

Raport de analiza rezultate T1 2021

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



Raport de analiza rezultate T1 2021 – partea 1

Desi pandemia a avut un varf in primul trimestru al acestui an, cu spitalele aproape de colaps, economia a mers mai bine decat ar fi fost de asteptat, in mare parte pentru ca au lipsit masurile de lockdown pe care le-au luat majoritatea tarilor din Occident. Rezultatele financiare ale emitentilor au avut si ele de castigat din atitudinea relaxata a Guvernului. Chiar si acolo unde profitul a scazut, rezultatele nu au fost atat de proaste pe cat ar fi fost daca economia functiona la capacitate mai mica.

Dintre emitentii luati in calcul, cel mai mult au avut de castigat MedLife (M) si Teraplast (TRP), ambii cu cresteri spectaculoase de profit generate de conditiile economice favorabile. Nuclearelectrica (SNN) a avut la randul sau o crestere de profit determinata tot de conditiile economice bune, insa amplitudinea acesteia a fost mai mica. Cresteri de profit au avut si Banca Transilvania (TLV) si Erste Bank (EBS), in primul caz chiar intr-un ritm accelerat, insa la cele doua banci vorbim despre elemente nerecurente care au influentat rezultatele financiare.

Dintre emitentii cu rezultate slabe iese in evidenta Bursa de Valori Bucuresti (BVB), cu o injumatatire a profitului trimestrial si un profit net TTM ajuns la minimul perioadei pentru care avem date disponibile. Electrica a avut la randul sau o scadere destul de mare a profitului, cauzata de preturile mari ale energiei electrice, in timp ce Romgaz (SNG), BRD – Groupe Societe Generale (BRD) si OMV Petrom (SNP) au avut scaderi mai mici ale profitului.

*Rezultatele financiare ale Nuclearelectrica sunt individuale, toate celelalte fiind consolidate. Multiplii de piata P/E, P/BV si P/S sunt calculati cu preturile de inchidere de la data de 13.05.2021.

Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

analiza@primet.ro

OMV Petrom (SNP) – un trimestru de contractie a businessului, insa fara scaderi dramatice

Indicator (RON)	T1 2021	T1 2020	Evolutie T1	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri din vanzari	4.861.080.000	6.085.650.000	-20,12%	19.716.980.000	25.485.470.000	-22,63%
Alte venituri din exploatare	36.930.000	206.580.000	-82,12%	428.950.000	258.770.000	65,76%
Total venituri	4.900.900.000	6.296.110.000	-22,16%	20.150.400.000	25.751.600.000	-21,75%
Achizitii, nete de variatia stocurilor	-1.685.080.000	-2.694.110.000	-37,45%	-8.209.700.000	-10.680.680.000	-23,14%
Cheltuieli de productie si similare	-917.220.000	-944.200.000	-2,86%	-3.488.970.000	-3.469.590.000	0,56%
Taxe aferente productiei si similare	-225.170.000	-325.010.000	-30,72%	-873.300.000	-1.187.330.000	-26,45%
Amortizare si ajustari de depreciere	-819.830.000	-866.470.000	-5,38%	-2.996.060.000	-3.506.700.000	-14,56%
Cheltuieli cu vanzarile, distributia si administrative	-480.400.000	-528.000.000	-9,02%	-1.952.350.000	-2.140.170.000	-8,78%
Cheltuieli de explorare	-17.570.000	-45.900.000	-61,72%	-814.470.000	-237.660.000	242,70%
Alte cheltuieli de exploatare	-48.890.000	-62.820.000	-22,17%	-348.460.000	-284.410.000	22,52%
Rezultat operational	706.740.000	829.600.000	-14,81%	1.467.090.000	4.245.060.000	-65,44%
Rezultat financiar net	-34.490.000	-49.690.000	-30,59%	11.610.000	31.740.000	-63,42%
Profit brut	672.250.000	779.910.000	-13,80%	1.478.700.000	4.276.800.000	-65,43%
Impozit pe profit	-98.900.000	-126.480.000	-21,81%	-187.690.000	-642.120.000	-70,77%
Profit net	573.340.000	653.430.000	-12,26%	1.291.010.000	3.634.680.000	-64,48%

Deși a beneficiat de un efect de baza față de T1 2020, cel puțin pe segmentul Upstream, compania nu a reușit să genereze rezultate mai bune în primele trei luni ale acestui an. A fost o perioadă de contractie a businessului, cu scăderi atât pentru venituri, cât și pentru toate liniile importante de cheltuieli. Veniturile totale din vânzări au scăzut cu 20,12% la nivel trimestrial, de la 6,09 mld. RON în T1 2020 până la 4,86 mld. RON în T1 2021. Din această scădere, cea mai mare parte a venit de la vânzările de gaze naturale, -40,99%, de la 1,75 mld. RON la 1,03 mld. RON, în principal ca urmare a efectului de baza față de T1 2020, atunci când cadrul de reglementare a obligat compania să vândă o cantitate mare de gaze pe piața reglementată.

Indicator	T1 2021 TTM	2020	Diferența
ROE	3,60%	3,90%	-0,30%
ROA	2,53%	2,71%	-0,18%
Marja netă	6,46%	6,41%	0,05%
P/E	20,49		
P/BV	0,74		
P/S	1,32		

Vânzările de combustibil au scăzut la rândul lor cu 9,24%, de la 2,89 mld. RON la 2,62 mld. RON, în condițiile unei scăderi de 4,175 a volumului de produse rafinate vândute. Motivul principal pentru această evoluție a fost scăderea abruptă a vânzărilor pentru aviație. Exceptând acest segment, volumul vânzărilor a fost la același nivel cu cel din T1 2020.

Dacă evoluția veniturilor a fost asemănătoare cu cea înregistrată pe parcursul anului 2020, atunci când vânzările au scăzut cu 22,63% comparativ cu 2019, profitul operational și cel net au avut evoluții mult mai bune. Primul a scăzut într-un ritm mai lent decât veniturile, cu doar 14,81%, de la 829,6 mil. RON la 706,74 mil. RON, după ce toate categoriile mari de cheltuieli au avut o traiectorie descendentă. În 2020 scăderea fusese mult mai mare, de 65,44%. Cel mai mare impact l-a avut scăderea cu ceva mai mult de 1 mld. RON a cheltuielilor cu achizițiile, de la 2,69 mld. RON la 1,68 mld. RON (-37,45%), aceasta acoperind 72,32% din scăderea veniturilor totale. Comparativ, în anul 2020 scăderea a fost de doar 23,14% față de 2019,

reprezentand doar 44,11% din scaderea veniturilor totale. O alta diferenta importanta fata de anul 2020 a fost scaderea semnificativa a cheltuielilor de explorare, -61,72% (-28,33 mil. RON), dupa ce in 2020 acestea au avut o crestere importanta, de 576,81 mil. RON (+242,7%).

Scaderea de 30,59% a rezultatului financiar net si cea de 21,81% a impozitului pe profit (cu o rata efectiva de impozitare de 14,71% in T1 2021, fata de 16,22% in perioada similara a lui 2020) au facut ca profitul net sa aiba o scadere de doar 12,26%, mai mica decat cea a profitului operational.

Pe plan operational, profitabilitatea a inceput sa se mute usor din zona de Downstream catre cea de Upstream, dupa ce in 2020 aceasta din urma a inregistrat o pierdere operationala de aproape 1 mld. RON. Pretul mediu realizat la titei a crescut de la 40,6 USD/bbl in T1 2020 la 50,92 USD/bbl in T1 2021, la nivelul intregului an 2020 acesta fiind chiar mai mic, de doar 34,51 USD/bbl. Pe partea de Downstream, marja de rafinare a scazut de la 6,75 USD/bbl la 2,80 USD/bbl, fiind insa apropiata de nivelul din 2020, de 2,89 USD/bbl.

Investitiile au continuat sa scada, chiar intr-un ritm mai accentuat, -40,40%, fata de -24,12% in 2020. Acest lucru ar trebui sa se reflecte in rezultatele ulterioare printr-o scadere a productiei. De altfel, scaderea de anul trecut a investitiilor se vede deja, productia totala de hidrocarburi scazand cu 8% la nivel trimestrial, de la 150,3 mii bep/zi pana la 138,9 mii bep/zi.

Scaderea in continuare a profitului, combinata cu cresterea pretului actiunii, a facut ca indicatorul P/E sa treaca peste 20, chiar si dupa ajustarea determinata de data ex-dividend, un nivel destul de mare pentru piata de capital locala. E de asteptat ca in T2 rezultatele companiei sa se imbunatateasca semnificativ, atunci urmand sa apara un efect de baza important fata de perioada similara a anului trecut. Si restul anului se anunta a fi destul de promitator, tinand cont de scaderea numarului cazurilor de COVID si masurile de relaxare anuntate de Guvern, daca nu cumva acestea vor duce la un nou val pandemic.

S.N.G.N. Romgaz (SNG) – rezultate slabe cauzate in principal de pretul mediu mai mic al gazelor

Indicator (RON)	T1 2021	T1 2020	Evolutie T1	2020	2019	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	1.327.248.000	1.430.329.000	-7,21%	4.074.893.000	5.080.482.000	-19,79%
Costul marfurilor vandute	-27.825.000	-4.615.000	502,93%	-18.617.000	-107.800.000	-82,73%
Venituri din investitii	13.814.000	10.967.000	25,96%	47.845.000	38.124.000	25,50%
Alte castiguri sau pierderi	-442.000	-3.261.000	-86,45%	-6.537.000	7.519.000	-186,94%
Castiguri depreciere creante	31.559.000	-22.287.000	-241,60%	17.551.000	-81.221.000	-121,61%
Variatia stocurilor	-95.324.000	-34.897.000	173,16%	-16.151.000	80.008.000	-120,19%
Materii prime si consumabile	-19.548.000	-15.803.000	23,70%	-58.282.000	-76.048.000	-23,36%
Amortizare si depreciere	-147.158.000	-145.998.000	0,79%	-672.063.000	-1.451.766.000	-53,71%
Cheltuieli cu personalul	-159.058.000	-150.474.000	5,70%	-767.251.000	-670.408.000	14,45%
Cheltuieli financiare	-4.139.000	-4.233.000	-2,22%	-17.000.000	-24.740.000	-31,29%
Cheltuieli de explorare	-348.000	-6.000	5700,00%	-26.509.000	-1.636.000	1520,35%
Alte cheltuieli	-366.042.000	-386.881.000	-5,39%	-1.151.428.000	-1.551.642.000	-25,79%
Alte venituri	9.856.000	7.154.000	37,77%	25.439.000	32.834.000	-22,52%
Profit brut	562.383.000	680.253.000	-17,33%	1.426.508.000	1.275.180.000	11,87%
Impozit pe profit	-98.628.000	-108.348.000	-8,97%	-178.604.000	-185.557.000	-3,75%

Profit net	463.755.000	571.905.000	-18,91%	1.247.904.000	1.089.623.000	14,53%
-------------------	--------------------	--------------------	----------------	----------------------	----------------------	---------------

Dupa un trimestru cu crestere mare de profit dintr-un efect de baza fata de anul anterior, Romgaz a revenit la performante financiare mai apropiate de cele din primele noua luni ale lui 2020. Atat cifra de afaceri, cat si profitul au scazut, amplitudinea scaderii fiind de altfel foarte apropiata pentru cei doi indicatori. In cazul cifrei de afaceri, cea mai mare parte a scaderii a venit de la gazele din productia interna vandute, -69,14 mil. RON (-5,87%), cea mai importanta

categorie de venituri a companiei, acoperind peste 80% din cifra de afaceri totala. O alta scadere importanta a fost cea a veniturilor din rezervarea de capacitate pentru serviciile de inmagazinare, -30,11 mil. RON (-33,82%) pe parcursul trimestrului. Per total, cifra de afaceri a scazut cu 7,21%, de la 1,43 mld. RON in T1 2020 pana la 1,33 mld. RON in T1 2021.

Spre deosebire de anul trecut, cand atat cantitatile vandute, cat si pretul mediu au scazut, de aceasta data cantitatile au crescut, gazul metan din productia interna valorificat fiind cu 14,12% mai mult decat in T1 2020, insa pretul mediu pe metrul cub a scazut destul de mult, cu 17,51% dupa calculele noastre. Scaderea pretului s-a manifestat si pe parcursul anului trecut, deci nu vorbim de o noutate din acest punct de vedere. De altfel, pretul mediu pe care l-am calculat din datele financiare publicate de companie este mai mare decat cel din T4 2020, 0,67 RON/mc, fata de 0,57 RON/mc.

Diferenta mica dintre scaderea cifrei de afaceri si cea a profitului nu inseamna ca restul pozitiiilor de venituri si cheltuieli au fost la acelasi nivel ca in T1 2020. Cateva dintre acestea au avut variatii destul de mari, insa in final s-au anulat intre ele aproape complet. Cel mai important element din acest punct de vedere a fost variatia stocurilor, care a ajuns de la un minus de 34,9 mil. RON in T1 2020 pana la un minus de 95,32 mil. RON in T1 2021. Este o tendinta care se manifestase si pe parcursul anului 2020, atunci cand compania a trecut de la o variatie pozitiva de 80 mil. RON in 2019 la una negativa de 16,15 mil. RON. Variatia negativa a stocurilor se coreleaza cu scaderea cantitatii de gaz metan propriu extras, de la 1,34 mld. mc in T1 2020 la 1,29 mld. mc in T1 2021 (-3,72%). In 2020 scaderea a fost chiar mai mare, de 14,27%. Diferenta intre cresterea cantitatilor vandute si scaderea cantitatilor extrase este explicata prin extragerea unei cantitati mai mari de gaze din depozite si, partial, prin cantitatile mai mari de gaze cumparate de la terti si revandute.

La capitolul plusuri, rezultatul net din deprecierea creantelor comerciale a trecut de la -22,39 mil. RON in T1 2020 la +31,56 mil. RON in T1 2021, dupa ce au fost incasate creante de la clienti aflati in faliment sau care aveau datoriile cu scadenta depasita de mai mult timp. Un amanunt interesant este ca ajustarile inregistrate pentru creantele comerciale riscante au ajuns la 1,25 mld. RON, foarte aproape de profitul net inregistrat pe intregul an 2020. Este, oricum, o cifra care nu spune mare lucru, pentru ca la majoritatea acelor creante nu mai exista nicio sansa de a fi incasate. Pozitia „Alte cheltuieli” a avut la randul sau o contributie pozitiva la rezultatul total, cu o scadere de 20,8 mil. RON, determinata in principal de cheltuielile mai mici cu alte impozite si taxe, mai exact cu impozitul pe veniturile suplimentare.

Scaderea veniturilor, combinata cu cresterea usoara a cheltuielilor, a facut ca profitul sa scada la randul sau, insa cu un procent mai mare decat in cazul cifrei de afaceri. Mai exact, profitul net a scazut cu 18,91%, de la 571,9 mil. RON in T1 2020 la 463,75 mil. RON in T1 2021. O scadere de 108,15 mil. RON, fata de 103,08 mil. RON in cazul cifrei de afaceri. Desi rezultatele au fost destul de slabe per total, marja de profit a ramas una foarte buna, 34,94% la nivel trimestrial, in scadere de la 39,98% in T1 2020, dar in crestere de la 30,62% pe tot anul 2020 si 21,45% in 2019.

Multiplii de piata nu sunt la un nivel foarte ridicat pentru un emitent Blue Chip, P/E fiind putin peste 10, insa daca tendinta de scadere a veniturilor si profitului se mentine acestia ar putea ajunge in zone mai putin atractive pentru investitori.

Nuclearelectrica (SNN) – rezultate bune dupa cresterea pretului energiei si iesirea de pe piata reglementata

Indicator (RON)	T1 2021	T1 2020	Evolutie T1	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri vanzare energie electrica	683.543.999	625.536.109	9,27%	2.432.279.475	2.365.563.574	2,82%
Venituri transport energie	3.456.655	3.701.193	-6,61%	13.724.548	12.208.626	12,42%
Total venituri	687.000.654	629.237.302	9,18%	2.446.004.023	2.377.772.200	2,87%
Alte venituri	17.468.277	7.555.502	131,20%	54.167.930	39.660.952	36,58%
Depreciere si amortizare	-137.092.810	-137.612.695	-0,38%	-544.752.111	-555.552.520	-1,94%
Cheltuieli cu personalul	-95.010.488	-113.271.055	-16,12%	-440.280.607	-425.697.378	3,43%
Cost energie achizitionata	-23.836.037	-2.015.032	1082,91%	-56.596.319	-84.160.189	-32,75%
Reparatii si mentenanta	-15.099.993	-12.363.688	22,13%	-66.177.703	-63.139.508	4,81%
Cheltuieli transport energie	-3.456.655	-3.701.193	-6,61%	-13.724.548	-12.208.626	12,42%
Cheltuieli piese de schimb	-2.653.995	-2.553.439	3,94%	-15.356.809	-16.311.993	-5,86%
Cost combustibil nuclear	-39.168.267	-31.350.473	24,94%	-132.766.256	-106.122.681	25,11%
Alte cheltuieli exploatare	-105.449.530	-91.359.151	15,42%	-459.125.682	-524.914.494	-12,53%
Total cheltuieli operationale	-421.767.775	-394.226.726	6,99%	-1.728.780.035	-1.788.007.389	-3,31%
Rezultat operational	282.701.156	242.566.078	16,55%	771.391.918	629.425.763	22,55%
Rezultat financiar net	-442.040	16.868.410	-102,62%	44.016.697	1.849.945	2279,35%
Profit brut	282.259.116	259.434.488	8,80%	815.408.615	631.275.708	29,17%
Impozit pe profit	-47.794.374	-44.382.546	7,69%	-116.086.386	-95.608.444	21,42%
Profit net	234.464.742	215.051.942	9,03%	699.322.229	535.667.264	30,55%

Cresterea pretului energiei electrice si scaderea pana aproape de zero a vanzarilor pe piata reglementata au adus pentru Nuclearelectrica un nou trimestru bun, cu cresteri atat pentru venituri, cat si pentru profit.

Veniturile din vanzarea energiei electrice, principala sursa de venit a companiei, au crescut cu 9,27%, de la 625,54 mil.

RON la 683,54 mil. RON, cresterea venind exclusiv de la preturile medii de vanzare mai mari. Pe piata libera, pretul a crescut de la 228,9 RON/MWh in T1 2020 pana la 248,64 RON/MWh in T1 2021 (+8,62%). Pe piata reglementata pretul mediu a scazut usor, insa aceasta scadere nu mai are relevanta, in conditiile in care Nuclearelectrica a mai vandut doar 361 MWh pe aceasta piata, in scadere cu 99,95% fata de T1 2020. Pretul mediu de vanzare (pentru ambele pietele luate impreuna) a fost in T1 2020 de 218,93 RON/MWh, prin urmare putem concluziona ca o treime din cresterea pretului mediu de vanzare a venit din eliminarea vanzarilor pe piata reglementata si doua treimi din cresterea pretului pe piata libera. Cantitatea totala de energie electrica vanduta a scazut usor, cu 3,81%, de aici venind diferenta intre cresterea de 13,57% a pretului mediu si cea de doar 9,27% a veniturilor din vanzarea de energie electrica.

Indicator	T1 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	9,27%	9,12%	0,15%
ROA	8,01%	7,74%	0,27%
Marja neta	28,86%	28,15%	0,71%
P/E	11,92		
P/BV	1,10		
P/S	3,44		

La capitolul cheltuieli operationale, cea mai importanta contributie pozitiva au avut-o cheltuielile cu personalul, in scadere cu 16,12% trimestrial, de la 113,27 mil. RON la 95,01 mil. RON (-18,26 mil. RON). Este o situatie atipica pentru o firma de stat, mai ales daca avem in vedere cresterile salariale urias de la Transelectrica si Electrica de la finalul anului trecut. Nici in 2020 cheltuielile cu personalul nu au avut o evolutie dezechilibrata, crescand cu doar 3,43%.

Dintre cheltuielile care au influentat in mod negativ rezultatele Nuclearelectrica ies in evidenta cele cu energia electrica achizitionata, in crestere cu 21,8 mil. RON, de peste 10 ori mai mari decat in T1 2020. Cresterea acestor cheltuieli se reflecta si asupra veniturilor, fiind vorba de energie achizitionata pentru revanzare. Costul combustibilului nuclear a crescut la randul sau cu 7,8 mil. RON (+24,94%), dupa ce si in anul 2020 inregistrase o crestere asemanatoare, de 25,11%. Ponderea acestuia in cheltuielile totale nu este, totusi, una foarte mare, fiind la mai putin de o treime din costurile cu deprecierea si amortizarea si ceva mai mult de o treime din costurile cu personalul. De asemenea, pozitia „Alte cheltuieli de exploatare” a crescut cu 14,09 mil. RON (+15,42%), in principal pe seama cheltuielilor cu servicii executate de terti (+3,45 mil. RON) si a celor cu provizioane si ajustari de valoare (+4,65 mil. RON).

Per total, cheltuielile operationale au crescut cu 6,99%, mai putin decat cresterea veniturilor, facand ca profitul operational sa creasca la randul sau cu un procent destul de mare, 16,55%, de la 242,57 mil. RON in T1 2020 la 282,7 mil. RON in T1 2021. Cresterea profitului operational nu s-a transmis in integralitate catre profitul net, din cauza unui rezultat financiar net considerabil mai slab decat cel de anul trecut. Este vorba mai degraba de un efect de baza, compania trecand de la un profit financiar de 16,87 mil. RON la o pierdere de 442 mii RON, in principal din cauza diferentelor de curs valutar. Acestea au ajuns de la un venit net de 4,99 mil. RON in primul trimestru al anului trecut la o pierdere de 11,54 mil. RON in perioada similara din 2021. Diferentele de curs valutar au avut si in trecut un impact semnificativ asupra rezultatelor SNN, mai ales atunci cand pretul energiei electrice nu era atat de mare, iar profitul era mult mai jos decat in prezent.

In aceste conditii, profitul net a crescut intr-un ritm asemanator cu cel al veniturilor, +9,03%, de la 215,05 mil. RON la 234,46 mil. RON, o crestere mai mica decat cea inregistrata anul trecut, 30,55%. Marja neta este la un nivel apropiat de cel din T1 2020, 34,13%, fata de 34,18%, si peste media din 2020 sau din 2019. Cresterea in continuare a profitului face ca multiplii de piata ai SNN sa fie la un nivel rezonabil, in ciuda aprecierii abrupte a cotatei actiunii in ultimele luni.

Electrica (EL) – un nou rezultat slab, cauzat tot de pretul mare al energiei electrice

Indicator (RON)	T1 2021	T1 2020	Evolutie T1	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri	1.696.223.000	1.657.704.000	2,32%	6.501.100.000	6.279.834.000	3,52%
Alte venituri din exploatare	33.096.000	37.103.000	-10,80%	165.422.000	160.031.000	3,37%
Energie electrica si gaze achizitionate	1.139.636.000	1.037.236.000	9,87%	-3.905.705.000	-3.859.617.000	1,19%
Cheltuieli constructie retele electrice	-86.911.000	-128.302.000	-32,26%	-675.967.000	-759.205.000	-10,96%
Cheltuieli cu personalul	-186.444.000	-176.948.000	5,37%	-774.501.000	-620.192.000	24,88%
Reparatii, intretinere si materiale	-19.517.000	-22.372.000	-12,76%	-104.577.000	-100.379.000	4,18%
Depreciere si amortizare	-121.628.000	-123.872.000	-1,81%	-490.918.000	-480.273.000	2,22%
Reluare ajustari depreciere creante	0	0	-	62.167.000	-4.940.000	-1358,44%

Alte cheltuieli de exploatare	-97.453.000	-106.082.000	-8,13%	-325.104.000	-381.037.000	-14,68%
Rezultat operational	77.730.000	99.995.000	-22,27%	451.917.000	234.222.000	92,94%
Rezultat financiar net	-4.093.000	-2.231.000	83,46%	-17.085.000	-8.179.000	108,89%
Profit brut	73.637.000	97.764.000	-24,68%	442.309.000	226.043.000	95,67%
Impozit pe profit	-15.756.000	-17.678.000	-10,87%	-54.766.000	-19.366.000	182,79%
Profit net	57.881.000	80.086.000	-27,73%	387.543.000	206.677.000	87,51%

Ce a castigat Nuclearelectrica din pretul mai mare al energiei electrice a pierdut Electrica. Distribuitorul si furnizorul de energie electrica a avut rezultate considerabil mai slabe in primul trimestru al anului, motivul principal fiind cresterea cheltuielilor cu energia electrica si gazele achizitionate cu 102,4 mil. RON (+9,87%), de la 1,04 mld. RON la 1,14 mld. RON. Din aceasta crestere, 100 mil. RON provin din achizitia de energie electrica, partea de furnizare de gaze naturale fiind oricum mai degraba simbolica.

Indicator	T1 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	6,28%	6,73%	-0,45%
ROA	4,47%	4,81%	-0,33%
Marja neta	5,59%	5,96%	-0,37%
P/E	12,57		
P/BV	0,79		
P/S	0,70		

Veniturile Electrica au crescut usor in T1, cu 2,32%, de la 1,66 mld. RON in 2020 la 1,7 mld. RON in 2021, dupa ce si in 2020 avusesera o evolutie asemanatoare comparativ cu anul anterior, +3,52%. Cresterea veniturilor ar fi fost mai mare daca nu ar fi fost inregistrata o scadere de 42,6 mil. RON a veniturilor aferente constructiei retelelor, acestea fiind compensate aproape integral in sectiunea de cheltuieli corespunzatoare. Veniturile din distributia si furnizarea energiei electrice, activitatea principala a Electrica, au crescut cu 87,6 mil. RON (+5,88%), de la 1,49 mld. RON la 1,57 mld. RON.

In afara de cheltuielile mult mai mari cu achizitia energiei electrice, majoritatea celorlalte cheltuieli operationale au avut variatii destul de mici, cu doua exceptii, una pozitiva si una negativa. Cea pozitiva a fost pozitia „Alte cheltuieli de exploatare”, in scadere cu 8,13% (8,63 mil. RON), in principal pe seama variatiei ajustarilor pentru deprecierea activelor circulante. Exceptia negativa, la fel ca si la finalul trecut, a fost reprezentata de cheltuielile cu personalul, in crestere cu 5,37% trimestrial, de la 176,95 mil. RON la 186,44 mil. RON. La baza acestei cresteri a stat in principal cresterea salariilor, asa ca ne putem astepta ca si in trimestrele urmatoare sa puna presiune pe profitabilitatea companiei.

Cheltuielile mult mai mari au dus profitul operational in jos cu 22,27%, de la 99,99 mil. RON in T1 2020 la 77,73 mil. RON in T1 2021. In conditiile in care si rezultatul operational a fost mai slab, o pierdere de 4,09 mil. RON, fata de 2,23 mil. RON in perioada similara a anului trecut, profitul net a avut o scadere chiar mai mare, de 27,73%, de la 80,09 mil. RON pana la 57,88 mil. RON. Chiar si asa, multiplii de piata raman destul de jos, cu P/E in apropiere de nivelul de la SNG si SNN, iar P/BV si P/S mai mici decat la cele doua.

Viitorul este neclar pentru Electrica, problema cea mai mare fiind incertitudinea legata de eliminarea pietei reglementate, pe care pana acum avea o cota de piata foarte mare. Pe piata libera nu are o pozitie la fel de buna si e greu de spus cati dintre clientii de pe piata reglementata vor ramane alaturi de companie dupa schimbarea regulilor. Indiferent cat de multi clienti va reusi sa gaseasca pentru piata concurentiala, pretul energiei este considerabil mai mare decat cel de pe piata reglementata, iar de aici vine deja o provocare serioasa. O posibilitate este restrangerea la activitatea de distributie, care aduce o rentabilitate constanta, completata de un segment de furnizare mai mic decat pana acum.

Banca Transilvania (TLV) – dublare a profitului, din surse nerecurente

Indicator (RON)	T1 2021	T1 2020	Evolutie T1	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri nete din dobanzi	749.982.000	737.777.000	1,65%	2.977.093.000	3.073.745.000	-3,14%
Venituri nete din comisioane	213.257.000	184.298.000	15,71%	776.461.000	822.777.000	-5,63%
Total dobanzi si comisioane nete	963.239.000	922.075.000	4,46%	3.753.554.000	3.896.522.000	-3,67%
Venit net din tranzactionare	145.803.000	59.749.000	144,03%	345.119.000	410.603.000	-15,95%
Castig net active la valoarea justa rezultat global	72.242.000	96.777.000	-25,35%	300.665.000	116.825.000	157,36%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	23.135.000	-100.872.000	-122,94%	74.110.000	125.609.000	-41,00%
Contributie fond garantare	-85.225.000	-71.445.000	19,29%	-74.446.000	-110.965.000	-32,91%
Alte venituri operationale	40.736.000	28.268.000	44,11%	138.630.000	168.372.000	-17,66%
Venituri operationale totale	1.159.930.000	934.552.000	24,12%	4.537.632.000	4.606.966.000	-1,50%
Costul riscului	146.402.000	-51.305.000	-385,36%	-865.840.000	-292.646.000	195,87%
Cheltuieli cu personalul	-313.450.000	-290.633.000	7,85%	-1.097.491.000	-1.038.289.000	5,70%
Amortizare	-89.586.000	-78.275.000	14,45%	-327.721.000	-311.359.000	5,26%
Alte cheltuieli operationale	-150.488.000	-164.114.000	-8,30%	-624.152.000	-833.089.000	-25,08%
Cheltuieli operationale totale	-407.122.000	-584.327.000	-30,33%	-2.915.204.000	-2.475.383.000	17,77%
Rezultat operational	752.808.000	350.225.000	114,95%	1.622.428.000	-2.470.776.034	-165,66%
Profit brut	752.808.000	350.225.000	114,95%	1.622.428.000	2.131.583.000	-23,89%
Impozit pe profit	-96.480.000	-46.284.000	108,45%	-198.350.000	-283.690.000	-30,08%
Profit net	656.328.000	303.941.000	115,94%	1.424.078.000	1.847.893.000	-22,94%

Anul 2021 a inceput foarte bine pentru Banca Transilvania, profitul net din primul trimestru fiind mai mult decat dublu fata de cel din T1 2020. Asa cum a devenit deja un obicei in sectorul bancar, evolutia profitului nu a fost determinata de cresterea sau scaderea volumului de activitate, ci de elemente nerecurente.

Indicator	T1 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	16,11%	14,70%	1,41%
ROA	1,60%	1,37%	0,23%
Marja neta	46,81%	39,29%	7,52%
P/E	8,43		
P/BV	1,36		
P/S	3,95		

In cazul particular al TLV, cresterea spectaculoasa a profitului a avut doi factori de influenta principali. Primul este costul riscului, care a avut o contributie pozitiva de 197,7 mil. RON la rezultatele consolidate. In T1 2021 au fost inregistrate reversari nete de provizioane in valoare de 146,4 mil. RON, dupa ce in primul trimestru al anului trecut banca inregistrase provizioane nete de 51,3 mil. RON. Al doilea factor este efectul de baza inregistrat de venitul net din active evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere, cu o contributie de 124 mil. RON la profit. In T1 2021 a fost inregistrat un venit net de 23,1 mil. RON din reevaluarea acestor active, dupa ce in T1 2020 fusese inregistrata o cheltuiala neta de 100,87 mil. RON.

Pe langa cei doi factori de mai sus, venitul net din tranzactionare a avut la randul sau o influenta semnificativa asupra rezultatelor trimestriale ale TLV, cu un plus de 86 mil. RON, de la 59,75 mil. RON in T1 2020 pana la 145,8 mil. RON in T1 2021. Este singurul element care a influentat in mod semnificativ rezultatele a doua dintre cele trei banci analizate, avand un impact pozitiv puternic si asupra rezultatelor Erste Bank (EBS).

Per total, profitul operational al grupului a crescut cu 402,58 mil. RON (+114,95%), de la 350,22 mil. RON la 752,8 mil. RON, costul riscului si veniturile din activele nete evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere acoperind 80% din aceasta crestere. Profitul net a avut o crestere procentuala asemanatoare, +115,94%, ajungand la 656,33 mil. RON. Este de precizat faptul ca Banca Transilvania include costul riscului in rezultatul operational, in alte cazuri acesta fiind prezentat separat.

Spre deosebire de situatia din ultimii ani, activitatea de baza a bancii a avut la randul sau o evolutie pozitiva, atat veniturile nete din dobanzi, cat si cele din comisioane apreciindu-se. Mai exact, veniturile nete din dobanzi au crescut usor, cu 1,65%, de la 737,78 mil. RON la 749,98 mil. RON, in timp ce veniturile nete din comisioane au avut o crestere mai consistenta, de 15,71%, de la 184,3 mil. RON la 213,26 mil. RON. In 2020, ambele categorii de venituri au scazut, cu 3,14%, respectiv 5,63%.

Urmarind si rezultatele celorlalte doua banci mari listate la BVB, observam ca Banca Transilvania este din nou in contratimp in ceea ce priveste costul riscului, fiind, de altfel, singura care a avut un venit net din reversarea de provizioane in T1 2021, nivelul acestuia fiind si destul de mare. E greu de spus daca e vorba de o politica mai putin prudenta in prezent sau de o politica excesiv de prudenta atunci cand au fost constituite provizioanele respective. Daca ne uitam la cifrele din trecut e posibil sa fie mai degraba a doua varianta, Banca Transilvania avand un cost net al riscului cumulat de 1,16 mld. RON in 2019 si 2020, fata de 148 mil. RON in cazul BRD. E greu de tras, insa, o concluzie clara, pentru ca aceste cifre sunt influentate de multi factori, unii dintre ei legati de evenimente din trecut.

Cresterea mare a profitului a dus multiplii de piata la un nivel destul de mic, P/E fiind printre cei mai mici din randul emitentilor Blue Chip de la Bursa de Valori Bucuresti. Profitul net TTM (trailing twelve months – pe ultimele 12 luni) este in acest moment de 1,78 mil. RON, cu doar 3,9% mai mic decat cel inregistrat in 2019, ultimul an pre-pandemie. Asa cum se prefigureaza lucrurile in acest moment, e de asteptat ca in 2021 sa fie depasit nivelul din 2019, acela fiind pana acum si cel mai mare profit net din istoria bancii, cu exceptia anului 2015, cand a fost inregistrat un profit contabil din achizitia Volksbank.

BRD – Groupe Societe Generale (BRD) – rezultate modeste, in ciuda revenirii economice

Indicator (RON)	T1 2021	T1 2020	Evolutie T1	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri nete din dobanzi	506.679.000	547.310.000	-7,42%	2.086.928.000	2.150.362.000	-2,95%
Venituri nete din comisioane	179.446.000	177.116.000	1,32%	711.416.000	805.613.000	-11,69%
Total dobanzi si comisioane nete	686.125.000	724.426.000	-5,29%	2.798.344.000	2.955.975.000	-5,33%
Castiguri din derivate, instrumente detinute pentru tranzactionare si diferente de curs	63.404.000	54.484.000	16,37%	272.295.000	274.394.000	-0,76%
Castiguri din instrumente la valoarea justa rezultat global	11.960.000	1.274.000	838,78%	12.375.000	12.027.000	2,89%
Castiguri din instrumente la valoarea justa CPP	1.149.000	-12.722.000	-109,03%	13.306.000	23.732.000	-43,93%
Castig/pierdere din asociati	-3.982.000	-1.746.000	128,06%	-5.204.000	5.397.000	-196,42%
Alte venituri/cheltuieli bancare	553.000	1.012.000	-45,36%	-3.110.000	-1.617.000	92,33%
Venituri operationale totale	759.209.000	766.728.000	-0,98%	3.088.006.000	3.269.908.000	-5,56%
Cheltuieli cu personalul	-200.079.000	-210.883.000	-5,12%	-833.621.000	-826.199.000	0,90%

Amortizare si depreciere	-64.145.000	-57.556.000	11,45%	-245.315.000	-229.007.000	7,12%
Contributii Fonduri Garantare si Rezolutie	-49.392.000	-43.307.000	14,05%	-43.296.000	-72.211.000	-40,04%
Alte cheltuieli operationale	-124.797.000	-113.409.000	10,04%	-465.775.000	-550.120.000	-15,33%
Total cheltuieli operationale	-438.413.000	-425.155.000	3,12%	-1.588.007.000	-1.677.537.000	-5,34%
Profit operational	320.796.000	341.573.000	-6,08%	1.499.999.000	1.592.371.000	-5,80%
Costul net al riscului	-54.394.000	-59.892.000	-9,18%	-352.651.000	203.673.000	-273,15%
Profit brut	266.402.000	281.681.000	-5,42%	1.147.348.000	1.796.044.000	-36,12%
Impozit pe profit	-43.930.000	-40.922.000	7,35%	-184.491.000	-296.889.000	-37,86%
Profit net	222.472.000	240.759.000	-7,60%	962.857.000	1.499.155.000	-35,77%

In ciuda faptului ca economia a trecut mai bine decat era de asteptat peste primele trei luni ale anului, BRD – Groupe Societe Generale (BRD) a continuat sa raporteze rezultate modeste, cu un profit net in scadere usoara, -7,6%, de la 240,76 mil. RON in T1 2020 pana la 222,47 mil. RON in T1 2021. Spre deosebire de celelalte doua banci analizate, rezultatul nu a fost influentat in mod semnificativ de niciun element al contului de profit si pierdere.

Indicator	T1 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	9,59%	9,85%	-0,27%
ROA	1,45%	1,51%	-0,06%
Marja neta	34,22%	34,41%	-0,19%
P/E	11,72		
P/BV	1,12		
P/S	4,01		

Rezultatele s-au inrautatit atat pe partea de venituri, cat si pe cea de cheltuieli, chiar daca nu a fost vorba de crestere sau scaderi mari. Veniturile operationale totale au scazut usor, cu 0,98% (-7,52 mil. RON), in timp ce cheltuielile operationale totale au crescut cu 3,12% (+13,26 mil. RON), impreuna generand o scadere procentuala ceva mai mare a profitului operational, -6,08%, de la 341,57 mil. RON in T1 2020 la 320,8 mil. RON in T1 2021.

Luand separat elementele de venituri si cheltuieli, cea mai mare influenta au avut-o chiar veniturile din activitatea principala a bancii, cele din dobanzi, in scadere cu 7,42% (-40,63 mil. RON), de la 547,31 mil. RON in T1 2020 la 506,68 mil. RON in T1 2021. Evolutia este asemanatoare cu cea de la Erste Bank, inasa opusa fata de Banca Transilvania. Veniturile nete din comisioane, pe de alta parte, au crescut la toate cele trei banci, inclusiv la BRD. Ritmul de crestere a fost mai mic, inasa, in cazul acesteia, doar 1,32% la nivel trimestrial. Diferenta intre scaderea mai mare a veniturilor nete din dobanzi si scaderea mai mica a veniturilor operationale totale a venit de la rezultatele mai bune din tranzactionare, instrumente financiare evaluate la valoarea justa prin contul de profit si pierdere si cele din instrumente evaluate la valoarea justa prin alte elemente ale rezultatului global.

In ceea ce priveste cheltuielile operationale, majoritatea categoriilor au crescut, cu exceptia celor cu personalul, care au si cea mai mare pondere in cheltuielile totale, de altfel. Costul net al riscului s-a imbunatatit usor, inasa a ramas pe minus, la 54,39 mil. RON, fata de un minus de 59,89 mil. RON in T1 2020. Este o necunoscuta totala evolutia acestui indicator in 2021 si 2022, pentru ca, desi economia per total merge destul de bine, pandemia a afectat in mod diferentiat sectoarele economice. Expunerea bancilor pe sectoarele afectate le poate aduce in continuare crestere ale provizioanelor, chiar daca economia in ansamblul sau isi va reveni.

Actiunea BRD continua sa se tranzactioneze la un multiplu P/E mai mare decat al TLV si apropiat de cel al EBS, pretul nefiind afectat intr-o masura prea mare nici de rezultatele financiare modeste, nici de propunerea mai degraba simbolica de dividend. Dupa publicarea rezultatelor, profitul net TTM a scazut la 944,57 mil. RON, cel mai mic nivel de dupa 2016.

Erste Bank (EBS) – crestere mare de profit dintr-un efect de baza fata de T1 2020

Indicator (EUR)	T1 2021	T1 2020	Evolutie T1	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri nete din dobanzi	1.172.127.000	1.229.004.000	-4,63%	4.774.800.000	4.746.800.000	0,59%
Venituri nete din comisioane	539.989.000	504.243.000	7,09%	1.976.800.000	2.000.100.000	-1,16%
Total dobanzi si comisioane nete	1.712.116.000	1.733.247.000	-1,22%	6.751.600.000	6.746.900.000	0,07%
Venituri din dividende	4.833.000	1.524.000	217,13%	19.941.000	27.881.000	-28,48%
Venituri nete din tranzactionare	9.476.000	-157.356.000	-106,02%	137.573.000	318.342.000	-56,78%
Venit net active la valoarea justa prin profit/pierdere	56.933.000	37.459.000	51,99%	61.970.000	-24.508.000	-352,86%
Venit net din investitii in actiuni	1.481.000	3.289.000	-54,97%	10.396.000	17.093.000	-39,18%
Venituri din chirii si leasing operational	43.748.000	44.793.000	-2,33%	173.555.000	170.143.000	2,01%
Cheltuieli cu personalul	-622.393.000	-629.960.000	-1,20%	-2.520.724.000	-2.537.127.000	-0,65%
Alte cheltuieli administrative	-345.816.000	-344.795.000	0,30%	-1.158.891.000	-1.205.146.000	-3,84%
Depreciere si amortizare	-135.073.000	-136.472.000	-1,03%	-540.880.000	-540.979.000	-0,02%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate la cost	2.485.000	429.000	479,25%	6.842.000	921.000	642,89%
Rezultat din derecunoasterea instrumentelor evaluate altfel decat prin profit/pierdere	-287.000	-1.652.000	-82,63%	-380.000	23.475.000	-101,62%
Costul riscului	-35.685.000	-61.682.000	-42,15%	-1.294.766.000	-39.193.000	3203,56%
Alte cheltuieli operationale	-126.731.000	-127.561.000	-0,65%	-278.281.000	-628.152.000	-55,70%
- din care taxe pe activitatea bancara	-33.214.000	-49.906.000	-33,45%	-117.696.000	-127.990.000	-8,04%
Rezultat inainte de impozitare	565.088.000	361.263.000	56,42%	1.368.025.000	2.329.731.000	-41,28%
Impozit pe profit	-124.319.000	-102.960.000	20,74%	-342.547.000	-418.674.000	-18,18%
Profit net	440.769.000	258.303.000	70,64%	1.025.478.000	1.911.057.000	-46,34%
Atribuibil actionarilor bancii-mama	355.106.000	235.264.000	50,94%	783.129.000	1.470.133.000	-46,73%

Grupul Erste a raportat rezultate foarte bune in primul trimestru al anului, iesind in evidenta profitul net in crestere cu 70,64%, de la 258,3 mil. EUR in T1 2020 la 440,77 mil. EUR in T1 2021. Totusi, daca ne uitam mai atent observam ca aceasta crestere de profit vine intr-o proportie covarsitoare de la o singura pozitie din contul de profit si pierdere. Este vorba despre veniturile nete din tranzactionare, mai mari cu 166,83 mil. EUR in T1 2021 decat in perioada similara a

anului trecut. Nu pentru ca in T1 2021 ar fi fost inregistrate niste venituri foarte mari din tranzactionare, ci pentru ca in T1 2020 a fost inregistrata o pierdere mare, de 157,4 mil. EUR. Fiind vorba despre niste instrumente financiare inregistrate la valoarea justa, evolutia pretului de piata se reflecta in contul de profit si pierdere chiar daca nu sunt realizate tranzactii efective, prin urmare nu e vorba neaparat de niste pierderi marcate, ci mai degraba de pierderi scriptice determinate de evolutia pretului activelor pe pietele pe care acestea se tranzactioneaza.

Indicator	T1 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	5,30%	4,58%	0,73%
ROA	0,40%	0,37%	0,03%
Marja neta	17,95%	15,19%	2,76%
P/E	11,45		
P/BV	0,61		
P/S	2,05		

Alte elemente care au influentat in mod pozitiv rezultatele Erste in primul trimestru al anului au fost veniturile nete din comisioane, cu 35,75 mil. EUR (+7,09%) mai mari, cele din active evaluate obligatoriu la valoarea justa prin contul de profit si pierdere, +19,47 mil. EUR (+51,99%), costul riscului, cu 26 mil. EUR (-41,15%) mai mic si taxele pe activitatea bancara, cu 16,69 mil. EUR (-33,45%) mai mici. Asadar, mare parte a factorilor care au dus profitul atat de sus au tinut fie de pretul de piata al unor active detinute, fie de un efect de baza fata de anul anterior, fie de o combinatie intre cele doua.

Activitatea propriu-zisa a bancii nu a avut o evolutie spectaculoasa, nici in sus, dar nici in jos. Veniturile nete din dobanzi au scazut usor, cu 4,63%, de la 1,23 mld. EUR la 1,17 mld. EUR, intre scaderea mai mare de la BRD si cresterea usoara de la TLV. Veniturile nete din comisioane au crescut cu 7,09%, de la 504,2 mil. EUR la 539,99 mil. EUR, si aici Erste fiind intre BRD si TLV. Tendinta de crestere a veniturilor nete din comisioane este de altfel una multianuala pentru toate bancile, constranse de conditiile de pe piata monetara sa gaseasca alternative la veniturile tot mai mici din dobanzi.

In afara de costul riscului si taxele pe activitatea bancara, majoritatea celorlalte linii de cheltuieli au avut variatii mici, de pana la 10 mil. EUR in plus sau in minus. Cea mai mare categorie de cheltuieli, cea de personal, a avut o scadere usoara, de 1,20%, ramanand in apropiere de 50% din cheltuielile operationale totale.

Daca defalcam rezultatele pe tari, operatiunile din Austria au avut de departe cele mai bune rezultate, cu o crestere a profitului net de 217 mil. EUR, de la doar 33,9 mil. EUR in T1 2020 pana la 250,9 mil. EUR in T1 2021 si o imbunatatire cu 76,2 mil. EUR a costului riscului, de la un minus de 63,2 mil. EUR pana la un plus de 13 mil. EUR. A doua crestere de profit ca dimensiune a fost cea din Ungaria, insa la mare distanta, doar 31 mil. EUR. Operatiunile din Romania au mers cel mai prost din punctul de vedere al costului riscului, cu o inrautatare de 37,1 mil. EUR, de la un plus de 44,2 mil. EUR in T1 2020 pana la un plus de 7,1 mil. EUR in T1 2021. Profitul net obtinut in Romania a fost de asemenea in scadere, -3,2 mil. EUR, a doua cea mai proasta evolutie dupa Cehia, cu -20 mil. EUR. Chiar si asa, operatiunile din Romania sunt pe locul al treilea ca profit net obtinut in grupul Erste, 75,2 mil. EUR, destul de aproape de cele din Cehia, cu 93,9 mil. EUR, insa departe de cele din Austria.

Bursa de Valori Bucuresti (BVB) – al doilea trimestru consecutiv cu rezultate slabe

Indicator (RON)	T1 2021	T1 2020	Evolutie T1	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri din servicii	9.841.880	11.092.499	-11,27%	42.070.432	34.182.240	23,08%
Alte venituri	42.155	1.021.138	-95,87%	164.880	781.492	-78,90%
Venituri operationale totale	9.884.035	12.113.638	-18,41%	42.235.312	34.963.732	20,80%
Cheltuieli cu personalul si indemnizatiile CA	-4.728.048	-4.361.205	8,41%	-20.444.776	-17.134.418	19,32%
Cheltuieli cu servicii terti	-1.681.266	-1.155.587	45,49%	-5.257.854	-3.320.406	58,35%
Alte cheltuieli operationale	-2.663.891	-2.503.945	6,39%	-11.059.304	-10.707.212	3,29%
Profit operational	810.830	4.092.900	-80,19%	5.473.378	3.801.695	43,97%
Venituri financiare nete	1.624.855	784.575	107,10%	1.888.345	4.187.451	-54,90%
Profit brut	2.435.685	4.877.475	-50,06%	7.361.723	8.045.351	-8,50%
Impozit pe profit	-393.786	-672.275	-41,42%	-1.100.763	-1.326.830	-17,04%
Profit net	2.028.921	4.205.200	-51,75%	6.260.960	6.718.520	-6,81%

Dupa un final de an 2020 slab, Bursa de Valori Bucuresti a inceput anul 2021 tot slab, chiar daca de data aceasta nu a mai trecut pe pierdere, asa cum s-a intamplat in T4 2020. Spre deosebire de ultimul trimestru al anului trecut, veniturile au fost si ele pe o traiectorie descendenta, veniturile principale ale grupului, cele din servicii, avand o scadere de 11,27%, de la 11,09 mil. RON la 9,84 mil. RON. Categoria „Alte venituri” a avut din nou o variatie procentuala mare, de data aceasta in sens negativ, -95,87%, sau 979 mii RON. La fel ca si in T4, aceste venituri nu sunt explicate sau defalcate suficient de clar in raportarile financiare pentru a ne da seama exact de unde vine scaderea. Per total, veniturile operationale ale grupului au fost mai mici cu 18,41%, de la 12,11 mil. RON in T1 2020 la 9,88 mil. RON in T1 2021.

Indicator	T1 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	2,71%	4,21%	-1,50%
ROA	1,88%	2,96%	-1,08%
Marja neta	10,21%	14,82%	-4,61%
P/E	50,45		
P/BV	1,37		
P/S	5,15		

Impartind veniturile pe categorii, scaderea cea mai mare a venit de la veniturile din ofertele de pe piata reglementata, 1,29 mil. RON, de la 1,42 mil. RON la 132 mii RON. Si in acest caz a fost vorba de un efect de baza, dupa ce in primul trimestru din 2020 au fost intermediare sapte oferte publice totalizand 328 mil. RON, cele mai mari fiind ofertele de rascumparare derulate de Fondului Proprietatea si SIF Oltenia, dar fi cea de delistare a TMK Artrom. O alta scadere importanta de venituri a fost inregistrata chiar in activitatea principala a grupului, tranzactionarea pe piata principala. Aici scaderea a fost de 856 mii RON, de la 4,31 mil. RON la 3,46 mil. RON si a fost determinata de un lucru mai putin obisnuit: efectul de baza fata de luna martie 2020, care a coincis cu prabusirea cotatiilor bursiere din cauza pandemiei COVID, insotita de volume de tranzactionare foarte mari. Singurele venituri din tranzactionare care au crescut au fost cele de pe piata AeRO, +292 mii RON, insa ele sunt inca la un nivel destul de mic fata de cele de pe piata principala.

In contextul scaderii veniturilor din tranzactionare, veniturile Depozitarului Central au ajuns din nou la un nivel apropiat de cel al veniturilor operationale inregistrate de firma-mama, mai exact la aproape 73% din acestea, dupa ce in 2020 raportul se schimbase in favoarea firmei-mama. Daca luam in calcul doar veniturile din tranzactionare ale BVB, Depozitarul Central a avut in T1 venituri cu 6,8% mai mari decat acestea. Marja de profit este de obicei mai mica in cazul Depozitarului Central, insa predictibilitatea veniturilor si a profitului este una foarte ridicata.

Nu doar veniturile au avut evolutii nefavorabile fata de primul trimestru din 2020, ci si cheltuielile. Toate cele trei categorii mari de cheltuieli ale grupului, cele cu personalul, cu serviciile prestate de terti si alte cheltuieli operationale au crescut, cel mai mult in cazul serviciilor prestate de terti, +525 mii RON. Din aceasta crestere, cea mai mare parte a fost in cazul serviciilor de consultanta in business, +469 mii RON, determinata de cheltuielile cu infiintarea Contrapartii Centrale, proiectul care a tras in jos profitul si in 2020. Cheltuielile cu personalul si indemnizatiile CA au crescut la randul lor, si aici fiind vorba tot de salariile angajatilor Contrapartii Centrale, care in T1 2020 erau aproape de zero. Per total, pierderea operationala individuala inregistrata de Contrapartea Centrala in T1 2021 a fost de 1,75 mil. RON. Pierderea neta a fost de doar 0,78 mil. RON, diferenta fiind data de veniturile din diferente de curs valutar aferente depozitelor in euro detinute de filiala.

Tot depozitele in valuta au ajutat si grupul per total sa obtina un rezultat net in scadere cu doar 51,75%, de la 4,2 mil. RON la 2,03 mil. RON, fata de scaderea de 80,19% a rezultatului operational. Veniturile financiare nete au crescut la nivel de grup cu 840 mii RON, sau 107,1%.

Sucesiunea de doua trimestre consecutive slabe a facut ca multiplii de piata ai BVB sa ajunga intr-o zona destul de ridicata, cu P/E in jurul valorii de 50. Profitul net TTM a ajuns la doar 4,08 mil. RON, iar daca se va mentine pana la finalul anului in

jurul acestui nivel, ar fi vorba de cel mai mic profit inregistrat de BVB din 2007, de cand exista date disponibile. Actualul record negativ este cel din 2020, 5,7 mil. RON.

MedLife (M) – rezultate foarte bune, cu perspective si mai bune pentru T2

Indicator (RON)	T1 2021	T1 2020	Evolutie T1	2020	2019	Evolutie anuala
Cifra de afaceri	337.763.672	264.164.778	27,86%	1.077.448.351	967.380.307	11,38%
- Clinici	95.325.290	83.931.695	13,57%	307.919.487	295.465.223	4,22%
- Stomatologie	22.015.560	15.431.961	42,66%	61.363.524	59.817.358	2,58%
- Spitale	78.277.792	57.044.996	37,22%	251.943.388	221.198.932	13,90%
- Laboratoare	76.135.269	43.404.778	75,41%	198.519.202	154.135.274	28,80%
- Vanzari corporative	50.687.977	48.017.114	5,56%	198.530.858	183.514.802	8,18%
- Farmacii	11.292.107	12.632.608	-10,61%	44.405.803	39.341.136	12,87%
- Altele	4.029.677	3.701.626	8,86%	14.766.089	13.907.472	6,17%
Alte venituri operationale	1.045.041	881.106	18,61%	9.274.762	7.648.949	21,26%
Venituri operationale totale	338.808.713	265.045.884	27,83%	1.086.723.113	975.029.256	11,46%
Cheltuieli operationale totale	-285.199.614	-246.722.831	15,60%	-977.611.985	-917.685.738	6,53%
Rezultat operational	53.609.099	18.323.053	192,58%	109.111.128	57.343.518	90,28%
Costul finantarii	-5.909.581	-5.022.253	17,67%	-23.252.552	-20.646.561	12,62%
Alte cheltuieli financiare	-4.696.904	-3.846.566	22,11%	-7.307.417	-11.574.446	-36,87%
Rezultat financiar net	-10.606.485	-8.868.819	19,59%	-30.559.969	-32.221.007	-5,16%
Profit brut	43.002.614	9.454.235	354,85%	78.551.159	25.122.512	212,67%
Impozit pe profit	-6.899.724	-3.028.978	127,79%	-14.787.475	-8.337.027	77,37%
Profit net	36.102.890	6.425.257	461,89%	63.763.684	16.785.485	279,87%
Atribuibil actionarilor societatii mama	31.982.722	5.430.359	488,96%	56.702.860	13.611.276	316,59%

Desi era de asteptat ca in primul semestru al anului sa vedem un efect de baza pozitiv fata de anul trecut, putem spune ca rezultatele MedLife in T1 2021 au fost considerabil peste asteptari, grupul ajungand la un profit net trimestrial mai mare decat oricare dintre rezultatele anuale inregistrate pana in 2019, cel puțin in perioada pentru care avem informatii. Mai exact, rezultatul net a crescut cu 461,89%, de la 6,4 mil. RON in T1 2020 pana la 36,1 mil. RON in T1 2021, dintre care 31,98 mil. RON atribuibil actionarilor societatii-mama.

Indicator	T1 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	30,79%	4,21%	26,58%
ROA	7,65%	2,96%	4,69%
Marja neta	8,12%	14,82%	-6,71%
P/E	19,95		
P/BV	5,47		
P/S	1,44		

Motivul principal a fost cresterea consistenta a cifrei de afaceri, cu 27,86% la nivel trimestrial, de la 264,16 mil. RON la 337,76 mil. RON. Cea mai mare crestere, atat procentual, cat si in valoare absoluta, a fost inregistrata de laboratoare, cu un plus de 75,41% (+32,73 mil. RON), o linie de business influentata puternic de testele RT-PCR pentru depistarea COVID. E de asteptat ca dupa ce pandemia va mai pierde din intensitate sa vedem o scadere a veniturii medii din acest segment, care a ajuns la 39,6 RON/analiza in T1 2021 de la 28,6 RON/analiza in T1 2020 si 26,1 RON/analiza in 2019. Pe parcursul lui 2021, insa, e de

asteptat ca MedLife sa continue sa beneficieze de pe urma testelor COVID, care vor fi din nou la mare cautare in randul turistilor in perioada verii.

A doua crestere in valoare absoluta a fost cea a veniturilor din spitale, 21,23 mil. RON (+37,22%), in principal ca urmare a numarului mai mare de pacienti (+22,36%), dar si a cresterii venitului mediu pe pacient cu 12,14%. Clinicile au avut la randul lor o contributie importanta la cresterea cifrei de afaceri, 11,39 mil. RON (+13,57%), ramanand segmentul de activitate cu cea mai mare pondere in venituri, insa la distanta mai mica fata de cele din urma sa. Singura linie de business pentru care veniturile au scazut a fost cea a farmaciilor, motivul fiind numarul mai mic de clienti (-24,24%), compensat doar partial de venitul mediu pe client cu 41,46% mai mare. De altfel, exceptand scaderea numarului de clienti din farmacii, pe toate liniile de business au fost inregistrate cresteri atat ale venitului mediu, cat si ale indicatorului la care acesta se raporteaza.

Cheltuielile operationale au avut o evolutie inferioara celei a veniturilor atat procentual, cat si in valoare absoluta, crescand cu doar 38,5 mil. RON (+15,60%). Cea mai mare parte a cresterii a venit de la cheltuielile cu consumabile si materiale de reparatii, 23 mil. RON (+55,27%), urmata de cheltuielile cu tertii, care includ si contractele cu medicii, cu o crestere de 15,06 mil. RON (+20,33%). Celelalte cheltuieli au avut variatii nesemnificative, mai mult de jumatate dintre liniile de cheltuieli operationale fiind chiar mai mici decat in T1 2020.

Costul finantarii, unul dintre elementele importante in cazul MedLife, a crescut cu 17,67%, de la 5,02 mil. RON la 5,91 mil. RON, pierderea financiara totala crescand la randul sau cu 19,59%, pana la 10,6 mil. RON. In conditiile actuale de dobanzi foarte mici, acestea nu influenteaza in mod semnificativ rezultatele grupului, insa in viitor vor avea cel mai probabil o influenta mai mare. Rezultatele foarte bune imbunatatesc mai multi dintre indicatorii de risc financiar, ceea ce ar putea deschide calea catre noi credite pentru achizitii, acordarea de dividende sau, pur si simplu, consolidarea pe pozitia din prezent, la un grad de indatorare mai mic.

Profitul net TTM a ajuns la 93,44 mil. RON, dintre care 83,26 mil. RON atribuibil actionarilor societatii mama, ceea ce face ca marja neta TTM sa ajunga si ea la 8,12%, iar multiplul P/E sa coboare pana la 20, un nivel destul de bun in sector si mai mic decat o parte a emitentilor mari de la Bursa de Valori Bucuresti.

Perspectivile pentru restul anului sunt in continuare foarte bune. Trebuie sa avem in vedere ca efectul de baza fata de anul 2020 va fi resimtit in principal in T2, pana spre finalul lunii martie 2020 pandemia fiind vazuta in general ca un lucru indepartat, iar restrictiile practic inexistente. De altfel, in rezultatele financiare pentru T1 2020 cuvantul „COVID” apare doar de 2 ori, si atunci doar pentru a mentiona niste masuri de protectie luate de companie in contextul respectiv, nicidecum in legatura cu businessul in ansamblul sau.

Teraplast (TRP) – crestere mare de profit pentru businessul ramas in grup

Indicator (RON)	T1 2021	T1 2020	Evolutie T1	2020	2019	Evolutie anuala
Venituri din contracte cu clientii	107.897.740	84.541.541	27,63%	396.180.378	342.816.083	15,57%
- Vanzare produse finite	97.877.999	73.560.600	33,06%	349.938.671	299.911.598	16,68%
- Vanzare marfuri	9.714.261	10.769.150	-9,80%	44.939.927	42.163.826	6,58%
- Prestare servicii	305.480	211.790	44,24%	1.301.780	740.659	75,76%
Alte venituri operationale	234.458	69.646	236,64%	622.666	325.835	91,10%

Subventii pentru investitii	516.056	279.548	84,60%	2.054.541	149.595	1273,40 %
Variatia stocurilor	7.673.946	6.365.876	20,55%	-1.731.653	-1.174.690	47,41%
Materii prime, consumabile si marfuri	-74.530.911	-57.356.752	29,94%	-238.958.599	-227.045.829	5,25%
Cheltuieli cu personalul	-13.177.799	-11.906.086	10,68%	-49.866.847	-40.432.477	23,33%
Depreciere si amortizare imobilizari	-4.806.639	-4.461.133	7,74%	-18.641.137	-15.740.384	18,43%
Ajustari deprecieri active circulante	958.467	241.751	296,47%	-1.671.212	803.613	-307,96%
Alte cheltuieli operationale	-11.447.599	-11.091.066	3,21%	-49.892.780	-40.735.244	22,48%
Rezultat operational	13.198.836	6.442.189	104,88%	37.850.036	17.004.632	122,59%
Rezultat financiar net	-1.429.726	-411.710	247,27%	-4.148.908	-5.922.699	-29,95%
Profit brut	11.769.110	6.030.479	95,16%	33.701.128	11.081.933	204,11%
Impozit pe profit	-122.229	-724.234	-83,12%	-3.999.294	-1.324.913	201,85%
Profit activitati ramase in grup	11.656.881	5.306.244	119,68%	29.701.834	9.757.020	204,42%
Profit net	200.644.589	6.139.743	3167,96%	77.500.798	38.907.530	99,19%

In cazul Teraplast vorbim in continuare despre doua seturi de rezultate financiare, cele realizate de afacerea propriu-zisa si cele care deriva din vanzarea diviziilor Steel si Profile tamplarie. Ne-am concentrat pe primele dintre ele, veniturile din vanzarea celor doua divizii fiind un eveniment „one-off”, care influenteaza doar temporar contul de profit si pierdere.

Chiar si fara sa luam in calcul profitul urias obtinut din aceasta vanzare, rezultatele grupului au fost foarte bune in primul trimestru al anului, cu o crestere de 27,63% a cifrei de afaceri, de la 84,54 mil. RON in T1 2020 pana la 107,9 mil. RON in T1 2021, mai mare decat cea de 15,57% inregistrata in 2020 (luand in calcul si in acest caz doar businessul care ramane in cadrul grupului).

Singurele cheltuieli care au crescut intr-un ritm apropiat de cel al cifrei de afaceri au fost cele cu materii prime, consumabile si marfuri, +29,94%, de la 57,36 mil. RON la 74,53 mil. RON. Cheltuielile cu personalul au fost singurele care au mai avut o crestere de peste 1 mil. RON, +10,68%, de la 11,9 mil. RON la 13,12 mil. RON, toate celelalte linii de cheltuieli avand variatii sub acest prag.

In conditiile in care compania are marje operationale si nete destul de mici in fiecare an, cresterea mare a cifrei de afaceri a avut un impact amplificat asupra profitului. Rezultatul operational a crescut cu 104,88%, de la 6,44 mil. RON pana la 13,2 mil. RON, iar cel net cu 119,68%, de la 5,3 mil. RON la 11,66 mil. RON. O noua crestere mare, dupa cea de 204,42% din 2020, cu care profitul net TTM pentru activitatile ramase in grup ajunge la 36 mil. RON, aproape de nivelul inregistrat in 2019 de intregul business, inclusiv diviziile Steel si Profile de tamplarie.

Rezultatele bune ale Teraplast vin in contextul unui mediu economic exuberant, in care cheltuielile, inclusiv cele pentru materiale de constructii, abunda, in ciuda pandemiei COVID, iar cresterea cantitatilor de produse vandute a fost insotita si de crestere ale preturilor. Marja neta de profit a diviziilor ramase in grup a fost de 10,8% in T1 2021, mult peste nivelul de

Indicator	T1 2021 TTM	2020	Diferenta
ROE	6,74%	5,55%	1,19%
ROA	4,95%	4,08%	0,87%
Marja neta	8,59%	7,50%	1,10%
P/E	39,07		
P/BV	2,63		
P/S	3,36		

**Indicatori calculati pentru activitatile ramase in grup*

6,28% din T1 2020 sau peste cel de 7,5% din tot anul 2020. Este o situatie oarecum surprinzatoare si ar putea fi si temporara, in cazul in care avantul constructiv al romanilor se va mai domoli in perioada urmatoare.

A doua parte a rezultatelor financiare, cea din vanzarea a circa jumatate din business, face ca profitul net sa arate o crestere spectaculoasa, insa impactul sau asupra rezultatelor viitoare este unul limitat. Cea mai mare parte a profitului va ajunge la actionari prin intermediul dividendelor, iar pentru investitiile realizate din banii ramasi va trebui sa mai asteptam pentru a vedea rezultate concrete.

Rezultatul nerecurrent din vanzarea subsidiarelor face ca si multiplii de piata sa fie mai putin relevanti in acest moment. P/E din tabel, calculat cu profitul activitatilor ramase in grup, nu ia in calcul dividendul care urmeaza sa fie distribuit in perioada urmatoare, pretul de piata fiind, practic, o suma intre valoarea businessului ramas in grup si dividendul special. Daca scadem dividendul din capitalizare si calculam multiplul P/E cu suma rezultata, acesta ajunge la 33, un nivel mai mic decat cel din tabel, insa destul de mare chiar si asa.

Departament analiza,

Marius Pandelescu

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

Raportul săptămânal

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

Editoriale

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

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

Descopera în Prime Analyzer: Graficele pentru toți emitenții, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stirile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...

Newsletter Prime Transaction

Fii conectat cu piața bursieră, primind informații relevante. Dacă dorești să primești știri importante, analize de piață, opinii ale specialiștilor noștri și multe alte resurse pentru a înțelege piața bursieră sau pentru a creiona strategii de investiții [inscrie-te](#) la newsletter-ul nostru



București, Sector 3, str. Caloian Județul nr.22, 031114
+4021 321 40 88; +4 0749 044 045
E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90
Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

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

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul asupra riscurilor inerente tranzactiilor cu instrumente financiare, incluzand, fara ca enumerarea sa fie limitativa, fluctuatia preturilor pietei, incertitudinea dividendelor, a randamentelor si/sau a profiturilor, fluctuatia cursului de schimb. 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. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize. 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.

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.

Analistul/analistii care au pregatit acest raport si persoanele in legatura cu acesta/acestia, prin prezenta certifica ca:

1. nu au nici un interes financiar in instrumentele financiare care ar include compania/companiile mentionate in prezentul raport.
2. nici o parte a compensatiei analistului/analistilor care au pregatit acest raport nu este sau nu va fi direct sau indirect legata de recomandarile sau opiniile specifice exprimate in acest raport.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Informatii piata”/”Rapoarte de analiza / informative”. 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.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Autoritatea de Supraveghere Financiara, <http://www.asfromania.ro>.



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