profitul net consolidat de circa 3,5 mil. RON din T4 2016. Pentru o asemenea performanta ar fi nevoie de o noua oferta publica importanta sau de o evolutie favorabila a cursului valutar, concretizata intr-un profit financiar consistent.

## MedLife (M) – peste asteptari

Med Life continua sa raporteze rezultate financiare foarte bune, al treilea trimestru al anului aducand cresteri substantiale de profit comparativ cu anul trecut. La nivel consolidat, profitul grupului a fost de 3,16 mil. RON in T3 2017, fata de o pierdere de 1,88 mil. RON in T3 2016, in timp ce societatea-mama a raportat un profit net trimestrial de 556 mii RON, dupa ce in perioada similara a anului trecut avea o pierdere de nu mai putin de 6,55 mil. RON.

Mil. RON	30.09.2017	30.09.2016	Variatie (%)
Cifra de afaceri	459,18	361,49	+27,02%
Rezultat operational	29,10	11,44	+154,42%
<b>Rezultat net</b>	<b>9,56</b>	<b>0,04</b>	<b>+22.061,00%</b>
ROE	7,84%		
P/E	86,98		
P/BV	6,82		

Imbunatatirea rezultatelor a venit, asa cum s-a intamplat si in trimestrele anterioare, din cresterea veniturilor. Cifra de afaceri trimestriala a grupului a crescut cu 23,85%, de la 127,65 mil. RON in T3 2016 la 158,09 mil. RON in T3 2017, fiind influentata in principal de cresterea mare a veniturilor pe segmentele Clinici, de la 30,96 mil. RON la 42,2 mil. RON (+36,35%), Laboratoare, de la 22.56 mil. RON la 30,98 mil. RON (+37,33%) si Corporate, de la 32,18 mil. RON la 37,25 mil. RON (+15,75%). In acelasi timp, cheltuielile consolidate au crescut cu doar 11,4%, de la 127,5% in T3 2016 pana la 142 mil. RON in T3 2017.

Gradul de indatorare a ramas unul ridicat, totalul datoriilor reprezentand 81,42% din activele totale la septembrie, fata de 80,04% la finalul anului trecut. Datoriile purtatoare de dobanda au crescut la randul lor, ajungand la 56,75% din activele totale, de la 51,61% la finalul lui 2016. Datoriile mari ale grupului au adus pana acum o crestere consistenta a afacerii, in sa ele reprezinta un risc important in contextul actual, in care dobanzile sunt asteptate sa creasca in viitorul destul de apropiat.

Dupa publicarea rezultatelor la noua luni, indicatorul P/E a ajuns la 87,17 cu rezultatele consolidate, in scadere de la aproape 160 anterior, in timp ce P/BV a ajuns la 7,2, in scadere usoara de la 7,6. Multiplii de piata raman foarte mari comparativ cu media BVB, in sa pana acum rezultatele financiare au tinut pasul cu ei, iar strategia de dezvoltare agresiva a Med Life a dat roade.

## Digi Communications (DIGI) – in linie cu asteptarile

Profitul net consolidat al Digi Communications NV a avut o crestere usoara in T3 2017, +9,60%, de la 11,26 mil. EUR in T3 2016 pana la 12,34 mil. EUR. Rezultatul este usor sub asteptari, tinand cont de evolutia macroeconomica a Romaniei, in sa motivele pentru care cresterea a fost atat de mica nu sunt unele de natura operationala. Profitul operational a avut o crestere mult mai mare, de 90,99%, de la 20,57 mil. EUR la 39,29 mil. EUR, in principal pe seama veniturilor mai mari inregistrate in T3 2017.

Mil. EUR	30.09.2017	30.09.2016	Variatie (%)
Venituri	684,07	617,41	+10,80%
Rezultat operational	95,26	57,31	+66,22%
<b>Rezultat net</b>	<b>44,17</b>	<b>17,79</b>	<b>+148,22%</b>
ROE	9,43%		
P/E	65,60		
P/BV	6,19		

Cresterea veniturilor a fost determinata in mod covarsitor de segmentul de telefonie, care a ajuns la o pondere de 34,7% din veniturile operationale ale grupului in T3 si la 32,6% pe primele noua luni ale anului, de la 29,9% in T3 2016 si 29,4% in

primele noua luni din 2016. Veniturile totale din telefonie, dominate de cele din telefonie mobila, au ajuns la 79,92 mil. EUR in T3 2017, de la 63,52 mil. EUR in perioada similara a anului precedent (+25,83%). Veniturile din cablu TV si cele din internet si date au avut la randul lor cresteri, insa intr-un ritm mult mai lent. Cablul TV, cel care a fost multa vreme pilonul principal al activitatii grupului, a adus venituri in crestere cu doar 6,45%, de la 54,4 mil. EUR la 57,9 mil. EUR, in timp ce veniturile din internet si date au crescut cu 5,49%, de la 50,7 mil. EUR la 53,5 mil. EUR. Per total, veniturile operationale ale grupului au crescut cu 8,4% la nivel trimestrial, de la 212,24 mil. EUR la 230,1 mil. EUR, si cu 10,8% pe primele noua luni.

Cheltuielile operationale au crescut la randul lor, insa cu doar 5,34%, de la 187,5 mil. EUR in T3 2016 la 197,5 mil. EUR in T3 2017. Cele mai mari cresteri au venit de la cheltuielile cu telefonie mobila (+6,18 mil. EUR), determinate de volumul mai mare de activitate pe acest segment, si de la cele cu salariile (+6,22 mil. EUR).

Diferenta dintre dublarea profitului operational si cresterea modesta a profitului net au facut-o pierderea financiara si impozitul pe profit. Pierderea financiara nu a venit, asa cum ar putea fi de asteptat, de la cheltuieli mai mari cu dobanzile, ci de la diferentele nefavorabile de curs valutar. In T3 2017 Digi a avut o cheltuiala neta de 2,9 mil. EUR din diferente de curs valutar, fata de un venit net de 8,7 mil. EUR in T3 2016, motivul cel mai probabil fiind datoriile mari in euro. Impozitul pe profit a avut la randul sau o crestere mare, de la 3,7 mil. EUR la 11,45 mil. EUR, insa compania nu a oferit nicio explicatie in legatura cu aceasta diferenta.

Chiar daca rezultatele operationale sunt bune, Digi intarzie sa livreze cresterea spectaculoasa la care ne-am putea astepta dat fiind gradul de indatorare foarte mare. Capitalul propriu este de doar 9,3% din activele totale, in crestere fata de inceputul anului, insa la un nivel riscant in continuare. In aceste conditii, nu este de mirare ca o variatie mai mare a unor cheltuieli neoperationale poate avea un impact major asupra profitului net. Vor fi foarte importante rezultatele la finalul anului, dupa ce in T4 2016 a fost inregistrata o pierdere. Efectul de baza ar putea ajuta actiunea DIGI sa ajunga la niste multipli de piata interesanti, cu conditia ca in ultimele trei luni ale anului compania sa obtina profit.

## 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)